



Årsrapport 2012

Investeringsforeningen Sparinvest

Sparinvest

Investeringsforeningen Sparinvest

(FT-NR. 11010)

Adresser:

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

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

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

Administration:

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

Direktion ID-Sparinvest A/S:

Direktør, Peter Møller Lassen
Direktør, Michael Albrechtslund
Direktør, Niels Solon

Depotselskab:

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

Indholdsfortegnelse

2 Selskabsoplysninger

5 Ledelsens beretning for 2012

- 5 Ledelseshverv, bestyrelse og direktion
- 6 Ledelsesberetning – resume
- 7 Ledelsens beretning
- 7 Udviklingen i Sparinvests afdelinger
- 9 Forventninger til 2013
- 10 Udviklingen i 2012
- 11 Samfundsansvar
- 12 Udlodning af udbytte
- 12 Investeringspolitik og risikostyring

17 Generalforsamling i marts 2013

18 Ledelsespåtegning

19 Den uafhængige revisors erklæring

21 Årsregnskab for afdelinger

- 23 Aktiebaserede afdelinger
- 67 Obligationsbaserede afdelinger

103 Fællesnoter

- 103 Fusion af 2010-afdelingerne
- 105 Anvendt regnskabspraksis
- 110 Væsentlige aftaler
- 111 Skattemæssig behandling af udbytte





Ledelsens beretning for 2012

Ledelseshverv, bestyrelse og direktion

Torben Nielsen

Formand

Formand for bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Sparinvest
Investeringsforeningen Sparindex
Specialforeningen Sparinvest (placeringsforening)
Specialforeningen Sparinvest Pengemarked
Sparinvest SICAV
Sparinvest SICAV - SIF
Eik Banki p/f
Plass Data
VP Lux S.á.r.l.

Museum i Sydøstdanmark

Næstformand for bestyrelsen for:

Tryg A/S
Tryg Forsikring A/S
VP Securities A/S
Bankernes Kontantservice A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Nets Holding A/S
Bombobøssen
ID-Sparinvest A/S
Dansk Landbrugs Realkredit A/S

Lektor, Johannes Lund Andersen

Formand for bestyrelsen for:

Teater Nordkraft, Aalborg

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Sparinvest
Investeringsforeningen Sparindex
Specialforeningen Sparinvest (placeringsforening)
Specialforeningen Sparinvest Pengemarked
Avisen.dk
Forlaget Hovedland

Professor, dr. jur. Linda Nielsen

Formand for bestyrelsen for:

Allerfonden
Evalueringsinstituttet

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Sparinvest
Specialforeningen Sparinvest (placeringsforening)
Specialforeningen Sparinvest Pengemarked
Det Danske Klasselotteri
CSR Fonden

Benedicte Vibe Christensen

Medlem af bestyrelsen for:

Friends of Reach Out's HIV/AIDS Africa
Investeringsforeningen Sparinvest
Investeringsforeningen Sparindex
Specialforeningen Sparinvest (placeringsforening)
Specialforeningen Sparinvest Pengemarked
Sparinvest SICAV - SIF

Medlem af Advisory Board for:

Kukula Capital

Advokat og Partner, Niels S. Vase

Næstformand

Næstformand for bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Sparinvest
Investeringsforeningen Sparindex
Specialforeningen Sparinvest (placeringsforening)
Specialforeningen Sparinvest Pengemarked

Medlem af bestyrelsen for:

ID-Sparinvest A/S
Lakrymal A/S
Promal A/S

Direktør, Peter Reedtz

Direktør for:

Asset Allocation Institutet
Reedtz Invest ApS

Formand for bestyrelsen for:

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

Næstformand for bestyrelsen for:

TG Brentwood A/S
TG Partners III A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Sparinvest
Investeringsforeningen Sparindex
Specialforeningen Sparinvest (placeringsforening)
Specialforeningen Sparinvest Pengemarked
Sparinvest SICAV
Newcap Holding A/S
Coin Fondsmæglerselskab A/S
Coin Competitive Investments A/S
Monyx Funds SICAV, Luxembourg
TG Partners II P/S

Direktør, Peter Møller Lassen

Direktør for:

ID-Sparinvest A/S

Formand for bestyrelsen for:

Randers HK A/S
Pack Plast 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



Direktør, Michael Albrechtslund

Direktør for:

ID-Sparinvest A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Sparinvest Property Investors A/S

Sparinvest Property Investors II A/S

Sparinvest Investment Solutions A/S

Sparinvest S.A.

Direktør, Niels Solon

Direktør for:

ID-Sparinvest A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Sparinvest Property Investors A/S

Sparinvest Property Investors II A/S

Rasturik Ejendomme ApS

Corfix Invest ApS

NSO Invest ApS

NJB ApS

Medlem af direktionen for:

NSO Invest ApS

Ledelsesberetning – resume

Investeringsforeningen Sparinvest	Årets resultat i 1.000 kr.	Formue ultimo 2012 i 1.000 kr.	Indre værdi	Afkast (%)	Benchmark (%)	Udbytte
Aktiebaserede afdelinger						
Cumulus Value	61.164	515.980	123,88	11,92	14,49	1,75
Danske Aktier	129.539	606.831	226,57	21,79	23,81	15,75
Klima & Miljø	17.096	137.640	127,05	12,68	N/A	0,00
Momentum Aktier	72.301	485.445	95,04	15,48	14,49	0,00
Momentum Aktier Akk.	10.658	77.274	100,10	14,98	14,49	0,00
Value Aktier	988.673	8.052.952	327,68	11,94	14,49	2,00
Value Emerging Markets	18.096	327.841	118,43	3,31	16,86	1,25
Value Europa	72.001	467.438	58,54	16,42	17,74	1,50
Value Europa Small Cap	29.510	335.599	122,11	9,07	27,47	1,00
Value Japan	659	46.382	117,20	-0,97	6,93	6,00
Value USA	25.699	158.293	75,62	14,52	14,00	1,00
Obligationsbaserede afdelinger						
Bolig	5.998	137.163	112,69	4,69	2,90	6,25
High Yield Value Bonds Udb.	461.565	2.454.733	108,93	27,62	17,90	10,00
Indeksobligationer	25.907	972.302	147,03	2,87	5,55	5,75
Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries	3.933	173.587	103,17	3,17	10,22	0,00
Korte Obligationer	193.635	6.571.715	118,62	3,34	1,05	3,50
Lange Obligationer	223.157	4.654.113	123,68	5,43	3,81	6,25
Mellemlange Obligationer	325.064	8.473.346	118,69	4,59	2,90	4,50
Nye Obligationsmarkeder	123.248	851.364	131,85	15,49	16,54	6,00
Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta	54.351	552.787	124,15	13,42	18,16	8,00
Samlet for investeringsforeningen	2.842.254	36.052.785				

Ledelsens beretning

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

Denne beretning er fælles for alle afdelingerne i Investeringsforeningen Sparinvest.

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

Der er ikke indtruffet yderligere hændelser efter regnskabsafslutningen.

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

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

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

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

Vi har valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, de generelle risici og foreningens risikostyring i fælles afsnit for alle afdelinger i rapporten. Vi anbefaler,

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

Udviklingen i Sparinvests afdelinger

Afdelingerne i Investeringsforeningen Sparinvest er samlet set kommet fornuftigt gennem året. Aktiemarkederne har overordnet set udviklet sig positivt i 2012, og selvom der var tale om endnu et år med store udsving, har de aktiebaserede afdelinger generelt haft et godt år. Derudover har Danmarks ry som "sikker havn" ligeledes resulteret i stor efterspørgsel på danske obligationer, hvilket har løftet afkastet i obligationsafdelingerne.

Året har både været præget af perioder med optimisme og nervøsitet, hvor frygten for bl.a. eurozonen og USA's gæld igen styrede retningen på markederne. Dette afspejler sig også i vores aktiebaserede afdelingers afkast, hvor der var stor spredning i afkastet afdelingerne imellem. På trods af dette gav alle afdelinger på nær Japan Value positive afkast. Dette var bl.a. tilfældet i de fleste value-baserede afdelinger, som havde flere perioder i 2012, hvor afkastet udviklede sig betydeligt bedre end det brede marked. Dette så vi især i årets begyndelse og slutning, hvor markederne i højere grad fokuserede på de enkelte selskabers værdier og indtjening frem for udviklingen i verdensøkonomien. Afkastfremgangen i disse perioder illustrerer, hvor meget potentiale, der er gemt i de aktiebaserede afdelinger, og hvordan det kan forløses under mere normaliserede markedsforhold. På trods af at value-afdelingerne ikke helt kunne følge med benchmark set over hele året, giver udviklingen grobund for optimisme. Samtidig fortsatte Momentum-afdelingerne de pæne takter fra sidste år, og overordnet set lå årets afkast på mellem -0,97 % og 21,79 % i de aktiebaserede afdelinger.

De obligationsbaserede afdelinger endte alle året med positive afkast. På trods af de historisk lave renter har afdelingerne for danske obligationer nydt godt af

fortsatte kursstigninger henover året, og de har derfor leveret endnu et år med fine afkast. Endnu bedre gik det for emerging market-obligationer og ikke mindst virksomhedsobligationer, hvor afdelingen High Yield Value Bonds gav et imponerende afkast på 27,62 %. Det flotte afkast placerer afdelingen helt fremme i afkaststatistikkerne og er selvsagt meget tilfredsstillende.

Foreningens formue er i 2012 faldet en smule fra 36,72 milliarder kroner ved årets begyndelse til 36,05 milliarder kr. ved årets udgang.

Aktiemarkedene

2012 blev som nævnt endnu et år med store udsving på de globale aktiemarkeder, selvom året som helhed var kendetegnet ved stigninger på de fleste markeder, dækker udviklingen over store forskelle mellem regioner og aktietyper. 2012 blev indledt med pæne kursstigninger, hvor fornyet optimisme medvirkede til at give investorerne større appetit efter risiko, og det betød, at bekymringerne for verdensøkonomiens retning blev parkeret på sidelinjen for en stund, og at der igen kom fokus på de enkelte virksomheders kvalitet. Dette smittede positivt af på afdelingerne for value-aktier, som alle steg markant og klarede sig bedre end deres respektive sammenligningsindeks. Glæden var dog kort, for uroen omkring bl.a. euroens fremtid og situationen omkring de sydeuropæiske EU-lande tog over på ny og betød, at markederne igen blev drevet af følelser frem for selskabernes fundamentale forhold. Denne udvikling betød, at investorerne igen søgte ly i defensive aktier på bekostning af de mindre og undervurderede selskaber.

Perioden fra marts til november var således på ny påvirket af jagten på de "sikre havne", og det gik bl.a. ud over markederne i Europa, men også Japan led under investorflugt, samtidig med at en styrket yen lagde pres på det japanske aktiemarked. Alt imens oplevede USA og de store selskaber høj efterspørgsel og pæne kursstigninger. Frygten for en langvarig nedtur i Europa og i værste fald et sammenbrud af eurosamarbejdet blev

dog fejlet til side i juli, hvor chefen for den europæiske centralbank Mario Draghi slog fast, at han var villig til at gøre hvad som helst for at sikre euroen. Dette viste sig at være netop den streg i sandet, markederne havde brug for, og udmeldingen skabte den fornødne ro i Europa henover sommeren.

Den fornyede ro på de europæiske markeder blev dog i sensommeren afløst af bekymringer på den anden side af Atlanten, hvor USA's gæld og ikke mindst det såkaldte gældsloft, som er den politiske grænse for, hvor stor gæld, USA må have, kom i centrum. Forhøjelsen af statens gældsloft, som fandt sted i 2011, blev suppleret med en række besparelser, så regeringen kunne optage nye lån. Det blev ved samme lejlighed vedtaget, at hvis der ikke inden 2013 blev fundet en ny løsning, ville en række nye økonomiske stramninger automatisk blive sat i værk. Investorer og økonomer frygtede, at disse besparelser potentiel kunne ramme bl.a. husholdningerne hårdt og dermed sende USA ud i en ny recession, hvilket skabte nervøsitet på markederne. Situationen blev ikke bedre af, at de amerikanske politikere udviste enorme samarbejdsvanskeligheder, og at indgåelsen af en ny aftale derfor længe balance- rede på en knivsæg.

Udfordringerne i USA betød imidlertid, at investorerne på ny fik øjnene op for, at både japanske aktier og europæiske aktier måske var blevet for billige i forhold til selskabernes kvalitet, og årets sidste to måneder bød derfor på en ny periode med fremgang drevet af forholdene i de enkelte selskaber frem for økonomien. USA's politikere blev kort efter årsskiftet enige om at suspendere gældsloftet og dermed beslutningen om en varig løsning til maj, og kunne dermed sætte punktum for endnu et turbulent år, hvor bølgerne endnu engang gik højt på de finansielle markeder.



Obligationsmarkederne

Den fornyede uro i Sydeuropa satte sine spor på rentemarkederne i første halvdel af 2012, hvor investorenes fokus var rettet mod de høje gælds niveauer i de europæiske lande. Den svækkede økonomiske udvikling i eurozonen påvirkede også styringsrenterne, der fortsatte den nedadgående tendens, både i Europa og herhjemme. Den Europæiske Centralbank foretog af flere omgange rentesænkninger, hvor den danske Nationalbank efterfølgende fulgte trop. Nationalbanken har derudover foretaget en række selvstændige rentenedsættelser, fordi den udenlandske interesse for danske obligationer pressede kronkursen i vejret. Kronen skal som følge af fastkurspolitikken befinde sig inden for et bestemt spænd i forhold til euroen, men den store efterspørgsel efter danske statsobligationer har også øget efterspørgslen på danske kroner. Ved at sænke renten til et lavere niveau, end det der er gældende i eurozonen, kan Nationalbanken dermed lette lidt af presset på kronen.

Danske 10-årige statsobligationer har i 2012 haft nogen variation i renteniveauet, men slutter året i noget, der ligner status quo. I hele 2. halvår har korte danske statsobligationer handlet med negative renter, og det lave renteniveau i Danmark sammenlignet med andre europæiske lande har betydet stor efterspørgsel efter realkreditobligationer og særligt konverterbare obligationer samt obligationer med renteloft. Det lave renteniveau generelt giver mange lånere en attraktiv mulighed for at lægge deres lån om til lavere rente.

Ved årets udgang var Nationalbankens udlånsrente 0,20 % efter seks rentenedsættelser siden november 2011. Indskudsbevisrenten er blevet sænket hele otte gange i samme periode og var ved årsskiftet negativ med 0,20 %. Den seneste rentestigning var i juli 2011, da renten blev sat op til 1,2 % på indskudsbeviser. Den aftagende uro i eurozonen og et mindsket pres på kronen har efter årets udløb dog betydet, at Nationalbanken selvstændigt har hævet renten, og sat renten

på indskudsbeviser op med 0,1 procentpoint, mens udlånsrenten blev hævet fra 0,2 til 0,3 %.

Mens Den Europæiske Centralbank har sænket udlånsrenten fra 1 % til 0,75 %, har den amerikanske centralbank, The Federal Reserve, fastholdt sin i forvejen meget lave rente på 0,25 %.

De lave statsrenter har til gengæld gjort virksomhedsobligationer til et attraktivt område i 2012, og det haft positiv afsmitning på high yield- og investment grade-obligationer. Det skyldes, bl.a. at gældskrisen har medvirket til at presse lånemarkederne og dermed priset selv solide obligationer ned.

Forventninger til 2013

Aktiemarkederne

På trods af de store udsving virker verdensøkonomien til at være på rette spor, selvom der stadig er mange udfordringer forude. Stemningen på investeringsmarkederne har gennem det meste af 2012 igen været drevet af makroøkonomiske og politiske bekymringer for bl.a. Europa frem for de enkelte selskabers forhold. Følelsesdrevne markeder rammer særligt vores klassiske tilgang til value-investering, hvor vi fokuserer på skjulte værdier og selskabernes finansielle sundhedstilstand. Selvom der nu er mere ro om situationen i Europa og både USA og Kina viser tegn på fremgang, er der stadig masser af udfordringer forude. Vi kan ikke forudsige, om der for alvor indtræffer en varig vending på markederne, men vi tror på en mere normaliseret markedsudvikling i 2013 – og at dette vil afleje sig positivt i vores value-afdelinger. Vi kan se, at mange ellers solide europæiske aktier handler på niveauer, som er uhyre lave, og derfor kan Europa godt vise sig at blive et af de områder, der kan klare sig godt i 2013, hvis vi ser en tilbagevenden til mere fundamentale forhold.

Uden for Europas grænser kan den forbedrede situation på boligmarkedet være nøglen til bedring i USA, da en vending her kan løfte privatforbruget og dermed være en driver for ny vækst. I Kina er pengepolitiske lempelser et af værktøjerne til at stimulere samfundsøkonomien, og i Japan har den nyvalgte premierminister Shinzo Abe signaleret en mere lempelig økonomisk politik med to klare mål: at sætte en stopper for deflationen og svække yennen. Shinzo Abe har også annonceret en hjælpepakke på 117 milliarder US dollars, som er den største af sin slags, siden krisen brød ud, og det kan medvirke til at få den japanske økonomi op i et nyt gear.

Selvom en decideret højvækstperiode er usandsynlig, er der dog flere tegn på bedring. Der er ingen tvivl om, at verdensøkonomien stadig er skrøbelig, men vi vurderer, at der trods alt er gode muligheder for stigende finansmarkeder på grund af den lempelige pengepolitik over det meste af kloden. De lave renter på statsobligationer vil samtidig betyde, at jagten efter aktieinvesteringer kan fortsætte.

Obligationsmarkederne

Udviklingen i 2013 vil på ny stå i skyggen af den europæiske statsgældskrise. Vi forventer, at centralbankerne fortsat vil understøtte de finansielle markeder og dermed den europæiske banksektor med en kombination af rigelig og billig likviditet, obligationsopkøb og markedstransaktioner. Vi forventer derfor, at de korte renter omtrentligt vil forblive på de nuværende lave niveauer igennem længere tid.

Valutabevægelser kan dog påvirke de danske styringsrenter og pengemarkedsrenter, fordi den danske fastkurspolitik over for euro kan betyde, at mindre rentejusteringer er nødvendige for at holde en stabil valutakurs, men vi forventer ikke, at dette vil påvirke lange obligationsrenter. Vi har senest i januar 2013 set en selvstændig dansk renteforhøjelse for at svække kronen, og der kan komme flere eksempler, hvis presset på kronen fortsætter.

Vi forventer, at også de mellemlange danske renter vil være understøttet af den Europæiske Centralbanks ekstraordinære tiltag for at understøtte den europæiske banksektor. Lange renter vil i stedet være præget af usikkerhed om, hvorvidt Den Europæiske Centralbanks målsætning om at sikre lav inflation bliver afløst af større fokus på vækst og lav arbejdsløshed.

De 30-årige obligationsrenter vil derfor også i 2013 være styret af eventuelle nye regulatoriske tiltag inden for finanssektoren.

Udviklingen i 2012

Ny afdeling for virksomhedsobligationer

Sparinvest lancerede i 2. halvår en ny afdeling for globale investment grade-obligationer, som er virksomhedsobligationer udstedt af solide selskaber med høj kreditvurdering. Den nye afdeling, Investment Grade Value Bonds Udb. – All Countries, er et interessant alternativ til eksempelvis traditionelle statsobligationer, og dermed også afdelingerne for danske obligationer. Samtidig er den også et supplement til vores afdeling for højtforrentede virksomhedsobligationer, High Yield Value Bonds Udb., der har leveret flotte resultater de senere år.

Investment grade-obligationer kan beskrives som en obligationstype, der typisk giver en højere rente end f.eks. danske obligationer mod en lille stigning i risikoen. Begrebet investment grade benyttes om de obligationer, som de internationale rating-bureauer karakteriserer som de mest sikre virksomhedsobligationer. Ratingen afspejler derfor, at de selskaber, der udsteder obligationerne, vurderes til at være finansielt stærke og har en god tilbagebetalingsevne.

Vi bruger value-strategien til at analysere os frem til virksomhedsobligationer, som giver et attraktivt forhold mellem afkast og risiko. Den går kort fortalt ud på at

finde selskaber, som af den ene eller anden årsag må betale mere, end de reelt burde, når de låner penge gennem obligationsmarkederne. Kursen på obligationerne afspejler med andre ord ikke selskabernes sundhedsstilstand. Det kan man som investor udnytte til at finde attraktive investeringer, som giver et solidt potentiale, uden at gå på kompromis med sikkerheden. Et af kendetegnene ved den nye afdeling er, at vi investerer i selskaber med en lav risiko for at gå konkurs.

Flere priser til afdelingerne for danske obligationer

De seneste års flotte afkast i foreningens afdelinger for danske obligationer resulterede i flere kåringer i 2012. Først tildelte analysebureauet Morningstar to priser – i form af de såkaldte Fund Awards – til Sparinvests afdelinger for danske obligationer. I Morningstars kåring løb afdelingerne Korte Obligationer og Mellemlange Obligationer således med to ud af tre priser i kategorien "danske obligationer". Sparinvest har i en årrække ligget særdeles godt til i obligationskåringen hos Morningstar – bl.a. med en kåring som bedste obligationsforvalter – og i år var altså ingen undtagelse. De to afdelinger, der begge investerer i danske obligationer, har mange fællestræk på strategisiden, men adskilles af løbetiden.

Dansk Aktionærforening kårede ligeledes Sparinvest som Danmarks bedste investeringsforening for obligationer med lav risiko i en stor kåring, hvor Korte Obligationer endte øverst på skamlen i sin kategori. Priserne understreger Sparinvests plads blandt de allerbedste på obligationsfronten og er en flot anerkendelse af det gennemanalyserede arbejde, der ligger til grund for hver enkelt investering i afdelingerne.

Fusioner

Korte Obligationer 2010, Mellemlange Obligationer 2010 og Lange Obligationer 2010 samt Korte Obligationer, Mellemlange Obligationer og Lange Obligationer er i årets første halvår fusioneret med de sidstnævnte

afdelinger som fortsættende. Afdelingerne har historisk været opdelt, idet de tre 2010-afdelinger henvendte sig til pensions- og erhvervs-kunder, mens de tre øvrige afdelinger henvendte sig til investorer med frie midler. Pga. ændringer i skattelovgivningen er der i dag ikke længere behov for at sondre mellem på den ene side pensions- og erhvervs-kunder og på den anden side personer, som investerer for frie midler. Læs mere om fusionen af de tre afdelinger i fusionsnoten bagerst i denne rapport. I regnskabsåret er Investeringsforeningen Sparinvest Value Europa Small Cap ligeledes fusioneret ind i Investeringsforeningen Sparinvest, hvorfor afdelingen Value Europe Small Cap nu formelt er en del af Investeringsforeningen Sparinvest.

Samfundsansvar

Sparinvest-koncernen, der rådgiver og administrerer foreningens formue, har fuldt integrationen af miljømæssige, sociale- og ledelsesmæssige faktorer – de såkaldte ESG-faktorer (Environmental, Social, Governance) - i investeringsprocessen for samtlige aktivklasser. Det betyder, at alle afdelinger i Sparinvest opfylder FN's principper for ansvarlig investering.

Politikken for ansvarlig investering omfatter bl.a. grundig risikoanalyse, stemmeafgivelse på selskabernes generalforsamling og målrettet dialog med selskabernes ledelse – på egen hånd eller i samarbejde med andre aktionærer.

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

En systematisk analyse af selskabers ESG-faktorer i investeringsprocessen bidrager i Sparinvest til at

mindske risici på ESG-relaterede områder, og i 2012 har vi løbende arbejdet på at udbygge vores kompetencer inden for området. Der sker bl.a. ved at skabe endnu bedre sammenhæng mellem de risici, vi identificerer i selskaberne, og den dialog vi har med selskaberne. Det har bl.a. resulteret i større fokus på korruption og ledelsesmæssige risici, hvor vi systematisk spørger ind til procedurer og politikker herfor i vores selskaber.

Samtidig forfiner vi løbende indarbejdelsen af ESG-forhold i investeringsprocessen, så vi dermed kan skabe et endnu bedre beslutningsgrundlag for den enkelte porteføljeformidler, når vi analyserer investeringsemner og skaber overblik over de risici, der ligger i det enkelte selskab. I 2013 lancerer UN PRI et nyt obligatorisk værktøj for årlig indrapportering af arbejdet med ESG-forhold. Det føler vi os godt forberedt på at leve op til, idet vi som en af de få kapitalforvaltere i Danmark valgte at besvare UNPRI's pilotprojekt omkring rapportering i 2012 fuldstændigt. Vores besvarelse er blevet udvalgt som feedback til UNPRI, hvilket gerne skulle bevirke, at vi kan besvare 2013-spørgeskemaet målrettet og effektivt.

Udlodning af udbytte

En del af årets resultat udloddes hvert år til medlemmerne i Sparinvest i henhold til lovgivningen og vores udbyttepolitik. På generalforsamlingen den 22. marts indstiller bestyrelsen, at generalforsamlingen godkender de minimumsudlodninger i Sparinvests afdelinger, som fremgår af nedenstående skema. Udbytteudbetalingen efter generalforsamlingen på baggrund af indtjente renter, udbytter og nettorealiserede gevinster i løbet af 2012.

Investeringspolitik og risikostyring

Det er bestyrelsen, som fastlægger de overordnede rammer for investeringspolitikken. Investeringspolitikken er bestemt i en fondsinstruks, som bestyrelsen har fastlagt for hver enkelt investeringsafdeling i Sparinvest. Investeringspolitikken afhænger af afdelingstype og

fastlægger en række forskellige krav til afdelingens investeringer. Det kan være f.eks. krav til varighed for obligationsafdelinger.

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

Risici samt risikostyring

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

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

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

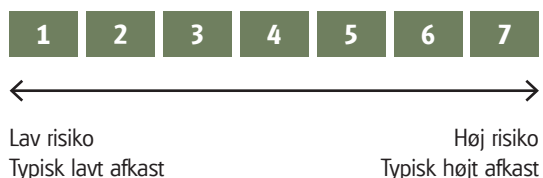
Risici knyttet til investors valg af afdelinger

Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god idé at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en



Afdeling	Udbytte i kr. pr. andel	Kapital- indkomst	Aktie- indkomst	Skattefrit
Aktiebaserede afdelinger				
Cumulus Value	1,75	0,00	1,75	0,00
Danske Aktier	15,75	0,01	15,74	0,00
Klima & Miljø	0,00	0,00	0,00	0,00
Momentum Aktier	0,00	0,00	0,00	0,00
Value Aktier	2,00	0,00	2,00	0,00
Value Emerging Markets	1,25	0,00	1,25	0,00
Value Europa	1,50	0,02	1,48	0,00
Value Europa Small Cap	1,00	0,06	0,94	0,00
Value Japan	6,00	0,07	5,93	0,00
Value USA	1,00	0,07	0,93	0,00
Obligationsbaserede afdelinger				
Bolig	6,25	5,01	0,00	1,24
High Yield Value Bonds Udb.	10,00	10,00	0,00	0,00
Indeksobligationer	5,75	5,60	0,00	0,15
Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries	0,00	0,00	0,00	0,00
Korte Obligationer	3,50	3,15	0,00	0,35
Lange Obligationer	6,25	5,09	0,00	1,16
Mellemlange Obligationer	4,50	3,95	0,00	0,55
Nye Obligationermarkeder	6,00	6,00	0,00	0,00
Nye Obligationermarkeder Lokalvaluta	8,00	8,00	0,00	0,00

rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at løbe med sin investering, og hvor lang tidshorizonten for investeringen er. Hvis man investerer over en kortere tidshorizont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer sjældent velegnede.



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

Risici knyttet til investeringsmarkederne

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

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

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

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

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

aktierne handles til, er væsentligt lavere end selskabets reelle værdi i form af aktiver, indtjening med mere. Investeringsprocessen tager derfor altid udgangspunkt i det enkelte selskab og dets forhold, hvilket kan betyde en overvægtning på enkelte lande eller regioner sammenlignet med benchmark. Investeringsstrategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end benchmark.

Risici knyttet til driften af foreningen

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

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

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

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

For yderligere oplysninger om de enkelte Sparinvest-afdelinger henvises til de gældende prospekter og Cen-

tral investorinformation for de pågældende afdelinger. Disse kan downloades fra www.sparinvest.dk under produktinformationen om den enkelte afdeling.

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande

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

Eksponering mod udlandet

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

Valuta

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

Selskabsspecifikke forhold

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

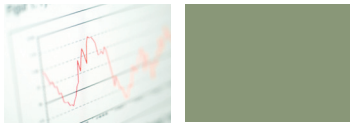
Nye markeder

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

Særlige risici ved obligationsafdelingerne

Obligationsmarkedet

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



herunder renteutviklingen globalt, påvirke investeringernes værdi.

Renterisiko

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

Kreditrisiko

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

Særlige risici ved aktieafdelingerne

Udsving på aktiemarkedet

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

Risikovillig kapital

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

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

Generalforsamling i marts 2013

Generalforsamlingen i Investeringsforeningen Sparinvest bliver afholdt fredag den 22. marts 2013 kl. 9.00 i Imperial Biograf, Ved Vesterport 4, 1612 København V.

Forslag til afstemning

På generalforsamlingen stiller bestyrelsen forslag om at gennemføre en fusion af afdelingerne Momentum Aktier og Klima & Miljø med førstnævnte som den fortsættende afdeling. Den 11. februar 2013 blev fusionsplan og -redegørelse offentliggjort, som redegør for baggrunden og vilkårene for fusionen.

Derudover stiller bestyrelsen forslag om at ændre vedtægterne, herunder blandt andet ændring af investeringsunivers for udvalgte afdelinger, mulighed for oprettelse af andelsklasser, mulighed for afholdelse af fuldstændig elektronisk generalforsamling samt opdatering til Finanstilsynets standardvedtægter. De fuldstændige forslag, der beskriver alle foreslåede vedtægtsændringer, som de er vedtaget af bestyrelsen, vil blive offentliggjort på foreningens hjemmeside, sparinvest.dk, og for de børsnoterede afdelinger ligeledes via NASDAQ OMX Copenhagen A/S den 7. marts 2013.

Valg til bestyrelsen

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

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

Bestyrelsens honorar

Bestyrelsens honorar for arbejdet i Investeringsforeningen Sparinvest udgjorde 1.165.837 kroner i 2012. Som honorar for arbejdet i bestyrelsen i Investeringsforeningen Sparinvest modtager hvert bestyrelsesmedlem 138.230 kroner, næstformanden får et honorar på 253.716 kroner, mens formandens honorar var 359.202 kroner.

Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og vedtaget årsrapporten for 2012 for Investeringsforeningen Sparinvest med tilhørende afdelinger.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. og eventuelle krav i vedtægter eller aftale.

Årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens og afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet for regnskabsåret 2012.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Hvidesten, den 26. februar 2013

Direktion ID-Sparinvest A/S

Michael Albrechtslund

Peter Møller Lassen

Niels Solon

Bestyrelsen

Torben Nielsen
Formand

Niels S. Vase
Næstformand

Benedicte Vibe Christensen

Peter Reedtz

Johannes Lund Andersen

Linda Nielsen

Den uafhængige revisors erklæring

Til medlemmerne i Investeringsforeningen Sparinvest

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskaberne for de 20 afdelinger i Investeringsforeningen Sparinvest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2012, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter for de enkelte afdelinger samt fællesnoter. Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger aflægges efter lov om investeringsforeninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

Revisors ansvar og den udførte revision

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

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2012 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2012 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Udtalelse om ledelsesberetningen

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

København, den 26. februar 2013
Ernst & Young
Godkendt Revisionspartnerselskab

Brian Stubtoft
Statsautoriseret revisor

Årsregnskab for afdelinger

Aktiebaserede afdelinger

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

Obligationsbaserede afdelinger

- 67 Bolig
- 71 High Yield Value Bonds Udb.
- 75 Indeksobligationer
- 79 Investment Grade Value Bonds Udb.
- All Countries
- 83 Korte Obligationer
- 87 Lange Obligationer
- 91 Mellemlange Obligationer
- 95 Nye Obligationsmarkeder
- 99 Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta

Sparimesa

Sparin
© 1999

Stamoplysninger

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

Afdelingens investeringspolitik

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

Udvikling i 2012

Afdelingen gav i 2012 et afkast på 11,92 % mens benchmark steg med 14,49 %. Afkastet er tilfredsstillende isoleret set, men ikke sammenlignet med benchmark og har derfor ikke levet op til vores forventninger. Det skyldes primært usikkerhed omkring den økonomiske situation i EU og heraf følgende kraftige udsving i afkastet på vores europæiske investeringer hen over året. Investorerne har i 2012 set USA som "sikker havn" og har derfor haft ensidig fokus på primært de allerstørste defensive aktier og vækstaktier, særligt i USA. Kortsigtet adfærd og lav appetit på risiko har drevet de fleste investorer i samme retning og dermed drevet prissætningen op i disse segmenter af aktiemarkederne. Vores eksponering til små og mellemstore selskaber uden for USA, samt "billige" aktier målt på klassiske value-parametre (f.eks. kurs/indre værdi og P/E) har således haft trænge kår i 2012.

Året har som tidligere nævnt været ekstremt turbulent, hvilket blev illustreret ved, at afdelingen efter 1. kvartal havde givet et afkast på 12,44 % og var mere end 5 % foran benchmark, for senere at være mere end 8 % efter benchmark i starten af 3. kvartal. Til sidst endte afdelingen med være ca. 2,5 % efter benchmark ved årets udgang. Denne udvikling dækker over en periode med stor skepsis over for fremtiden for det europæiske samarbejde omkring euroen. 2012 har derfor været ekstremt på mange måder. Efter en god start på året faldt europæiske aktier, efterhånden som investorerne frygt for Europas fremtid tiltog, og Spaniens problemer voksede. I andet halvår vendte det, og europæiske aktier begyndte at stige, mens fokus nu flyttede sig til USA og de udfordringer, som ventede der ved årsskiftet i form af den finansielle afgrund, den såkaldte 'fiscal cliff'.

Value-strategien har tendens til at klare sig relativt dårligt, når det mest er følelser som frygt, panik og eufori, der driver aktiemarkedet, som det var tilfældet i store dele af 2012. Omvendt klarer vi os typisk bedre, når der er mere fokus på fundamentale forhold – indtjening i virksomhederne - ligesom i begyndelsen og slutningen af 2012.

Afdelingsspecifikke risici

Ved udgangen af 2012 var afdelingens største investeringsområder Europa og Japan. Derfor vil den økonomiske og politiske udvikling i disse regioner have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast. Især vil udviklingen i EU og euroen have indflydelse på afkastet. En risikofaktor ved investeringsstilen value er, når det langsigtede perspektiv fraviges til fordel for et kortere. Analyser viser, at value-investering over tid giver højere afkast end andre strategier, men der vil være perioder, hvor den giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold eller andet frem for selskabsspecifikke forhold som virksomhedernes indtjening.

Forventninger

Vi vil ikke forsøge at forudsige, om vendingen kommer i 2013, men vi ved, at når det sker, så ændrer markedets fokus sig hurtigt, og dette vil især gavne vores europæiske aktier, som i mange tilfælde er blevet fanget i den nuværende euro-krise. Indtil da vil vi overvåge porteføljerne nøje og holde øje med udviklingen samt ændringer i den forretningsmæssige værdi. Samtidig afsøger vi markedet for nye langsigtede investeringer. Vi kan se, at afdelingen handles med en historisk stor rabat i forhold til den forretningsmæssige værdi, og dette vil fremadrettet være grobund for et stærkt langsigtet merafkast. Trods en fortsat usikkerhed om den kortsigtede økonomiske udvikling ser vi som langsigtede value-investorer således positivt på fremtiden pga. af porteføljens kvalitet og lave prissætning. Vi forventer, at afdelingen opnår et positivt afkast i 2013.

Sparinvest Cumulus Value

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Resultatopgørelse

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	126	1.026
Udbytter	15.688	26.322
I alt renter og udbytter	15.814	27.348
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	57.301	-212.332
Valutakonti	-337	-1.335
Handelsomkostninger	171	215
I alt kursgevinster og -tab	56.793	-213.882
I alt nettoindtægter	72.607	-186.534
3 Administrationsomkostninger	10.056	17.858
Resultat før skat	62.551	-204.392
4 Skat	1.387	2.010
Årets nettoresultat	61.164	-206.402
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-502	-2.012
Overført fra sidste år	4.201	49
I alt formuebevægelser	3.699	-1.963
Til disposition	64.863	-208.365
Til rådighed for udlodning	7.468	4.198
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	7.289	0
Overført til udlodning næste år	179	4.198
Overført til formuen	57.395	-212.563

Balance

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	18.176	15.733
Likvider	18.176	15.733
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	20.690	20.529
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	477.971	501.802
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	5.466	4.716
Kapitalandele	504.127	527.047
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	357	687
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	10.071	430
Aktuelle skatteaktiver	2.083	1.849
Andre aktiver	12.511	2.966
Aktiver	534.814	545.746
Passiver		
7 Medlemmernes formue	515.980	545.601
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	18.798	74
Ikke hævet udlodning tidligere år	36	71
Anden gæld	18.834	145
Passiver	534.814	545.746

Sparinvest Cumulus Value

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Noter

Note	2012	2011	Note	2012	2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	90	69	Renter og udbytte	15.549	27.364
Øvrige indtægter	36	957	Ikke refunderbar udbytteskat	1.387	2.010
Renteindtægter	126	1.026	Kursgevinst til udlodning	-337	-1.335
I alt renter (netto)	126	1.026	Administrationsomkostninger til modregning	10.056	17.858
Udbytter			Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-502	-2.012
Noterede aktier fra danske selskaber	366	709	Udlodning overført fra sidste år	4.201	49
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	15.322	25.613	I alt til rådighed for udlodning brutto	7.468	4.201
Udbytte	15.688	26.322	Frivillig udlodning	0	0
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning netto	7.468	4.198
Noterede aktier fra danske selskaber	3.683	-18.226	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	52.868	-192.132	Fordelinger		
Unoterede kapitalandele danske selskaber	750	-1.974		2012	2011
Kapitalandele	57.301	-212.332	Sektorfordeling	I pct.	I pct.
Valutakonti	-337	-1.335	Energi	11.28	9.67
Handelsomkostninger			Finans	13.02	11.93
Bruttohandelsomkostninger	340	613	Forbrugsgoder	24.62	27.71
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	169	398	Industri	15.51	16.90
Handelsomkostninger	171	215	IT	9.54	8.55
I alt kursgevinster og -tab	56.793	-213.882	Konsumentvarer	7.34	6.61
3 Administrationsomkostninger			likvider m.m.	2.30	3.40
Fast administrationshonorar	10.050	17.848	Materialer	13.67	11.09
Administrationsomkostninger - fælles	10.050	17.848	Sundhedspleje	1.12	2.27
Gebyrer til depotselskab	6	10	Telekommunikation	1.60	1.87
Administrationsomkostninger - direkte	6	10		2012	2011
Administrationsomkostninger	10.056	17.858	Geografisk fordeling	I pct.	I pct.
4 Skat			Danmark	5.07	4.63
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	1.387	2.010	Fjernøsten ex. Japan	5.16	5.30
Skat	1.387	2.010	Japan	28.32	29.85
			Likvider m.m.	2.30	3.40
			Nordamerika	14.74	13.46
			Nordeuropa	23.81	24.60
			Skandinavien	3.67	5.02
			Storbritannien	9.79	7.49
			Sydeuropa	7.14	6.26

Sparinvest Cumulus Value

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	
7 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	492.920	545.601	807.579	1.102.271	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		0		-10.095	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		63	
Emissioner i perioden	3.200	3.673	16.334	19.457	
Indløsninger i perioden	-79.600	-94.550	-330.993	-360.349	
Emissionstillæg		2		25	
Indløsningsfradrag		90		631	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		502		2.012	
Overført til udlodning fra sidste år		-4.201		-49	
Overført til udlodning næste år		179		4.198	
Foreslået udlodning		7.289		0	
Overført fra resultatopgørelsen		57.395		-212.563	
Medlemmernes formue (ultimo)	416.520	515.980	492.920	545.601	
Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Årets afkast i %	11,92	-18,14	26,95	23,24	-40,63
Benchmarkafkast i %	14,49	-2,64	19,71	25,90	-37,75
Indre værdi pr. andel	123,88	110,69	136,49	107,52	88,60
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	61.164	-206.402	235.498	173.364	-313.984
Årets udlodning pr. andel i kr.	1,75	0,00	1,25	0,00	1,25
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	416.520	492.920	807.579	821.368	513.961
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	515.980	545.601	1.102.271	883.122	455.357
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,86	1,86	1,86	1,85	1,75
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	10.056	17.858	18.285	13.333	10.139
ÅOP	2,23	2,22	2,22	2,19	2,09
Omsætningshastighed	0,10	0,10	0,16	0,04	0,09
Skattekurs	123,39	110,34	138,72	107,26	86,46
Sharpe Ratio Benchmark	-0,06				
Sharpe Ratio Afdeling	-0,28				
Volatilitet Benchmark i %	15,62				
Volatilitet Afdeling i %	17,95				
		2012		2011	
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		504.127	96,5	527.047	97,1
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter		18.176	3,5	15.733	2,9

Stamoplysninger

: : Introduceret: 30.04.1985
: : Investeringskoncept: kvant aktier
: : Valuta: DKK
: : Udbyttebetalende
: : Fondskode: 1006800
: : Risikoklasse: 6

Afdelingens investeringspolitik

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

Udvikling i 2012

Afdelingen gav i 2012 et afkast på 21.79 % mens benchmark steg med 23.81 %. Afdelingens afkast var som forventet højt, men lavere end benchmark. Investorenes fokus ændredes fra starten af året, så risikofyldte strategier igen blev foretrukket. I 2. halvår fik makroøkonomien imidlertid igen mere indflydelse, hvilket ses af de betydelige afkastforskelle landene imellem.

Europa steg voldsomt i de sidste syv måneder, hvor Danmark kun steg 20 % i samme periode. Men for hele året blev Danmark en af de absolut største globale højdespringere. Porteføljen er eksponeret mod historisk attraktive strategier. Desværre var det ikke gavnligt i 2012.

Sektorallokeringen var heller ikke optimal, men mere problematisk var det, at udvælgelsen af aktier inden for sektoren Finans kostede 2 %. Det skyldtes overvægt af små bankaktier frem for Danske Bank. Værste enkeltaktie var dog ØK, som samlet set kostede afdelingen 1 % i afkast. Dette blev dog opvejet af positiv udvikling i Thrane & Thrane. Det absolutte afkast har naturligvis været tilfredsstillende, men sammenlignet med referenceindekset har porteføljen haft modvind på flere fronter

Afdelingsspecifikke risici

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

Samlet set er det danske aktiemarked småt, og man skal forvente en højere risiko for danske aktier end for MSCI World. Denne højere risiko bliver man kun i mindre grad kompenseret for, og man bør derfor diversificere risikoen væk ved også at investere i andre aktiemarkeder.

Forventninger

På trods af et mere normalt første halvår, hvor virksomhedernes forhold i højere grad påvirkede prisdannelsen på aktiemarkedet, begyndte makroøkonomien igen at tage over i andet halvår. Dog er situationen i dag en anden end sidste år på samme tid, og forventningen er, at virksomhedernes indtjening igen kommer mere og mere på dagsorden, hvilket vil være positivt. Porteføljen er stadigvæk attraktivt prisfastsat, og et positivt afkast forventes. Specielt positive er vi i forhold til de helt små aktier, som markedet overså i 2012. De kan få et markant løft i 2013, hvilket vil gavne porteføljen i forhold til markedet. Det danske aktiemarked er lille og følsomt. Derfor forventes det, at aktieudsvingene i Danmark bliver højere end verden generelt.

Sparinvest Danske Aktier

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Resultatopgørelse

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	39	158
Udbytter	13.096	7.380
I alt renter og udbytter	13.135	7.538
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	126.767	-185.393
Valutakonti	0	-356
Handelsomkostninger	590	265
I alt kursgevinster og -tab	126.177	-186.014
I alt nettoindtægter	139.312	-178.476
3 Administrationsomkostninger	9.686	7.048
Resultat før skat	129.626	-185.524
4 Skat	87	48
Årets nettoresultat	129.539	-185.572
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-3.033	-19.177
Overført fra sidste år	36	46
I alt formuebevægelser	-2.997	-19.131
Til disposition	126.542	-204.703
Til rådighed for udlodning	42.609	102.281
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	42.184	102.245
Overført til udlodning næste år	425	36
Overført til formuen	83.933	-306.984

Balance

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	10.720	2.291
Likvider	10.720	2.291
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	579.461	621.291
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	12.431	16.644
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	7.465	1.122
Kapitalandele	599.357	639.057
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	4	0
Afledte finansielle instrumenter	4	0
Andre aktiver		
Andre tilgodehavender	100	194
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.213	4.942
Aktuelle skatteaktiver	139	197
Andre aktiver	4.452	5.333
Aktiver	614.533	646.681
Passiver		
7 Medlemmernes formue	606.831	645.468
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	7.467	1.156
Ikke hævet udlodning tidligere år	235	57
Anden gæld	7.702	1.213
Passiver	614.533	646.681

Sparinvest Danske Aktier

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Noter

Note	2012	2011	Note	2012	2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	17	108	Renter og udbytte	13.192	18.982
Øvrige indtægter	22	50	Ikke refunderbar udbytteskat	87	999
Renteindtægter	39	158	Kursgevinst til udlodning	42.187	113.787
I alt renter (netto)	39	158	Administrationsomkostninger til modregning	9.686	10.607
Udbytter			Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-3.033	-19.177
Noterede aktier fra danske selskaber	12.356	6.858	Udlodning overført fra sidste år	36	295
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	740	522	I alt til rådighed for udlodning brutto	42.609	102.281
Udbytte	13.096	7.380	Frivillig udlodning	0	0
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning netto	42.609	102.281
Noterede aktier fra danske selskaber	122.694	-170.466	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.049	-11.895	Fordelinger		
Unoterede kapitalandele danske selskaber	1.024	-3.032		2012	2011
Kapitalandele	126.767	-185.393	Sektorfordeling	I pct.	I pct.
Valutakonti	0	-356	Finans	27.29	23.95
Handelsomkostninger			Forbrugsgoder	0.17	0.37
Bruttohandelsomkostninger	763	1.095	Forsyning	0.60	1.02
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	173	830	Industri	24.17	25.43
Handelsomkostninger	590	265	IT	0.69	2.08
I alt kursgevinster og -tab	126.177	-186.014	Konsumentvarer	21.62	12.80
3 Administrationsomkostninger			likvider m.m.	1.23	0.96
Fast administrationshonorar	9.686	7.048	Materialer	7.01	9.06
Administrationsomkostninger - fælles	9.686	7.048	Sundhedspleje	15.78	19.61
Administrationsomkostninger	9.686	7.048	Telekommunikation	1.43	4.70
4 Skat				2012	2011
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	87	48	Geografisk fordeling	I pct.	I pct.
Skat	87	48	Danmark	96.72	96.30
			Likvider m.m.	1.23	0.96
			Skandinavien	1.97	2.12
			Storbritannien	0.08	0.61

Sparinvest Danske Aktier

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	
7 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	298.525	645.468	148.956	415.284	
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)		0	177.332	475.575	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-102.245		-6.331	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		2.175		-625	
Emissioner i perioden	6.116	13.236	33.140	88.422	
Indløsninger i perioden	-36.806	-81.382	-60.903	-140.957	
Emissionstillæg		11		-462	
Indløsningsfradrag		29		134	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		3.033		19.177	
Overført til udlodning fra sidste år		-36		-46	
Overført til udlodning næste år		425		36	
Foreslået udlodning		42.184		102.245	
Overført fra resultatopgørelsen		83.933		-306.984	
Medlemmernes formue (ultimo)	267.835	606.831	298.525	645.468	
Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Årets afkast i %	21,79	-21,26	33,87	38,05	-45,90
Benchmarkafkast i %	23,81	-19,61	35,91	35,92	-46,63
Indre værdi pr. andel	226,57	216,22	278,80	209,81	155,60
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	129.539	-185.572	102.283	97.147	-182.752
Årets udlodning pr. andel i kr.	15,75	34,25	4,25	1,75	3,75
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	267.835	298.525	148.956	139.110	161.566
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	606.831	645.468	415.284	291.864	251.393
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,55	1,55	0,51	0,50	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	9.686	7.048	1.761	1.487	1.576
ÅOP	1,95	1,90	0,59	0,58	0,57
Omsætningshastighed	0,16	0,63	0,18	0,13	0,01
Skattekurs	226,80	217,00	280,55	210,21	156,51
Sharpe Ratio Benchmark	-0,09				
Sharpe Ratio Afdeling	-0,11				
Volatilitet Benchmark i %	22,89				
Volatilitet Afdeling i %	22,98				
	2012		2011		
Aktivfordeling	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel	
Børsnoterede finansielle instrumenter	599.357	98,2	639.057	99,6	
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0	
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0	
Øvrige finansielle instrumenter	10.724	1,8	2.291	0,4	

Stamoplysninger

: : Introduceret: 22.04.2009
: : Investeringskoncept: ekstern rådgiver
: : Valuta: DKK
: : Udbyttebetalende
: : Fondskode: 6014623
: : Risikoklasse: 6

Afdelingens investeringspolitik

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

Udvikling i 2012

Afdelingen gav i 2012 et afkast på 12,68 %. Udviklingen er ikke uventet, da vi også ved tidligere anledninger har bemærket, at sektoren vil have det forholdsvis godt i et scenario, hvor risikoappetitten er stigende, og hvor tiltroen til bedre væstbetingelser er for opadgående.

De store bidragsydere til årets afkast har været Andritz, PerkinElmer, LKQ, Umicore og Elster. De fire førstnævnte er fortsat store positioner i porteføljen, mens sidstnævnte blev opkøbt i 2012 af en kapitalfond og derfor solgt ud af porteføljen. De store bidragsydere er alle kendetegnet ved at være kvalitetsselskaber med meget stærke markedspositioner. Vores fokus på kvalitet og kommercielt bæredygtige selskaber og industrier har derfor vist sig helt rigtigt i 2012, da for eksempel indekset med en række alternativ energi-selskaber (Wilderhill-indekset) endte året med et negativt afkast på knapt 7 % målt i danske kroner

Afdelingsspecifikke risici

Klima- og miljøuniverset er mere risikofyldt end det generelle aktiemarked. Dels bliver det overordnet set som værende mere konjunkturfølsomt end det generelle marked, og dels kan man argumentere for, at den politiske risiko og afhængighed er større, når man investerer i klima- og miljøsektoren. Desuden er afdelingen kendetegnet ved at være forholdsvis koncentreret. Den består således i skrivende stund af kun 30 aktier, og vil typisk bestå af mellem 25 – 50 papirer. Selv om vi anser afdelingen som værende veldiversificeret på undersektorer og regioner, så vil udsving i de enkelte positioner have en mærkbar indflydelse på afdelingens udsving og afkast.

Forventninger

Udsigterne for 2013 er ganske gode, hvilket gør os meget fortrøstningsfulde. Til trods for gælds- og budgetproblemerne i Europa og budgetforhandlingerne i USA, så tyder meget på, at vi går mod bedre makroøkonomiske tider. Selskaberne i porteføljen står godt rustet, hvis vækstudsigterne stabiliserer sig. På nuværende tidspunkt ventes porteføljen af selskaber (vægtet) at levere en pæn salgsvækst og indtjeningsvækst i 2013, som vil være over det generelle marked. Såfremt denne forventning holder, så vil det givetvis resultere i meget stærk absolut og relativ performance for porteføljen, da værdiansættelsen efter vores vurdering ikke afspejler det afkastpotentiale, den rummer. Forventningen til 2013 er, at afdelingen opnår et positivt afkast

Sparinvest Klima & Miljø

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Resultatopgørelse

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	1	99
Udbytter	2.571	2.198
I alt renter og udbytter	2.572	2.297
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	17.694	-37.271
Valutakonti	47	241
Handelsomkostninger	132	209
I alt kursgevinster og -tab	17.609	-37.239
3 Administrationsomkostninger	2.633	3.278
Resultat før skat	17.548	-38.220
4 Skat	452	280
Årets nettoresultat	17.096	-38.500
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-103	-196
Overført fra sidste år	645	81
I alt formuebevægelser	542	-115
Til disposition	17.638	-38.615
Til rådighed for udlodning	265	645
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	0	0
Overført til udlodning næste år	265	645
Overført til formuen	17.373	-39.260

Balance

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	738	865
Likvider	738	865
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	136.700	141.472
Kapitalandele	136.700	141.472
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	37	69
Aktuelle skatteaktiver	166	410
Andre aktiver	203	479
Aktiver	137.641	142.816
Passiver		
7 Medlemmernes formue	137.640	142.721
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1	95
Anden gæld	1	95
Passiver	137.641	142.816

Sparinvest Klima & Miljø

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Noter

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.	Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	1	99	Renter og udbytte	2.761	4.072
Renteindtægter	1	99	Ikke refunderbar udbytteskat	452	537
I alt renter (netto)	1	99	Kursgevinst til udlodning	47	240
Udbytter			Administrationsomkostninger til modregning	2.633	3.785
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.571	1.715	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-103	-196
Unoterede kapitalandele danske selskaber	0	483	Udlodning overført fra sidste år	645	851
Udbytte	2.571	2.198	I alt til rådighed for udlodning brutto	265	645
2 Kursgevinster og -tab			Frivillig udlodning	0	0
Noterede aktier fra danske selskaber	0	-2.810	I alt til rådighed for udlodning netto	265	645
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	17.694	-34.245	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Unoterede kapitalandele danske selskaber	0	-216	Fordelinger		
Kapitalandele	17.694	-37.271		2012	2011
Valutakonti	47	241	Sektorfordeling	I pct.	I pct.
Handelsomkostninger			Forbrugsgoder	9.88	8.12
Bruttohandelsomkostninger	148	494	Forsyning	4.71	6.62
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	16	285	Industri	59.25	49.62
Handelsomkostninger	132	209	IT	1.96	6.49
I alt kursgevinster og -tab	17.609	-37.239	Konsumentvarer	0.00	1.78
3 Administrationsomkostninger			Likvider m.m.	0.68	0.94
Fast administrationshonorar	2.632	3.215	Materialer	14.02	16.21
Administrationsomkostninger - fælles	2.632	3.215	Sundhedspleje	9.50	10.22
Gebyrer til depotselskab	1	29		2012	2011
Øvrige omkostninger	0	34	Geografisk fordeling	I pct.	I pct.
Administrationsomkostninger - direkte	1	63	Fjernøsten ex. Japan	9.46	8.53
Administrationsomkostninger	2.633	3.278	Likvider m.m.	0.68	0.94
4 Skat			Nordamerika	67.18	58.34
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	452	280	Nordeuropa	13.31	20.89
Skat	452	280	Skandinavien	1.95	0.00
			Sydeuropa	7.42	11.30

Sparinvest Klima & Miljø

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.
7 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue (primo)	126.574	142.721	118.540	170.450
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)		0	49.766	65.834
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		0		-3.260
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		-308
Emissioner i perioden	809	996	17.093	24.104
Indløsninger i perioden	-19.050	-23.250	-58.825	-75.748
Emissionstillæg		2		5
Indløsningsfradrag		75		144
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		103		196
Overført til udlodning fra sidste år		-645		-81
Overført til udlodning næste år		265		645
Foreslået udlodning		0		0
Overført fra resultatopgørelsen		17.373		-39.260
Medlemmernes formue (ultimo)	108.333	137.640	126.574	142.721
Nøgletal	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i %	12,68	-20,08	14,61	25,46
Indre værdi pr. andel	127,05	112,76	143,79	125,46
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	17.096	-38.500	20.910	22.165
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	2,75	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	108.333	126.574	118.540	107.663
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	137.640	142.721	170.450	135.074
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,86	1,85	1,85	1,28
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.633	3.278	2.708	1.297
ÅOP	2,30	2,32	2,79	3,11
Omsætningshastighed	0,38	0,60	0,52	0,39
Skattekurs	125,49	113,30	147,48	130,56
Sharpe Ratio Afdeling	0,36			
Volatilitet Afdeling i %	14,61			
		2012		2011
Aktivfordeling	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	136.700	99,5	141.472	99,4
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	738	0,5	865	0,6

Stamoplysninger

: : Introduceret: 21.04.2005
: : Investeringskoncept: kvant aktier
: : Valuta: DKK
: : Udbyttebetalende
: : Fondskode: 1031112
: : Risikoklasse: 6

Afdelingens investeringspolitik

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

Udvikling i 2012

Afdelingen gav i 2012 et afkast på 15.48 % mens benchmark steg med 14.49 %. Afdelingens afkast var således positivt og bedre end benchmark. I starten af 2012 var selve momentum-stilen attraktiv, hvilket imidlertid ændrede sig senere på året. På overfladen så aktiemarkedet relativt stabilt ud, men dykker man længere ned, ser man betydelige afkastforskelle. Således steg Europa 20 % mere end USA i de sidste syv måneder af året, hvilket vidner om, at den makroøkonomiske prisdannelse på trods udviklingen stadig prægede markedet i store dele af året. Derfor tabte afdelingen fart i 2. halvår af 2012, og det samlede merafkast for året skuffede. Specielt fordi afdelingens aktier fortsat viser relativ god indtjening, og mere end 3/4 af aktierne har gennem året overrasket markedet med bedre end forventet indtjening. Ud over selve strategien momentum har små aktier og fordelingen mellem sektorer bidraget til afkastet. Det er positivt, da eksponeringerne er skabt som følge af momentum-tilgangen. Vores betydelige overvægt af cykliske aktier har således gavnnet afdelingen. Landeallokeringen har kun haft mindre betydning for afkastafvigelsen.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen vil typisk have en stor allokering til de mindre aktier og til de mere risikofyldte aktier, da det er denne type aktier der historisk har vist den største momentumeffekt. Såfremt det er muligt, vil der i den løbende porteføljepleje, blive prioriteret aktier som kan bidrage til diversifikation af porteføljen. En mindre del af porteføljen kan investeres uden for benchmark. Aktier fra lande som Kina og Brasilien kan derfor indgå i porteføljen. De udvalgte aktier er ydermere udvalgt pga. af deres seneste observerede indtjeningstal, hvor gode indtjeningstal vægtes højt. I perioder, hvor markedet bliver nervøst for lavere vækst, vil denne type aktier typisk blive ramt hårdere end andre aktier. Det vurderes at denne strategi vil klare sig bedst i stabile perioder hvor selskabsspecifik information er den primære drivkraft for prisdannelsen i markedet. Omvendt er strategien mindre robust i perioder hvor makrospecifik information driver markedet.

Forventninger

På trods af normaliseringstendenser i 1. halvår, hvor virksomhederne i lidt højere grad påvirkede prisdannelsen på aktiemarkedet i specielt USA, er der fortsat betydelig risiko for, at makrospecifik information helt overtager prisdannelsen igen. Udviklingen har været positiv for specielt amerikanske aktier, som formåede at stige pænt, hvilket mere ses som en reaktion på den attraktive prissætning ved årets start end som en forbedring af verdenssituationen. Derfor kan vi opleve lavere stigningstakter for momentum-aktier i 2. halvår, selvom der stadigvæk er attraktiv indtjening i virksomhederne, og afkastet bør blive positivt. Porteføljen er godt eksponeret mod selskaber med god indtjening. På trods af det stærke afkast, mener vi, at selskaberne fortsat er prissat attraktivt i forhold til markedet. Med mindre at væksten bremser fuldstændig op, bør afdelingen kunne opnå et pænt afkast. Porteføljen er attraktiv, når man ser på prisen for indtjeningen korrejeret for væksten i selskaberne. Dette kan dog skyldes nervøsiteten for den generelle vækst, og kan ses som en potentiel trigger for markante afkastudsving. Positive såvel som negative udsving i forhold til øvrige aktier kan forventes.

Sparinvest Momentum Aktier

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Resultatopgørelse

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	45	155
Udbytter	9.404	28.160
I alt renter og udbytter	9.449	28.315
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	77.086	-42.943
Valutakonti	-539	1.028
Handelsomkostninger	2.323	1.308
I alt kursgevinster og -tab	74.224	-43.223
I alt nettoindtægter	83.673	-14.908
3 Administrationsomkostninger	9.413	10.253
Resultat før skat	74.260	-25.161
4 Skat	1.959	4.001
Årets nettoresultat	72.301	-29.162
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	145	-2.908
Overført fra sidste år	1.237	1.173
I alt formuebevægelser	1.382	-1.735
Til disposition	73.683	-30.897
Til rådighed for udlodning	0	12.638
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	0	11.401
Overført til udlodning næste år	0	1.237
Overført til formuen	73.683	-43.535

Balance

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	8.460	6.105
Likvider	8.460	6.105
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	3.024	8.737
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	471.768	458.297
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	5.031	4.341
Kapitalandele	479.823	471.375
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	601	432
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	6.276	12.445
Aktuelle skatteaktiver	590	2.080
Andre aktiver	7.467	14.957
Aktiver	495.750	492.437
Passiver		
7 Medlemmernes formue	485.445	479.204
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	255
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	10.305	12.978
Anden gæld	10.305	13.233
Passiver	495.750	492.437

Sparinvest Momentum Aktier

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Noter

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.	Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
1			5		
Renteindtægter			Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	45	155	Renter og udbytte	10.060	27.599
Renteindtægter	45	155	Ikke refunderbar udbytteskat	1.959	4.001
I alt renter (netto)	45	155	Kursgevinst til udlodning	-539	1.028
Udbytter			Administrationsomkostninger til modregning	9.413	10.253
Noterede aktier fra danske selskaber	87	0	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	145	-2.908
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	9.317	25.302	Udlodning overført fra sidste år	1.237	1.173
Unoterede kapitalandele danske selskaber	0	2.858	I alt til rådighed for udlodning brutto	-469	12.638
Udbytte	9.404	28.160	Negativt beløb som ikke overføres til næste år	469	0
2			Frivillig udlodning	0	0
Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning netto	0	12.638
Noterede aktier fra danske selskaber	-869	183	6		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	77.265	-39.134	Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Unoterede kapitalandele danske selskaber	690	-3.992	Fordelinger		
Kapitalandele	77.086	-42.943		2012	2011
Valutakonti	-539	1.028	Sektorfordeling	I pct.	I pct.
Handelsomkostninger			Energi	2.11	2.54
Bruttohandelsomkostninger	2.453	1.522	Finans	16.94	3.66
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	130	214	Forbrugsgoder	26.65	19.43
Handelsomkostninger	2.323	1.308	Forsyning	1.51	3.21
I alt kursgevinster og -tab	74.224	-43.223	Industri	9.68	16.33
3			IT	13.02	16.00
Administrationsomkostninger			Konsumentvarer	12.58	11.96
Fast administrationshonorar	9.413	10.061	likvider m.m.	1.16	1.69
Administrationsomkostninger - fælles	9.413	10.061	Materialer	2.57	10.42
Gebyrer til depotselskab	0	85	Sundhedspleje	11.95	14.76
Øvrige omkostninger	0	107	Telekommunikation	1.84	0.00
Administrationsomkostninger - direkte	0	192		2012	2011
Administrationsomkostninger	9.413	10.253	Geografisk fordeling	I pct.	I pct.
4			Danmark	1.66	2.73
Skat			Fjernøsten ex. Japan	1.38	3.64
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	1.959	4.001	Japan	2.47	3.46
Skat	1.959	4.001	Likvider m.m.	1.16	1.69
			Mellemøsten og Afrika	0.55	0.00
			Nordamerika	70.07	65.59
			Nordeuropa	11.76	7.86
			Skandinavien	1.99	5.78
			Storbritannien	6.82	4.23
			Sydamerika	0.00	1.09
			Sydeuropa	2.14	3.93

Sparinvest Momentum Aktier

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	
7 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	570.033	479.204	734.337	665.560	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-11.401		-12.851	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		422		700	
Emissioner i perioden	5.248	4.916	7.133	6.341	
Indløsninger i perioden	-64.500	-60.088	-171.437	-151.786	
Emissionstillæg		3		13	
Indløsningsfradrag		88		389	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-145		2.908	
Overført til udlodning fra sidste år		-1.237		-1.173	
Overført til udlodning næste år		0		1.237	
Foreslået udlodning		0		11.401	
Overført fra resultatopgørelsen		73.683		-43.535	
Medlemmernes formue (ultimo)	510.781	485.445	570.033	479.204	
Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Årets afkast i %	15,48	-5,43	6,27	26,14	-43,96
Benchmarkafkast i %	14,49	-2,64			
Indre værdi pr. andel	95,04	84,07	90,63	86,99	72,74
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	72.301	-29.162	42.980	164.822	-560.879
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	2,00	1,75	1,75	3,25
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	510.781	570.033	734.337	918.524	957.066
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	485.445	479.204	665.560	798.979	696.172
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,86	1,85	1,77	1,77	1,75
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	9.413	10.253	12.875	12.449	17.579
ÅOP	2,66	2,42	2,32	2,46	2,58
Omsætningshastighed	1,17	0,88	0,16	0,20	0,42
Skattekurs	93,38	84,34	91,36	86,49	70,71
Sharpe Ratio Benchmark	-0,06				
Sharpe Ratio Afdeling	-0,30				
Volatilitet Benchmark i %	15,62				
Volatilitet Afdeling i %	18,79				
		2012		2011	
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		479.823	98,3	471.375	98,7
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter		8.460	1,7	6.105	1,3

Stamoplysninger

: : Introduceret: 10.11.2005
: : Investeringskoncept: kvant aktier
: : Valuta: DKK
: : Akkumulerende
: : Fondskode: 6001289
: : Risikoklasse: 6

Afdelingens investeringspolitik

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

Udvikling i 2012

Afdelingen gav i 2012 et afkast på 14.98 % mens benchmark steg med 14.49 %. Afdelingens afkast var således positivt og bedre end benchmark. I starten af 2012 var selve momentum-stilen attraktiv, hvilket imidlertid ændrede sig senere på året. På overfladen så aktiemarkedet relativt stabilt ud, men dykker man længere ned, ser man betydelige afkastforskelle. Således steg Europa 20 % mere end USA i de sidste syv måneder af året, hvilket vidner om, at den makroøkonomiske prisdannelse på trods udviklingen stadig prægede markedet i store dele af året. Derfor tabte afdelingen fart i 2. halvår af 2012, og det samlede merafkast for året skuffede. Specielt fordi afdelingens aktier fortsat viser relativ god indtjening, og mere end 3/4 af aktierne har gennem året overrasket markedet med bedre end forventet indtjening. Ud over selve strategien momentum har små aktier og fordelingen mellem sektorer bidraget til afkastet. Det er positivt, da eksponeringerne er skabt som følge af momentum-tilgangen. Vores betydelige overvægt af cykliske aktier har således gavnnet afdelingen. Landeallokeringen har kun haft mindre betydning for afkastafvigelsen.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen vil typisk have en stor allokering til de mindre aktier og til de mere risikofyldte aktier, da det er denne type aktier der historisk har vist den største momenteffekt. Såfremt det er muligt, vil der i den løbende porteføljepleje, blive prioriteret aktier som kan bidrage til diversifikation af porteføljen. En mindre del af porteføljen kan investeres uden for benchmark. Aktier fra lande som Kina og Brasilien kan derfor indgå i porteføljen. De udvalgte aktier er ydermere udvalgt pga. af deres seneste observerede indtjeningstal, hvor gode indtjeningstal vægtes højt. I perioder, hvor markedet bliver nervøst for lavere vækst, vil denne type aktier typisk blive ramt hårdere end andre aktier. Det vurderes at denne strategi vil klare sig bedst i stabile perioder hvor selskabsspecifik information er den primære drivkraft for prisdannelsen i markedet. Omvendt er strategien mindre robust i perioder hvor makrospecifik information driver markedet.

Forventninger

På trods af normaliseringstendenser i 1. halvår, hvor virksomhederne i lidt højere grad påvirkede prisdannelsen på aktiemarkedet i specielt USA, er der fortsat betydelig risiko for, at makrospecifik information helt overtager prisdannelsen igen. Udviklingen har været positiv for specielt amerikanske aktier, som formåede at stige pænt, hvilket mere ses som en reaktion på den attraktive prissætning ved årets start end som en forbedring af verdenssituationen. Derfor kan vi opleve lavere stigningstakter for momentum-aktier i 2. halvår, selvom der stadigvæk er attraktiv indtjening i virksomhederne, og afkastet bør blive positivt. Porteføljen er godt eksponeret mod selskaber med god indtjening. På trods af det stærke afkast, mener vi, at selskaberne fortsat er prissat attraktivt i forhold til markedet. Med mindre at væksten bremser fuldstændig op, bør afdelingen kunne opnå et pænt afkast. Porteføljen er attraktiv, når man ser på prisen for indtjeningen korigeret for væksten i selskaberne. Dette kan dog skyldes nervøsiteten for den generelle vækst, og kan ses som en potentiel trigger for markante afkastudsving. Positive såvel som negative udsving i forhold til øvrige aktier kan forventes.

Sparinvest Momentum Aktier Akk.

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Resultatopgørelse

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	7	51
Udbytter	1.448	7.424
I alt renter og udbytter	1.455	7.475
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	11.655	-16.636
Valutakonti	-70	-67
Handelsomkostninger	419	314
I alt kursgevinster og -tab	11.166	-17.017
I alt nettoindtægter	12.621	-9.542
3 Administrationsomkostninger	1.445	2.351
Resultat før skat	11.176	-11.893
4 Skat	518	1.179
Årets nettoresultat	10.658	-13.072

Balance

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	1.148	1.175
Likvider	1.148	1.175
5 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	458	1.257
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	75.119	68.999
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	730	629
Kapitalandele	76.307	70.885
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	97	66
Andre tilgodehavender	2	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	748	1.410
Aktuelle skatteaktiver	158	607
Andre aktiver	1.005	2.083
Aktiver	78.460	74.143
Passiver		
6 Medlemmernes formue	77.274	72.550
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	65
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.186	1.528
Anden gæld	1.186	1.593
Passiver	78.460	74.143

Sparinvest Momentum Aktier Akk.

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Noter

Note	2012	2011	Note	2012	2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1			5		
Renteindtægter			Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Indestående i depotselskab	7	51			
Renteindtægter	7	51	Fordelinger		
I alt renter (netto)	7	51		2012	2011
Udbytter			Sektorfordeling	1 pct.	1 pct.
Noterede aktier fra danske selskaber	13	0	Energi	2.09	2.57
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.435	6.705	Finans	16.80	3.71
Unoterede kapitalandele danske selskaber	0	719	Forbrugsgoder	25.93	19.20
Udbytte	1.448	7.424	Forsyning	1.52	3.21
2			Industri	10.74	17.01
Kursgevinster og -tab			IT	12.65	15.09
Noterede aktier fra danske selskaber	-131	-121	Konsumentvarer	12.31	11.75
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	11.686	-15.800	likvider m.m.	1.25	2.38
Unoterede kapitalandele danske selskaber	100	-715	Materialer	2.75	10.28
Kapitalandele	11.655	-16.636	Sundhedspleje	11.94	14.81
Valutakonti	-70	-67	Telekommunikation	2.01	0.00
Handelsomkostninger				2012	2011
Bruttohandelsomkostninger	447	431	Geografisk fordeling	1 pct.	1 pct.
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	28	117	Danmark	1.54	2.60
Handelsomkostninger	419	314	Fjernøsten ex. Japan	1.15	3.66
I alt kursgevinster og -tab	11.166	-17.017	Japan	2.40	3.80
3			Likvider m.m.	1.25	2.38
Administrationsomkostninger			Mellemøsten og Afrika	0.57	0.00
Fast administrationshonorar	1.445	1.341	Nordamerika	69.21	64.14
Administrationsomkostninger - fælles	1.445	1.341	Nordeuropa	12.55	7.86
Gebyrer til depotselskab	0	1.000	Skandinavien	2.06	6.26
Øvrige omkostninger	0	10	Storbritannien	7.06	4.34
Administrationsomkostninger - direkte	0	1.010	Sydamerika	0.00	1.10
Administrationsomkostninger	1.445	2.351	Sydeuropa	2.21	3.86
4					
Skat					
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	518	1.179			
Skat	518	1.179			

Sparinvest Momentum Aktier Akk.

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	
6 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	83.334	72.550	186.922	174.405	
Emissioner i perioden	3.160	3.162	600	493	
Indløsninger i perioden	-9.300	-9.104	-104.188	-89.478	
Emissionstillæg		3		0	
Indløsningsfradrag		5		202	
Overført fra resultatopgørelsen		10.658		-13.072	
Medlemmernes formue (ultimo)	77.194	77.274	83.334	72.550	
Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Årets afkast i %	14,98	-6,69	6,05	25,24	-43,61
Benchmarkafkast i %	14,49	-2,64			
Indre værdi pr. andel	100,10	87,06	93,30	87,98	70,25
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	10.658	-13.072	9.288	26.323	-98.904
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	77.194	83.334	186.922	228.549	99.962
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	77.274	72.550	174.405	201.082	70.222
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,86	1,85	1,77	1,77	1,75
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	1.445	2.351	3.207	1.921	2.920
ÅOP	2,74	2,43	2,33	2,58	2,29
Omsætningshastighed	1,15	0,95	0,16	0,34	0,29
Skattekurs	98,45	87,55	93,60	89,64	68,20
Sharpe Ratio Benchmark	-0,06				
Sharpe Ratio Afdeling	-0,33				
Volatilitet Benchmark i %	15,62				
Volatilitet Afdeling i %	18,69				
		2012		2011	
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	76.307	98,5	70.885	98,4	
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0	
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0	
Øvrige finansielle instrumenter	1.148	1,5	1.175	1,6	

Stamoplysninger

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

Afdelingens investeringspolitik

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

Udvikling i 2012

Afdelingen gav i 2012 et afkast på 11,94 % mens benchmark steg med 14,49 %. Afkastet er tilfredsstillende isoleret set, men ikke sammenlignet med benchmark og har derfor ikke levet op til vores forventninger. Det skyldes primært usikkerhed omkring den økonomiske situation i EU og heraf følgende kraftige udsving i afkastet på vores europæiske investeringer hen over året. Investorerne har i 2012 set USA som "sikker havn" og har derfor haft ensidig fokus på primært de allerstørste defensive aktier og vækstaktier, særligt i USA. Kortsigtet adfærd og lav appetit på risiko har drevet de fleste investorer i samme retning og dermed drevet prissætningen op i disse segmenter af aktiemarkederne. Vores eksponering til små og mellemstore selskaber uden for USA, samt "billige" aktier målt på klassiske value-parametre (f.eks. kurs/indre værdi og P/E) har således haft trænge kår i 2012.

Året har som tidligere nævnt været ekstremt turbulent, hvilket blev illustreret ved, at afdelingen efter 1. kvartal havde givet et afkast på 12,44 % og var mere end 5 % foran benchmark, for senere at være mere end 8 % efter benchmark i starten af 3. kvartal. Til sidst endte afdelingen med være ca. 2,5 % efter benchmark ved årets udgang. Denne udvikling dækker over en periode med stor skepsis over for fremtiden for det europæiske samarbejde omkring euroen. 2012 har derfor været ekstremt på mange måder. Efter en god start på året faldt europæiske aktier, efterhånden som investorerne frygt for Europas fremtid tiltog, og Spaniens problemer voksede. I andet halvår vendte det, og europæiske aktier begyndte at stige, mens fokus nu flyttede sig til USA og de udfordringer, som ventede der ved årsskiftet i form af den finansielle afgrund, den såkaldte 'fiscal cliff'.

Value-strategien har tendens til at klare sig relativt dårligt, når det mest er følelser som frygt, panik og eufori, der driver aktiemarkedet, som det var tilfældet i store dele af 2012. Omvendt klarer vi os typisk bedre, når der er mere fokus på fundamentale forhold – indtjening i virksomhederne - ligesom i begyndelsen og slutningen af 2012.

Afdelingsspecifikke risici

Ved udgangen af 2012 var afdelingens største investeringsområder Europa og Japan. Derfor vil den økonomiske og politiske udvikling i disse regioner have særlig stor betydning for investorerne fremtidige afkast. Især vil udviklingen i EU og euroen have indflydelse på afkastet. En risikofaktor ved investeringsstilen value er, når det langsigtede perspektiv fraviges til fordel for et kortere. Analyser viser, at value-investering over tid giver højere afkast end andre strategier, men der vil være perioder, hvor den giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold eller andet frem for selskabsspecifikke forhold som virksomhedernes indtjening.

Forventninger

Vi vil ikke forsøge at forudsige, om vendingen kommer i 2013, men vi ved, at når det sker, så ændrer markedets fokus sig hurtigt, og dette vil især gavne vores europæiske aktier, som i mange tilfælde er blevet fanget i den nuværende euro-krise. Indtil da vil vi overvåge porteføljerne nøje og holde øje med udviklingen samt ændringer i den forretningsmæssige værdi. Samtidig afsøger vi markedet for nye langsigtede investeringer. Vi kan se, at afdelingen handles med en historisk stor rabat i forhold til den forretningsmæssige værdi, og dette vil fremadrettet være grobund for et stærkt langsigtet merafkast. Trods en fortsat usikkerhed om den kortsigtede økonomiske udvikling ser vi som langsigtede value-investorer således positivt på fremtiden pga. af porteføljens kvalitet og lave prissætning. Vi forventer, at afdelingen opnår et positivt afkast i 2013.

Sparinvest Value Aktier

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Resultatopgørelse

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	512	765
Udbytter	263.762	297.006
I alt renter og udbytter	264.274	297.771
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	922.584	-2.234.294
Valutakonti	-7.383	-7.386
Handelsomkostninger	2.896	652
I alt kursgevinster og -tab	912.305	-2.242.332
I alt nettoindtægter	1.176.579	-1.944.561
3 Administrationsomkostninger	164.662	201.285
Resultat før skat	1.011.917	-2.145.846
4 Skat	23.244	20.533
Årets nettoresultat	988.673	-2.166.379
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-14.487	-4.915
Overført fra sidste år	1.598	4.203
I alt formuebevægelser	-12.889	-712
Til disposition	975.784	-2.167.091
Til rådighed for udlodning	50.889	72.134
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	49.152	70.535
Overført til udlodning næste år	1.737	1.599
Overført til formuen	924.895	-2.239.225

Balance

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	264.533	47.822
Likvider	264.533	47.822
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	323.150	364.376
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.459.039	8.713.083
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	100.404	86.633
Kapitalandele	7.882.593	9.164.092
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	4.910	7.677
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	68.009	703
Aktuelle skatteaktiver	26.675	21.726
Andre aktiver	99.594	30.106
Aktiver	8.246.720	9.242.020
Passiver		
7 Medlemmernes formue	8.052.952	9.239.086
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	193.758	2.921
Ikke hævet udlodning tidligere år	10	13
Anden gæld	193.768	2.934
Passiver	8.246.720	9.242.020

Sparinvest Value Aktier

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Noter

Note	2012	2011	Note	2012	2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	505	703	Renter og udbytte	259.067	302.050
Øvrige indtægter	7	62	Ikke refunderbar udbytteskat	23.244	20.533
Renteindtægter	512	765	Kursgevinst til udlodning	-7.383	-7.386
I alt renter (netto)	512	765	Administrationsomkostninger til modregning	164.662	201.285
Udbytter			Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-14.487	-4.915
Noterede aktier fra danske selskaber	6.136	7.606	Udlodning overført fra sidste år	1.598	4.203
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	257.626	289.400	I alt til rådighed for udlodning brutto	50.889	72.134
Udbytte	263.762	297.006	Frivillig udlodning	0	0
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning netto	50.889	72.134
Noterede aktier fra danske selskaber	67.687	-196.676	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	841.126	-1.994.666	Fordelinger		
Unoterede kapitalandele danske selskaber	13.771	-42.952		2012	2011
Kapitalandele	922.584	-2.234.294	Sektorfordeling	I pct.	I pct.
Valutakonti	-7.383	-7.386	Energi	11.38	10.29
Handelsomkostninger			Finans	13.33	12.75
Bruttohandelsomkostninger	6.716	1.655	Forbrugsgoder	24.93	28.25
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	3.820	1.003	Industri	15.25	17.71
Handelsomkostninger	2.896	652	IT	9.57	8.79
I alt kursgevinster og -tab	912.305	-2.242.332	Konsumentvarer	7.49	6.56
3 Administrationsomkostninger			likvider m.m.	2.12	0.81
Fast administrationshonorar	164.657	201.274	Materialer	13.20	10.94
Administrationsomkostninger - fælles	164.657	201.274	Sundhedspleje	0.96	2.01
Gebyrer til depotselskab	5	11	Telekommunikation	1.77	1.90
Administrationsomkostninger - direkte	5	11		2012	2011
Administrationsomkostninger	164.662	201.285	Geografisk fordeling	I pct.	I pct.
4 Skat			Danmark	5.26	4.88
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	23.244	20.533	Fjernøsten ex. Japan	4.72	5.17
Skat	23.244	20.533	Japan	28.71	29.89
			Likvider m.m.	2.12	0.81
			Nordamerika	14.52	14.24
			Nordeuropa	23.54	26.06
			Skandinavien	3.53	5.27
			Storbritannien	9.82	7.23
			Sydeuropa	7.77	6.44

Sparinvest Value Aktier

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	
7 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	3.134.892	9.239.086	3.356.414	12.127.989	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-70.535		-33.564	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		2.063		115	
Emissioner i perioden	20.103	65.601	212.165	659.843	
Indløsninger i perioden	-697.400	-2.175.737	-433.687	-1.354.286	
Emissionstillæg		139		1.705	
Indløsningsfradrag		3.662		3.663	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		14.487		4.915	
Overført til udlodning fra sidste år		-1.598		-4.203	
Overført til udlodning næste år		1.737		1.599	
Foreslået udlodning		49.152		70.535	
Overført fra resultatopgørelsen		924.895		-2.239.225	
Medlemmernes formue (ultimo)	2.457.595	8.052.952	3.134.892	9.239.086	
Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Årets afkast i %	11,94	-18,21	27,09	24,62	-42,73
Benchmarkafkast i %	14,49	-2,64	19,71	25,90	-37,75
Indre værdi pr. andel	327,68	294,72	361,34	286,79	234,48
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	988.673	-2.166.379	2.697.032	2.247.453	-8.945.650
Årets udlodning pr. andel i kr.	2,00	2,25	1,00	2,75	4,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	2.457.595	3.134.892	3.356.414	3.870.624	4.432.630
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	8.052.952	9.239.086	12.127.989	11.100.719	10.393.410
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,86	1,86	1,86	1,85	1,75
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	164.662	201.285	206.447	191.283	280.951
ÅOP	2,23	2,20	2,20	2,19	2,09
Omsætningshastighed	0,09	0,05	0,11	0,00	0,02
Skattekurs	326,42	295,00	370,09	286,16	230,03
Sharpe Ratio Benchmark	-0,06				
Sharpe Ratio Afdeling	-0,29				
Volatilitet Benchmark i %	15,62				
Volatilitet Afdeling i %	18,62				
		2012		2011	
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		7.882.593	96,8	9.164.092	99,5
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter		264.533	3,2	47.822	0,5

Stamoplysninger

: : Introduceret: 01.01.2004
: : Investeringskoncept: value-aktier
: : Valuta: DKK
: : Udbyttebetalende
: : Fondskode: 1030485
: : Risikoklasse: 7

Afdelingens investeringspolitik

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

Udvikling i 2012

Afdelingen gav i 2012 et afkast på 3,31 % mens benchmark steg med 16,86 %. Afdelingens afkast sammenlignet med benchmark var ikke tilfredsstillende og lever ikke op til vores forventninger. Årsagerne skal primært findes i selve value-strategien (undervurderede selskaber målt på lav kurs/indre værdi) og mere konjunkturfølsomme aktier, som har haft det svært som følge af den markøkonomiske frygt, der har præget markederne i året. Først og sidst på året så vi dog tegn på, at der igen kom fokus på de fundamentale forhold, hvilket gavned afdelingens strategi.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen største investeringsområder er Kina, Brasilien og Sydkorea. Den økonomiske og politiske udvikling i disse regioner vil derfor have særlig stor betydning for investorenes fremtidige afkast.

En risiko ved investeringsstrategien value er, hvis det langsigtede perspektiv fraviges til fordel for et kortere. Analyser viser, at value-investering over tid giver højere afkast end andre strategier, men der vil være perioder, hvor value giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold frem for selskabsspecifikke forhold som f.eks. virksomhedernes indtjening

Forventninger

Vi forventer fortsat, at emerging markets-landene vil blive påvirket af den økonomiske situation i eurozonen pga. den gensidige afhængighed på mange områder. Vi vil ikke forsøge at forudsige, om Europa træder ud af krisen i 2013, men vi tror, at når det sker, så ændrer markedets fokus sig hurtigt. I givet fald vil dette vil slå igennem på vækstforventningerne, og porteføljeselskabernes samlede indtjening vil øges. Selv med usikkerheden omkring verdensøkonomien, er det vigtigt at fokusere på det forhold, at der er stort potentiale i porteføljen, når der ses på den nuværende prissætning af selskaberne.

Forventningen til resten af 2013 er, at afdelingen opnår et positivt afkast. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og derfor er det sandsynligt, at afkastet vil blive forskelligt fra benchmark som følge af en anden lande- og sektoreksponering. På ustabile markeder i lighed med det, vi har set i 2012, kan afvigelsen fra benchmark blive større.

Sparinvest Value Emerging Markets

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Resultatopgørelse

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	42	140
Udbytter	11.476	7.716
I alt renter og udbytter	11.518	7.856
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	14.684	-68.570
Valutakonti	-39	1.985
Handelsomkostninger	156	2.671
I alt kursgevinster og -tab	14.489	-69.256
3 Administrationsomkostninger	6.752	6.424
Resultat før skat	19.255	-67.824
4 Skat	1.159	366
Årets nettoresultat	18.096	-68.190
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-7	-4.897
Overført fra sidste år	231	175
I alt formuebevægelser	224	-4.722
Til disposition	18.320	-72.912
Til rådighed for udlodning	3.793	105.251
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	3.460	105.020
Overført til udlodning næste år	333	231
Overført til formuen	14.527	-178.163

Balance

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	2.135	10.486
Likvider	2.135	10.486
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	325.274	376.730
Kapitalandele	325.274	376.730
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	422	546
Andre tilgodehavender	35	24
Aktuelle skatteaktiver	0	3
Andre aktiver	457	573
Aktiver	327.866	387.789
Passiver		
7 Medlemmernes formue	327.841	386.728
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	20	1.060
Ikke hævet udlodning tidligere år	5	1
Anden gæld	25	1.061
Passiver	327.866	387.789

Sparinvest Value Emerging Markets

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Noter

Note	2012	2011	Note	2012	2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	42	139	Renter og udbytte	11.519	15.259
Øvrige indtægter	0	1	Ikke refunderbar udbytteskat	1.159	715
Renteindtægter	42	140	Kursgevinst til udlodning	-39	104.015
I alt renter (netto)	42	140	Administrationsomkostninger til modregning	6.752	8.855
Udbytter			Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-7	-4.897
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	11.476	7.147	Udlodning overført fra sidste år	231	444
Unoterede kapitalandele danske selskaber	0	569	I alt til rådighed for udlodning brutto	3.793	105.251
Udbytte	11.476	7.716	Frivillig udlodning	0	0
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning netto	3.793	105.251
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	14.684	-68.300	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Unoterede kapitalandele danske selskaber	0	-255	Fordelinger		
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	0	-15		2012	2011
Kapitalandele	14.684	-68.570	Sektorfordeling	I pct.	I pct.
Valutakonti	-39	1.985	Energi	11.63	12.61
Handelsomkostninger			Finans	21.82	18.01
Bruttohandelsomkostninger	273	3.337	Forbrugsgoder	13.36	14.30
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	117	666	Forsyning	2.06	1.23
Handelsomkostninger	156	2.671	Industri	14.09	16.66
I alt kursgevinster og -tab	14.489	-69.256	IT	6.99	4.02
3 Administrationsomkostninger			Konsumentvarer	3.63	2.89
Fast administrationshonorar	6.705	5.616	likvider m.m.	0.78	2.95
Administrationsomkostninger - fælles	6.705	5.616	Materialer	14.36	14.09
Gebyrer til depotselskab	47	797	Sundhedspleje	0.49	0.00
Øvrige omkostninger	0	11	Telekommunikation	10.79	13.24
Administrationsomkostninger - direkte	47	808		2012	2011
Administrationsomkostninger	6.752	6.424	Geografisk fordeling	I pct.	I pct.
4 Skat			Fjernøsten ex. Japan	58.24	57.22
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	1.159	366	Likvider m.m.	0.78	2.95
Skat	1.159	366	Mellemøsten og Afrika	3.94	4.36
			Nordeuropa	2.66	0.75
			Sydamerika	18.85	21.06
			Sydeuropa	0.00	0.00
			Østeuropa	15.53	13.66

Sparinvest Value Emerging Markets

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	
7 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	254.594	386.728	102.076	196.244	
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)		0	197.323	346.032	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-105.022		-7.401	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-372		2.310	
Emissioner i perioden	36.534	47.582	18.393	29.515	
Indløsninger i perioden	-14.317	-19.321	-63.198	-112.161	
Emissionstillæg		80		0	
Indløsningsfradrag		70		379	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		7		4.897	
Overført til udlodning fra sidste år		-231		-175	
Overført til udlodning næste år		333		231	
Foreslået udlodning		3.460		105.020	
Overført fra resultatopgørelsen		14.527		-178.163	
Medlemmernes formue (ultimo)	276.811	327.841	254.594	386.728	
Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Årets afkast i %	3,31	-17,93	21,04	62,51	-47,20
Benchmarkafkast i %	16,86	-17,97	27,44	68,17	-50,61
Indre værdi pr. andel	118,43	151,90	192,25	160,75	101,10
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	18.096	-68.190	35.502	50.664	-49.014
Årets udlodning pr. andel i kr.	1,25	41,25	7,25	2,00	2,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	276.811	254.594	102.076	99.039	69.856
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	327.841	386.728	196.243	159.205	70.626
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	2,01	2,00	1,87	1,87	1,85
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	6.752	6.424	3.432	2.017	1.406
ÅOP	2,45	2,87	2,69	2,51	2,30
Omsætningshastighed	-0,03	1,42	0,28	0,16	0,05
Skattekurs	117,65	152,08	195,20	160,40	101,70
Sharpe Ratio Benchmark	-0,03				
Sharpe Ratio Afdeling	-0,19				
Volatilitet Benchmark i %	23,00				
Volatilitet Afdeling i %	23,25				
		2012		2011	
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	325.274	99,3	376.730	97,3	
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0	
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0	
Øvrige finansielle instrumenter	2.135	0,7	10.486	2,7	

Stamoplysninger

: : Introduceret: 21.04.2006
: : Investeringskoncept: value-aktier
: : Valuta: DKK
: : Udbyttebetalende
: : Fondskode: 6003257
: : Risikoklasse: 6

Afdelingens investeringspolitik

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

Udvikling i 2012

Afdelingen gav i 2012 et afkast på 16,42 % mens benchmark steg med 17,74 %. Afdelingens afkast er tilfredsstillende isoleret set, men holdede marginalt efter sit benchmark. Afvigelsen til benchmark skyldes primært, at europæiske value-aktier generelt gav et lavere afkast end resten af markedet i perioden. Eksempelvis gav value-indekset MSCI Europa Value et afkast på 16,87 %.

I løbet af året har afdelingen haft store udsving både absolut og i forhold til benchmark. Set over hele perioden har afdelingen nydt godt af eksponeringen til små og mellemstore selskaber samt overvægten i forbrugsgoder og industrielle selskaber. Omvendt har vi haft selskaber, der er blevet ramt af udviklingen i de sydeuropæiske lande og har skuffet på kort sigt, hvilket har påvirket afkastet.

2012 har generelt været meget turbulent. Efter en god start på året faldt europæiske aktier i værdi, efterhånden som investorenes frygt for Europas fremtid tiltog, og Spaniens problemer voksede. I andet halvår vendte det, og europæiske aktier begyndte at stige, mens fokus flyttede sig til USA og de udfordringer, som ventede der ved årsskiftet i form af den finansielle afgrund, den såkaldte 'fiscal cliff'.

Makroøkonomiske forhold var således i centrum det meste af året, hvilket ikke er optimalt for vores value-investeringsstrategi. Strategien har tendens til at klare sig relativt dårligt, når det mest er følelser som frygt, panik og eufori, der driver aktiemarkedet, som det har været tilfældet i en længere periode. Omvendt klarer strategien sig typisk bedre, når der er mere fokus på fundamentale forhold – indtjening i virksomhederne – ligesom i begyndelsen af 2012.

Afdelingsspecifikke risici

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

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

Forventninger

Vi vil ikke forsøge at forudsige, om Europa træder ud af krisen i 2013, men vi tror, at når det sker, så ændrer markedets fokus sig hurtigt, og det vil især gavne vores europæiske aktier, som i mange tilfælde er blevet fanget af den nuværende eurokrise. Indtil da vil vi overvåge porteføljerne nøje og holde øje med udviklingen samt ændringer i den forretningsmæssige værdi. Samtidig afsøger vi markedet for nye langsigtede investeringer. Vi kan se, at afdelingen handles med en historisk stor rabat i forhold til den forretningsmæssige værdi, og det vil fremadrettet være grobund for et stærkt langsigtet merafkast. Trods usikkerhed om den kortsigtede økonomiske udvikling ser vi som langsigtede value-investorer således positivt på fremtiden pga. af porteføljens kvalitet og lave prissætning. Vi forventer, at afdelingen opnår et positivt afkast i 2013.

Sparinvest Value Europa

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Resultatopgørelse

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	77	261
Udbytter	16.110	14.985
I alt renter og udbytter	16.187	15.246
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	66.933	-137.330
Valutakonti	-123	315
Handelsomkostninger	211	1.407
I alt kursgevinster og -tab	66.599	-138.422
I alt nettoindtægter	82.786	-123.176
3 Administrationsomkostninger	8.812	8.867
Resultat før skat	73.974	-132.043
4 Skat	1.973	1.827
Årets nettoresultat	72.001	-133.870
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-598	-917
Overført fra sidste år	7.633	1.296
I alt formuebevægelser	7.035	379
Til disposition	79.036	-133.491
Til rådighed for udlodning	12.463	7.633
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	11.978	0
Overført til udlodning næste år	485	7.633
Overført til formuen	66.573	-141.124

Balance

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	8.220	15.850
Likvider	8.220	15.850
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	43.676	50.278
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	415.463	395.177
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	979	248
Kapitalandele	460.118	445.703
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	271	330
Andre tilgodehavender	0	1
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.178	99
Aktuelle skatteaktiver	1.770	2.444
Andre aktiver	4.219	2.874
Aktiver	472.557	464.427
Passiver		
7 Medlemmernes formue	467.438	463.049
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	725
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5.117	650
Ikke hævet udlodning tidligere år	2	3
Anden gæld	5.119	1.378
Passiver	472.557	464.427

Sparinvest Value Europa

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Noter

Note	2012	2011	Note	2012	2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	76	259	Renter og udbytte	16.336	19.916
Øvrige indtægter	1	2	Ikke refunderbar udbytteskat	1.973	2.388
Renteindtægter	77	261	Kursgevinst til udlodning	-123	637
I alt renter (netto)	77	261	Administrationsomkostninger til modregning	8.812	11.004
Udbytter			Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-598	-917
Noterede aktier fra danske selskaber	545	50	Udlodning overført fra sidste år	7.633	1.389
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	15.565	13.410	I alt til rådighed for udlodning brutto	12.463	7.633
Unoterede kapitalandele danske selskaber	0	1.525	Frivillig udlodning	0	0
Udbytte	16.110	14.985	I alt til rådighed for udlodning netto	12.463	7.633
2 Kursgevinster og -tab			6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Noterede aktier fra danske selskaber	6.074	-19.201	Fordelinger		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	60.128	-114.573		2012	2011
Unoterede kapitalandele danske selskaber	731	-3.556	Sektorfordeling	I pct.	I pct.
Kapitalandele	66.933	-137.330	Energi	11.93	13.12
Valutakonti	-123	314	Finans	14.16	14.04
Handelsomkostninger			Forbrugsgoder	18.83	21.92
Bruttohandelsomkostninger	337	1.516	Industri	20.53	18.86
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	126	109	IT	6.86	6.92
Handelsomkostninger	211	1.407	Konsumentvarer	6.65	5.77
I alt kursgevinster og -tab	66.599	-138.423	likvider m.m.	1.56	3.90
3 Administrationsomkostninger			Materialer	19.47	15.46
Fast administrationshonorar	8.807	8.738		2012	2011
Administrationsomkostninger - fælles	8.807	8.738	Geografisk fordeling	I pct.	I pct.
Gebyrer til depotselskab	5	65	Danmark	9.55	10.89
Øvrige omkostninger	0	64	Likvider m.m.	1.56	3.90
Administrationsomkostninger - direkte	5	129	Nordeuropa	45.58	46.04
Administrationsomkostninger	8.812	8.867	Skandinavien	9.20	11.38
4 Skat			Storbritannien	15.67	9.16
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	1.973	1.827	Sydeuropa	18.42	18.62
Skat	1.973	1.827			

Sparinvest Value Europa

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	
7 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	920.908	463.049	591.909	388.033	
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)		0	451.207	286.779	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		0		-5.919	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		293	
Emissioner i perioden	6.000	3.420	7.970	4.120	
Indløsninger i perioden	-128.400	-71.146	-130.178	-76.575	
Emissionstillæg		7		0	
Indløsningsfradrag		107		188	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		598		917	
Overført til udlodning fra sidste år		-7.633		-1.296	
Overført til udlodning næste år		485		7.633	
Foreslået udlodning		11.978		0	
Overført fra resultatopgørelsen		66.573		-141.124	
Medlemmernes formue (ultimo)	798.508	467.438	920.908	463.049	
Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Årets afkast i %	16,42	-22,13	10,47	23,05	-48,25
Benchmarkafkast i %	17,74	-8,33	11,26		
Indre værdi pr. andel	58,54	50,28	65,56	60,29	51,63
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	72.001	-133.870	39.764	58.053	-287.202
Årets udlodning pr. andel i kr.	1,50	0,00	1,00	1,00	2,25
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	798.508	920.908	591.909	707.283	539.893
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	467.438	463.049	388.033	426.421	278.771
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,86	1,85	1,75	1,77	1,75
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	8.812	8.867	6.931	4.866	7.537
ÅOP	2,24	2,50	2,44	2,86	2,76
Omsætningshastighed	0,14	1,83	0,28	0,89	0,61
Skattekurs	58,43	50,38	65,66	59,36	51,49
Sharpe Ratio Benchmark	-0,22				
Sharpe Ratio Afdeling	-0,44				
Volatilitet Benchmark i %	18,52				
Volatilitet Afdeling i %	24,51				
		2012		2011	
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	460.118	98,2	445.703	96,6	
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0	
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0	
Øvrige finansielle instrumenter	8.220	1,8	15.850	3,4	

Stamoplysninger

: : Introduceret: 17.12.2004
: : Investeringskoncept: value-aktier
: : Valuta: DKK
: : Udbyttebetalende
: : Fondskode: 1030825
: : Risikoklasse: 6

Afdelingens investeringspolitik

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

Udvikling i 2012

Afdelingen gav i 2012 et afkast på 9,07 % mens benchmark steg med 27,47 %. Afdelingens afkast i forhold til benchmark var ikke tilfredsstillende og lever ikke op til vores forventninger. Dette skyldes bl.a., at afdelingen var undervægtet i engelske aktier og overvægtet i eurozone-aktier. Yderligere var afdelingen i overvejende grad investeret i de allermindste selskaber i segmentet, som markedet undgik på grund af mindre likviditet. Investorerne gik derfor generelt uden om de mindre selskaber inden for det europæiske small cap-marked i 2012, selv om de var billigst på nøgletal og med et betydeligt potentiale. Udviklingen i 2012 var derudover usædvanlig i den forstand, at kun ét selskab i porteføljen blev overtaget på trods af, at de mange små selskaber i porteføljen er oplagte overtagelseskandidater for industrielle købere og kapitalfonde.

Afdelingspecifikke risici

Afdelingen investerer i europæiske aktier, hvorfor den økonomiske og politiske udvikling i Europa vil have særlig stor betydning for investorenes fremtidige afkast. Herunder vil håndteringen af gældskrisen og fremtiden for euroen have indflydelse på afkastet. En risiko ved investeringsstrategien value er, hvis det langsigtede perspektiv fraviges til fordel for et kortere. Analyser viser, at value-investering over tid giver højere afkast end andre strategier, men der vil være perioder, hvor den giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold frem for selskabsspecifikke forhold som virksomhedernes indtjening.

Forventninger

Vi vil ikke forsøge at forudsige, om vendingen for alvor kommer i 2013, men vi ved, at når det sker, så ændrer markedets fokus sig hurtigt, og dette vil især gavne vores europæiske aktier og især de mindre small cap-aktier, som er fanget i den nuværende eurokrise. Indtil da vil vi overvåge porteføljerne nøje og holde øje med udviklingen samt ændringer i den forretningsmæssige værdi. Samtidig afsøger vi markedet for nye langsigtede investeringer. Vi kan se, at afdelingen handles med en historisk stor rabat i forhold til den forretningsmæssige værdi, og at dette fremadrettet vil være grobund for et stærkt langsigtet merafkast. Trods usikkerhed om den kortsigtede økonomiske udvikling ser vi som langsigtede value-investorer derfor positivt på fremtiden pga. af porteføljens kvalitet og lave prissætning. Vi forventer, at afdelingen opnår et positivt afkast i 2013.

Sparinvest Value Europa Small Cap

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Resultatopgørelse

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	2	591
Udbytter	10.075	13.856
I alt renter og udbytter	10.077	14.447
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	26.242	-69.575
Valutakonti	560	44
Handelsomkostninger	140	505
I alt kursgevinster og -tab	26.662	-70.036
I alt nettoindtægter	36.739	-55.589
3 Administrationsomkostninger	6.188	6.793
Resultat før skat	30.551	-62.382
4 Skat	1.041	850
Årets nettoresultat	29.510	-63.232
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	3	-73
Overført fra sidste år	19	2.273
I alt formuebevægelser	22	2.200
Til disposition	29.532	-61.032
Til rådighed for udlodning	2.897	9.142
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	2.748	9.123
Overført til udlodning næste år	149	19
Overført til formuen	26.635	-70.174

Balance

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	15.577	17.591
Likvider	15.577	17.591
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	19.948	20.945
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	299.049	284.490
Kapitalandele	318.997	305.435
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	0	11
Aktuelle skatteaktiver	1.025	505
Andre aktiver	1.025	516
Aktiver	335.599	323.542
Passiver		
7 Medlemmernes formue	335.599	322.302
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	1.150
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	90
Anden gæld	0	1.240
Passiver	335.599	323.542

Sparinvest Value Europa Small Cap

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Noter

Note	2012	2011	Note	2012	2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	2	46	Renter og udbytte	9.544	14.541
Øvrige indtægter	0	545	Ikke refunderbar udbytteskat	1.041	850
Renteindtægter	2	591	Kursgevinst til udlodning	560	44
I alt renter (netto)	2	591	Administrationsomkostninger til modregning	6.188	6.793
Udbytter			Udlodningsregulering ved emission/indløsning	3	-73
Noterede aktier fra danske selskaber	1.203	293	Udlodning overført fra sidste år	19	2.273
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.872	13.563	I alt til rådighed for udlodning brutto	2.897	9.142
Udbytte	10.075	13.856	Frivillig udlodning	0	0
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning netto	2.897	9.142
Noterede aktier fra danske selskaber	-1.249	2.381	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	27.491	-71.956	Fordelinger		
Kapitalandele	26.242	-69.575		2012	2011
Valutakonti	560	44	Sektorfordeling	I pct.	I pct.
Handelsomkostninger			Energi	5.47	9.28
Bruttohandelsomkostninger	191	1.273	Finans	6.61	5.18
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	51	768	Forbrugsgoder	20.30	16.86
Handelsomkostninger	140	505	Industri	36.01	31.45
I alt kursgevinster og -tab	26.662	-70.036	IT	6.85	5.83
3 Administrationsomkostninger			Konsumentvarer	4.43	8.07
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	0	5.050	likvider m.m.	4.95	5.65
Fast administrationshonorar	6.186	1.387	Materialer	9.09	9.23
Administrationsomkostninger - fælles	6.186	6.437	Sundhedspleje	6.28	8.46
Gebyrer til depotselskab	2	335		2012	2011
Øvrige omkostninger	0	21	Geografisk fordeling	I pct.	I pct.
Administrationsomkostninger - direkte	2	356	Danmark	5.94	6.47
Administrationsomkostninger	6.188	6.793	Likvider m.m.	4.95	5.65
4 Skat			Nordeuropa	70.73	65.36
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	1.041	850	Skandinavien	3.06	5.62
Skat	1.041	850	Storbritannien	0.00	1.96
			Sydeuropa	15.31	14.95

Sparinvest Value Europa Small Cap

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	
7 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	280.714	322.302	251.464	344.933	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-9.123		0	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		124		0	
Emissioner i perioden	7.220	8.791	57.250	76.018	
Indløsninger i perioden	-13.100	-16.045	-28.000	-35.612	
Emissionstillæg		12		142	
Indløsningsfradrag		28		53	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-3		73	
Overført til udlodning fra sidste år		-19		-2.273	
Overført til udlodning næste år		149		19	
Foreslået udlodning		2.748		9.123	
Overført fra resultatopgørelsen		26.635		-70.174	
Medlemmernes formue (ultimo)	274.834	335.599	280.714	322.302	
Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Årets afkast i %	9,07	-16,61	37,47	30,58	-41,98
Benchmarkafkast i %	27,47	-17,67			
Indre værdi pr. andel	122,11	114,82	137,17	99,78	77,48
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	29.510	-63.232	122.327	119.044	-303.733
Årets udlodning pr. andel i kr.	1,00	3,25	0,00	0,00	1,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	274.834	280.714	2.515	5.125	5.264
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	335.599	322.302	344.933	511.349	407.837
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,86	1,85	1,85	1,85	1,85
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	6.188	6.793			
ÅOP	2,25	2,34	2,45	2,44	2,31
Omsætningshastighed	0,09	0,14	0,17	0,42	0,16
Skattekurs	121,77	115,03			
Sharpe Ratio Benchmark	-0,04				
Sharpe Ratio Afdeling	-0,13				
Volatilitet Benchmark i %	23,27				
Volatilitet Afdeling i %	21,02				
		2012		2011	
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		318.997	95,3	305.435	94,6
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter		15.577	4,7	17.591	5,4

Stamoplysninger

: : Introduceret: 10.11.2005
: : Investeringskoncept: value-aktier
: : Valuta: DKK
: : Udbyttebetalende
: : Fondskode: 1023721
: : Risikoklasse: 6

Afdelingens investeringspolitik

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

Udvikling i 2012

Afdelingen gav i 2012 et afkast på -0,97 % mens benchmark steg med 6,93 %. Dette er naturligvis utilfredsstillende, men skal ses i sammenhæng med de ekstreme markeds- og valutakursforhold, der har præget markedet, og afkastet afspejler på ingen måde potentialet i porteføljen på mellemlang og lang sigt.

Godt 50 % af porteføljen er investeret i små og mellemstore selskaber, der som kategori har klarer sig særligt dårligt i år. MSCI Japan Small Cap sluttede eksempelvis året 2,7 % efter MSCI Japan. Derudover har value-aktier over en bred kam klarer sig dårligere end markedet i 2012. Her skal det dog tilføjes, at netop value-aktierne historisk har klarer sig bedre end det brede japanske marked.

I årets første kvartal gav afdelingen et afkast tilsvarende MSCI Japan.

Fra andet kvartal tabte den dog fart, da fornyet uro og bekymring over euroen sammen med en kraftig styrkelse af yennen trak markedet ned, hvilket særligt ramte eksportsektoren. Afdelingen har mange investeringer inden for forbrugsgoder, herunder elektronik, og selvom vores selskaber klarede sig bedre end benchmark, kostede på afkastet alene at være eksponeret mod sektoren. Samtidig har afdelingen kun få finansaktier og ingen ejendomsselskaber, hvilket også påvirkede afkastet. Som eksempel kan nævnes, at ejendomssektoren i 2012 er steget 52 %, mens forbrugsgoder er faldet med 8 %. Sådanne forskelle er usædvanlige, og det afspejler i vores øjne ikke den langsigtede værdi af selskaberne.

Afdelingsspecifikke risici

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

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

Forventninger

Globalt har investorerne meget lave forventninger til Japan, og mange har derfor undervægtet regionen, og som konsekvens heraf er mange selskaber nu meget billige set i forhold til aktiver og langsigtet indtjeningskraft. I sådanne situationer kræver det nogle gange ikke meget, før at kursene hurtigt retter sig.

Japan har for nylig valgt en ny regering med premierminister Abe i spidsen for det liberale demokratiske parti, som traditionelt er venligt stemt over for erhvervslivet. Vi er ofte skeptiske over den politiske situation i Japan, men den nye regering forekommer besluttet på at skabe økonomisk vækst. Der er lang vej igen og masser af udfordringer, men det er opløftende at se beslutsomhed og konkrete tiltag. Den nye politiske dagsorden har allerede medført en svækkelse af yennen, og her først i 2013 ser vi tegn på, at flere stiller spørgsmålstegn ved, om det risikomæssigt er fornuftigt at være undervægtet i japanske aktier. Vi forventer, at afdelingen i 2013 vil give et positivt afkast.

Sparinvest Value Japan

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Resultatopgørelse

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	0	18
Udbytter	1.414	2.422
I alt renter og udbytter	1.414	2.440
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	332	-8.542
Valutakonti	43	161
Handelsomkostninger	73	523
I alt kursgevinster og -tab	302	-8.904
3 Administrationsomkostninger	958	1.555
Resultat før skat	758	-8.019
4 Skat	99	109
Årets nettoresultat	659	-8.128
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-146	-4.606
Overført fra sidste år	82	41
I alt formuebevægelser	-64	-4.565
Til disposition	595	-12.693
Til rådighed for udlodning	2.387	13.676
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	2.375	13.594
Overført til udlodning næste år	12	82
Overført til formuen	-1.792	-26.369

Balance

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	501	858
Likvider	501	858
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	46.059	63.788
Kapitalandele	46.059	63.788
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	58	32
Andre tilgodehavender	4	0
Andre aktiver	62	32
Aktiver	46.622	64.678
Passiver		
7 Medlemmernes formue	46.382	64.583
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	95
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	240	0
Anden gæld	240	95
Passiver	46.622	64.678

Sparinvest Value Japan

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Noter

Note	2012	2011	Note	2012	2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	0	18	Renter og udbytte	1.415	2.440
Renteindtægter	0	18	Ikke refunderbar udbytteskat	99	109
I alt renter (netto)	0	18	Kursgevinst til udlodning	2.093	17.466
Udbytter			Administrationsomkostninger til modregning	958	1.556
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.414	1.918	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-146	-4.606
Unoterede kapitalandele danske selskaber	0	504	Udlodning overført fra sidste år	82	41
Udbytte	1.414	2.422	I alt til rådighed for udlodning brutto	2.387	13.676
2 Kursgevinster og -tab			Frivillig udlodning	0	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	332	-8.326	I alt til rådighed for udlodning netto	2.387	13.676
Unoterede kapitalandele danske selskaber	0	-226	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	0	10	Fordelinger	2012	2011
Kapitalandele	332	-8.542	Sektorfordeling	I pct.	I pct.
Valutakonti	43	161	Energi	2.52	3.01
Handelsomkostninger			Finans	11.91	11.63
Bruttohandelsomkostninger	89	700	Forbrugsgoder	38.07	38.35
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	16	177	Industri	11.97	8.82
Handelsomkostninger	73	523	IT	10.12	9.40
I alt kursgevinster og -tab	302	-8.904	Konsumentvarer	8.49	8.96
3 Administrationsomkostninger			likvider m.m.	0.69	1.37
Fast administrationshonorar	958	902	Materialer	8.87	9.79
Administrationsomkostninger - fælles	958	902	Sundhedspleje	4.81	5.40
Gebyrer til depotselskab	0	646	Telekommunikation	2.56	3.26
Øvrige omkostninger	0	7		2012	2011
Administrationsomkostninger - direkte	0	653	Geografisk fordeling	I pct.	I pct.
Administrationsomkostninger	958	1.555	Japan	99.31	98.63
4 Skat			Likvider m.m.	0.69	1.37
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	99	109			
Skat	99	109			

Sparinvest Value Japan

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	
7 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	43.850	64.583	81.322	130.559	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-13.594		-3.863	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		372		45	
Emissioner i perioden	176	226	184	267	
Indløsninger i perioden	-4.450	-5.864	-37.656	-54.554	
Indløsningsfradrag		0		257	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		146		4.606	
Overført til udlodning fra sidste år		-82		-41	
Overført til udlodning næste år		12		82	
Foreslået udlodning		2.375		13.594	
Overført fra resultatopgørelsen		-1.792		-26.369	
Medlemmernes formue (ultimo)	39.576	46.382	43.850	64.583	
Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Årets afkast i %	-0,97	-4,48	21,69	36,70	-41,13
Benchmarkafkast i %	6,93	-11,70	25,33	33,27	-38,94
Indre værdi pr. andel	117,20	147,28	160,55	133,51	99,47
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	659	-8.128	26.321	40.889	-75.902
Årets udlodning pr. andel i kr.	6,00	31,00	4,75	1,75	1,75
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	39.576	43.850	81.322	105.609	117.383
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	46.382	64.583	130.559	140.996	116.759
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,86	1,85	1,67	1,67	1,65
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	958	1.555	2.232	2.171	2.363
ÅOP	2,32	2,79	2,45	2,25	2,19
Omsætningshastighed	0,11	0,92	0,26	0,15	0,20
Skattekurs	117,30	146,87	160,23	132,58	98,50
Sharpe Ratio Benchmark	-0,25				
Sharpe Ratio Afdeling	-0,20				
Volatilitet Benchmark i %	16,19				
Volatilitet Afdeling i %	17,74				
Aktivfordeling	2012 i 1.000 kr.	Andel	2011 i 1.000 kr.	Andel	
Børsnoterede finansielle instrumenter	46.059	98,9	63.788	98,7	
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0	
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0	
Øvrige finansielle instrumenter	501	1,1	858	1,3	

Stamoplysninger

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

Afdelingens investeringspolitik

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

Udvikling i 2012

Afdelingen gav i 2012 et afkast på 14.52 % mens benchmark steg med 14.00 %. Afkastet er tilfredsstillende både isoleret set, og når man sammenligner med afdelingens benchmark. Det amerikanske aktiemarked har været præget af store udsving i løbet af året. I første halvår klarede det sig langt bedre end for eksempel det japanske og det europæiske marked, hvor hhv. den stærke yen og gældssituationen i Europa satte dagsordenen. I andet halvår mindskedes investorenes frygt for Europa, og fokus vendte sig mod USA, hvor økonomien mistede momentum og den finanspolitiske afgrund, den såkaldte 'fiscal cliff', ved årets afslutning nærmede sig. Det forårsagede fald på det amerikanske marked, specielt i fjerde kvartal, men afdelingen lavede et solidt positivt afkast set over hele året. Det amerikanske marked endte andet halvår i nogenlunde samme niveau, som det startede, alt imens afdelingen formåede at indhente det tabte fra første halvår og lidt til.

Merafkastet i andet halvår skyldes i nogen grad en overvægt af mere konjunkturfølsomme aktier og en eksponering til mindre aktier, der klarede sig godt i perioden. Endelig har en håndfuld selskaber oplevet relativt store kurstigninger på grund af gode resultater på kort sigt – flere af disse var de samme navne, der kostede i første halvår. Det var overordnede makroøkonomiske bekymringer, der satte dagsordenen i 2012. I sådan et marked bliver enhver grundig analyse baseret på virksomhedernes indtjening og aktiver ligegyldig på kort sigt. I stedet er det nyheder om den amerikanske økonomi, den europæiske gældssituation og en potential kinesisk afmatning, der bestemmer, om aktier skal op eller ned i kurs

Afdelingsspecifikke risici

Den økonomiske og politiske situation i USA samt udviklingen i dollaren har stor betydning for investorenes fremtidige afkast sammen med den generelle globale økonomiske udvikling.

Det er en specifik risiko ved investeringsstrategien value, når det langsigtede perspektiv fraviges til fordel for et kortere. Analyser viser, at value-investering over tid giver højere afkast end andre strategier, men der vil være perioder, hvor den giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold frem for selskabsspecifikke forhold som virksomhedernes indtjening.

Forventninger

Den amerikanske økonomi ser fortsat solid ud, men vi står i en periode, hvor mange frygter, at den kan gå i stå på grund af de finanspolitiske forhandlinger, der gik lidt i hårdknude ved udgangen af 2012. Fokus for 2013 vil derfor være på den politiske dysfunktionalitet, og på hvordan udfaldet af forhandlingerne vil påvirke amerikansk økonomi, som går ind i 2013 med gode tal for både jobmarkedet og boligmarkedet.

Den nuværende situation i Europa understøtter efterspørgslen efter amerikanske aktier generelt, og hvis de amerikanske politikere kan komme til enighed, kan amerikanske aktier igen blive vurderet som relativt sikrere af markedet.

Value-strategien har tendens til at klare sig relativt dårligt, når det mest er følelser som frygt, panik og eufori, der driver aktiemarkedet, som det var tilfældet i 2012. Omvendt klarer vi os typisk bedre, når der er mere fokus på fundamentale forhold – indtjening i virksomhederne - ligesom vi så spirende tegn på i begyndelsen af 2012. Vi vil ikke forsøge at forudsige, hvornår de fundamentale forhold kommer i fokus igen, men vi kan se, at afdelingen handles med en stor rabat i forhold til den forretningsmæssige værdi, og der vil fremadrettet være grobund for et stærkt langsigtet merafkast. Forventningen til 2013 er, at afdelingen opnår et positivt afkast

Sparinvest Value USA

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Resultatopgørelse

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	4	78
Udbytter	3.290	4.411
I alt renter og udbytter	3.294	4.489
2 Kursgevinster og -tab		
Kapitalandele	26.184	-10.610
Valutakonti	151	798
Handelsomkostninger	133	203
I alt kursgevinster og -tab	26.202	-10.015
3 Administrationsomkostninger	3.323	2.752
Resultat før skat	26.173	-8.278
4 Skat	474	639
Årets nettoresultat	25.699	-8.917
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-22	-466
Overført fra sidste år	2.915	1.484
I alt formuebevægelser	2.893	1.018
Til disposition	28.592	-7.899
Til rådighed for udlodning	2.540	2.915
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	2.093	0
Overført til udlodning næste år	447	2.915
Overført til formuen	26.052	-10.814

Balance

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	3.558	3.129
Likvider	3.558	3.129
6 Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	154.755	194.376
Kapitalandele	154.755	194.376
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	74	79
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	5.936
Andre aktiver	74	6.015
Aktiver	158.387	203.520
Passiver		
7 Medlemmernes formue	158.293	197.144
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	93	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	6.374
Ikke hævet udlodning tidligere år	1	2
Anden gæld	94	6.376
Passiver	158.387	203.520

Sparinvest Value USA

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Noter

Note	2012	2011	Note	2012	2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	3	78	Renter og udbytte	3.294	4.490
Øvrige indtægter	1	0	Ikke refunderbar udbytteskat	474	639
Renteindtægter	4	78	Kursgevinst til udlodning	150	798
I alt renter (netto)	4	78	Administrationsomkostninger til modregning	3.323	2.752
Udbytter			Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-22	-466
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.290	4.411	Udlodning overført fra sidste år	2.915	1.484
Udbytte	3.290	4.411	I alt til rådighed for udlodning brutto	2.540	2.915
2 Kursgevinster og -tab			Frivillig udlodning	0	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	26.184	-10.610	I alt til rådighed for udlodning netto	2.540	2.915
Kapitalandele	26.184	-10.610	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Valutakonti	151	798	Fordelinger		
Handelsomkostninger				2012	2011
Bruttohandelsomkostninger	298	290	Sektorfordeling	1 pct.	1 pct.
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	165	87	Energi	23.35	21.67
Handelsomkostninger	133	203	Finans	21.03	15.87
I alt kursgevinster og -tab	26.202	-10.015	Forbrugsgoder	17.60	26.35
3 Administrationsomkostninger			Industri	3.52	5.30
Fast administrationshonorar	3.323	2.749	IT	23.33	21.76
Administrationsomkostninger - fælles	3.323	2.749	Konsumentvarer	2.47	2.82
Gebyrer til depotselskab	0	3	likvider m.m.	2.23	1.41
Administrationsomkostninger - direkte	0	3	Materialer	2.60	2.59
Administrationsomkostninger	3.323	2.752	Sundhedspleje	3.85	2.24
4 Skat			Telekommunikation	0.00	0.00
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	474	639		2012	2011
Skat	474	639	Geografisk fordeling	1 pct.	1 pct.
			Likvider m.m.	2.23	1.41
			Nordamerika	93.81	93.90
			Nordeuropa	3.96	4.69

Sparinvest Value USA

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	
7 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	298.564	197.144	311.039	209.954	
Emissioner i perioden	3.671	2.621	97.391	66.209	
Indløsninger i perioden	-92.910	-67.176	-109.866	-70.224	
Emissionstillæg		2		51	
Indløsningsfradrag		3		71	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		22		466	
Overført til udlodning fra sidste år		-2.915		-1.484	
Overført til udlodning næste år		447		2.915	
Foreslået udlodning		2.093		0	
Overført fra resultatopgørelsen		26.052		-10.814	
Medlemmernes formue (ultimo)	209.325	158.293	298.564	197.144	
Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Årets afkast i %	14,52	-2,18	19,86	18,50	-34,28
Benchmarkafkast i %	14,00	4,53	23,24	22,49	-33,85
Indre værdi pr. andel	75,62	66,03	67,50	57,20	48,27
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	25.699	-8.917	37.430	32.832	-98.397
Årets udlodning pr. andel i kr.	1,00	0,00	0,00	1,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	209.325	298.564	311.039	362.612	367.892
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	158.293	197.144	209.954	207.412	177.580
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,86	1,21	1,21	1,20	1,20
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	3.323	2.752	2.504	2.209	2.688
ÅOP	2,24	1,59	1,54	1,50	1,49
Omsætningshastighed	0,09	0,71	0,36	0,10	0,00
Skattekurs	74,50	66,31	69,40	57,44	46,14
Sharpe Ratio Benchmark	0,11				
Sharpe Ratio Afdeling	-0,05				
Volatilitet Benchmark i %	15,60				
Volatilitet Afdeling i %	16,59				
		2012		2011	
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		154.755	97,8	194.376	98,4
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter		3.558	2,2	3.129	1,6

Stamoplysninger

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

Afdelingens investeringspolitik

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

Udvikling i 2012

Afdelingen gav i 2012 et afkast på 4,69 % mens benchmark steg med 2,90 %. Den danske 2-årige benchmark statsobligation har gennem hele andet halvår af 2012 handlet med negativ rente, mens mellemlange statsobligationer med 5-årig løbetid ender ganske tæt på 0 %. Investorer betaler derfor i form af negativ rente og inflationsudhulning for at investere i danske statsobligationer. Det lave renteniveau betyder stor efterspørgsel efter realkreditobligationer og særligt konverterbare obligationer, fordi disse giver et højere forventet afkast end statsobligationer. Halvårets afkast er derfor præget af kursgevinster pga. dyrere prisfastsættelse af realkreditobligationer. Til trods for dyrere prisfastsættelse er danske obligationer meget efterspurgt af udenlandske investorer, som pga. valutakursafdækning får et yderligere afkastbidrag. Udenlandske investorer aftog således en pæn andel af de udbudte obligationer på november og december måneds store auktioner over rentetilpasningsobligationer. Det lave renteniveau giver låntagere i konverterbare realkreditobligationer en attraktiv mulighed for at lægge deres lån om til lavere rente. Denne mulighed bliver udnyttet af mange låntagere, og vi har derfor haft relativt store udtrækninger i afdelingens beholdninger af konverterbare realkreditobligationer. Vi har imidlertid imarginalt forøget afdelingens andel af konverterbare obligationer, da vi har vurderet at afkastpotentialet her har været størst.

Afdelingens afkast er tilfredsstillende både i relative og absolutte termer.

Afdelingsspecifikke risici

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

Forventninger

Udviklingen i 2013 vil stå i skyggen af den europæiske statsgældskrise. Vi forventer, at centralbankerne fortsat vil understøtte de finansielle markeder og dermed den europæiske banksektor med en kombination af rigelig og billig likviditet, obligationsopkøb og markedstransaktioner. Vi forventer derfor, at de korte renter vil forblive på de nuværende lave niveauer igennem længere tid, herunder hele 2013. Valutabevægelser kan dog påvirke danske styringsrenter og pengemarkedsrenter, fordi den danske fastkurspolitik overfor EUR kan betyde, at mindre rentejusteringer er nødvendige for at holde en stabil valutakurs. Vi forventer, at også de mellemlange danske renter vil være understøttet af den Europæiske Centralbanks ekstraordinære tiltag for at understøtte den europæiske banksektor, mens lange renter vil være præget af usikkerhed om, hvorvidt Den Europæiske Centralbanks målsætning om at sikre lav inflation bliver afløst af større fokus på vækst og lav arbejdsløshed.

Sparinvest Bolig

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Resultatopgørelse

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	4.900	6.429
I alt renter og udbytter	4.900	6.429
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	1.700	7.695
I alt kursgevinster og -tab	1.700	7.695
I alt nettoindtægter	6.600	14.124
3 Administrationsomkostninger	602	722
Resultat før skat	5.998	13.402
Årets nettoresultat	5.998	13.402
4 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-66	-743
Overført fra sidste år	16	190
I alt formuebevægelser	-50	-553
Til disposition	5.948	12.849
Til rådighed for udlodning	7.654	7.437
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	7.607	7.421
Overført til udlodning næste år	47	16
Overført til formuen	-1.706	5.412

Balance

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	353	937
Likvider	353	937
5 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	132.262	149.080
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.162	0
Obligationer	134.424	149.080
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	2.386	2.687
Andre aktiver	2.386	2.687
Aktiver	137.163	152.704
Passiver		
6 Medlemmernes formue	137.163	152.704
Passiver	137.163	152.704

Sparinvest Bolig

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Noter

Note	2012	2011	Note	2012	2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			4 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	13	41	Renter og udbytte	4.901	6.430
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.887	6.388	Kursgevinst til udlodning	3.405	2.282
Renteindtægter	4.900	6.429	Administrationsomkostninger til modregning	602	722
I alt renter (netto)	4.900	6.429	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-66	-743
2 Kursgevinster og -tab			Udlodning overført fra sidste år	16	190
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.704	7.695	I alt til rådighed for udlodning brutto	7.654	7.437
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-4	0	Frivillig udlodning	0	0
Obligationer	1.700	7.695	I alt til rådighed for udlodning netto	7.654	7.437
I alt kursgevinster og -tab	1.700	7.695	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
3 Administrationsomkostninger			Fordelinger		
Fast administrationshonorar	602	722		2012	2011
Administrationsomkostninger - fælles	602	722	Segmentfordeling	1 pct.	1 pct.
Administrationsomkostninger	602	722	Inkonv. obl.	63.55	48.88
			Konv. obl.	18.58	31.37
			Likvider m.m.	2.00	2.73
			stater	15.88	17.03
				2012	2011
			Geografisk fordeling	1 pct.	1 pct.
			Danmark	98.00	97.27
			Likvider m.m.	2.00	2.73

Sparinvest Bolig

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	
6 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	134.925	152.704	159.561	176.340	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-7.421		-9.574	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		820		592	
Emissioner i perioden	4.823	5.281	16.914	17.877	
Indløsninger i perioden	-18.033	-20.246	-41.550	-46.005	
Emissionstillæg		5		20	
Indløsningsfradrag		22		52	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		66		743	
Overført til udlodning fra sidste år		-16		-190	
Overført til udlodning næste år		47		16	
Foreslået udlodning		7.607		7.421	
Overført fra resultatopgørelsen		-1.706		5.412	
Medlemmernes formue (ultimo)	121.715	137.163	134.925	152.704	
Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Årets afkast i %	4,69	8,37	6,12	5,92	6,45
Benchmarkafkast i %	2,90	9,16	6,24	3,62	9,98
Indre værdi pr. andel	112,69	113,18	110,52	108,53	106,94
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	5.998	13.402	8.608	7.870	7.781
Årets udlodning pr. andel i kr.	6,25	5,50	6,00	4,50	4,50
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	121.715	134.925	159.561	130.710	113.188
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	137.163	152.704	176.340	141.856	121.038
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,44	0,44	0,44	0,44	0,44
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	602	722	698	596	584
ÅOP	0,56	0,56	0,70	0,54	0,54
Omsætningshastighed	0,21	0,36	0,32	0,15	0,36
Skattekurs	112,67	113,28	110,58	108,80	107,10
Sharpe Ratio Benchmark	1,13				
Sharpe Ratio Afdeling	1,19				
Volatilitet Benchmark i %	3,92				
Volatilitet Afdeling i %	3,65				
		2012		2011	
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		134.424	99,7	149.080	99,4
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter		353	0,3	937	0,6

Sparinvest High Yield Value Bonds Udb. Beretning for regnskabsåret 2012

Stamoplysninger

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

Afdelingens investeringspolitik

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

Udvikling i 2012

Afdelingen gav i 2012 et afkast på 27.62 % mens benchmark steg med 17.90 %. Afdelingens afkast var yderst tilfredsstillende og skyldes, bl.a., at udviklingen i EU i tråd med vores forventninger var mere positiv, end skeptikerne havde forventet. Det var primært højt forrentede obligationer fra europæiske banker og forsikringsselskaber, som oplevede de største kursstigninger, hvorimod amerikanske virksomhedsobligationer oplevede noget lavere kursstigninger. Afdelingen var netop godt positioneret til at drage fordel af en indsnævring af europæiske kreditpræmier med sit fokus på finansielle obligationer. Derfor nød afdelingen godt af højere løbende kuponbetalinger samt faldende spænd, hvilket kombineret med et historisk lavt konkursniveau gav afdelingen et merafkast i 2. halvår på hele 7 procentpoint i forhold til afdelingens benchmark. For hele 2012 gav afdelingen et merafkast på næsten 10 procentpoint.

I løbet af 2. halvår 2012 har vi reduceret finansseksponeringen en smule, men vi finder det stadig overvejende sandsynligt, at de positive tendenser med faldende gearing vil fortsætte, og dermed bør finansielle obligationer klare sig relativt godt i 2013. Derfor har vi fastholdt en overvægt i sektoren. Porteføljens overordnede risiko er uændret, og spredningen er stadig på et meget højt niveau.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingens største investeringsområde er Europa. Vi vurderer, at Europa er attraktiv ud fra en betragtning om, at virksomhedernes tilstand er bedre, end det kurserne på europæiske kreditobligationer indikerer. Den økonomiske og politiske udvikling i Europa kan derfor have særligt stor betydning for investorernes fremtidige afkast. Andre risici er investeringsstrategien value. Det kan påvirke afdelingens afkast, hvis efterspørgslen eksempelvis i højere grad vil være efter kreditobligationer fra større ikke-cykliske selskaber.

Forventninger

Vi er forsigtige optimister, når det kommer til verdensøkonomien, og vi forventer moderat vækst globalt set. I Kina betyder en mere lempelig pengepolitik, at kreditbegrænsninger fjernes, og vi forventer, at dette vil forplante sig til realøkonomien. Opsvinget på boligmarkedet i USA kan også vise sig stærkere end forventet, hvilket også vil have positiv effekt på privatforbruget.

Vi forventer, at et højere privatforbrug vil kompensere for de nødvendige offentlige nedskæringer. I Europa vil udviklingen gå meget langsommere end i andre dele af verden, men den forbedrede situationen på finansmarkederne betyder, at specielt EU's randlande kan arbejde mere konstruktivt på at løse deres underliggende strukturelle problemer. Markederne vil fortsat være meget påvirkelige af politisk risiko og usikkerhed.

Globalt set er prissætningen af virksomhedsobligationer blevet mere normaliseret det seneste halve år, men de er stadig ikke dyre i et historisk perspektiv, også set i forhold til virksomhedernes sundhedstilstand. Vi ser fortsat et fornuftigt potentiale for yderligere kursstigninger for virksomhedsobligationer, dog på et noget mere normaliseret niveau. Det generelt lave rentemiljø vil fortsat understøtte efterspørgslen efter mere risikofyldte obligationer, og udbuddet kan knapt følge med. Specielt ventes den finansielle sektor at bidrage negativt til udbuddet.

Vores fokus vil fortsat være på de fundamentale forhold, såsom indtjening og finansiell gearing, og vi forholder os aktivt og løbende til, om de obligationer vi har i porteføljen er billige i forhold virksomhedernes fundamentale forhold og forretningsmodel. Derfor sælger vi, hvis et selskabs balance svækkes, og vores investerede kapital kommer i fare. Afdelingens effektive rente ligger på ca. 10 % ved indgangen til 2013 og kombineret med en forventning om relative lave konkursrater, er der basis for fornuftige afkast i 2013 under forudsætning af, at den europæiske politiske- og økonomiske situation ikke forværres.

Sparinvest High Yield Value Bonds Udb.

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Resultatopgørelse

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	203.435	104.366
Udbytter	0	549
I alt renter og udbytter	203.435	104.915
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	308.773	-179.575
Kapitalandele	17	-192
Afledte finansielle instrumenter	-27.242	-30.201
Valutakonti	6.865	-454
Handelsomkostninger	619	24
I alt kursgevinster og -tab	287.794	-210.446
3 Administrationsomkostninger	29.664	16.982
Resultat før skat	461.565	-122.513
Årets nettoresultat	461.565	-122.513
4 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	33.880	57.463
Overført fra sidste år	87	692
I alt formuebevægelser	33.967	58.155
Til disposition	495.532	-64.358
Til rådighed for udlodning	229.560	134.460
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	225.355	164.574
Overført til udlodning næste år	4.205	-30.114
Overført til formuen	265.972	-198.818

Balance

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	118.511	40.053
Likvider	118.511	40.053
5 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	22.231	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.230.072	1.296.923
Obligationer	2.252.303	1.296.923
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	170
Kapitalandele	0	170
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	6.297	0
Afledte finansielle instrumenter	6.297	0
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	70.798	46.130
Andre tilgodehavender	0	20
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	8.729	14.407
Andre aktiver	79.527	60.557
Aktiver	2.456.638	1.397.703
Passiver		
6 Medlemmernes formue	2.454.733	1.392.397
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.895	5.306
Afledte finansielle instrumenter	1.895	5.306
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	10	0
Anden gæld	10	0
Passiver	2.456.638	1.397.703

Sparinvest High Yield Value Bonds Udb.

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Noter

Note	2012	2011	Note	2012	2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			4 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	277	574	Renter og udbytte	203.434	104.915
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.398	0	Kursgevinst til udlodning	21.823	-11.628
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	201.760	103.792	Administrationsomkostninger til modregning	29.664	16.982
Renteindtægter	203.435	104.366	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	33.880	57.463
I alt renter (netto)	203.435	104.366	Udlodning overført fra sidste år	87	692
Udbytter			I alt til rådighed for udlodning brutto	229.560	134.460
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	0	549	Frivillig udlodning	0	0
Udbytte	0	549	I alt til rådighed for udlodning netto	229.560	134.460
2 Kursgevinster og -tab			5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.052	0	Fordelinger	2012	2011
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	305.721	-179.575			
Obligationer	308.773	-179.575	Segmentfordeling	1 pct.	1 pct.
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	17	-192	Energi	23.24	37.91
Kapitalandele	17	-192	Finans	27.33	31.13
Afledte finansielle instrumenter			Forbrugsgoder	5.99	4.99
Valutaterminforretninger/valu tafutures	0	-30.201	Forsyning	0.29	0.47
Valutaterminforretninger/valu tafutures	-27.242	0	Industri	15.09	15.22
Valutaterminforretninger/valut afutures	-27.242	-30.201	IT	2.36	0.60
Valutakonti	6.865	-454	Konsumentvarer	0.79	0.40
Handelsomkostninger			likvider m.m.	8.24	3.58
Bruttohandelsomkostninger	1.595	54	Materialer	13.65	2.93
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	976	30	Telekommunikation	3.02	2.78
Handelsomkostninger	619	24		2012	2011
I alt kursgevinster og -tab	287.794	-210.446	Geografisk fordeling	1 pct.	1 pct.
3 Administrationsomkostninger			Danmark	0.91	0.00
Fast administrationshonorar	29.659	16.982	Fjernøsten ex. Japan	4.31	2.54
Administrationsomkostninger - fælles	29.659	16.982	Likvider m.m.	8.24	3.58
Gebyrer til depotselskab	5	0	Mellemøsten og Afrika	4.48	3.64
Administrationsomkostninger - direkte	5	0	Nordamerika	10.23	18.69
Administrationsomkostninger	29.664	16.982	Nordeuropa	12.80	15.68
			Skandinavien	25.56	23.10
			Storbritannien	18.04	14.20
			Sydamerika	0.41	1.61
			Sydeuropa	14.46	16.96
			Østeuropa	0.55	0.00

Sparinvest High Yield Value Bonds Udb.

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	
6 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	1.462.883	1.392.397	685.207	782.752	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-164.574		-77.086	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-3.772		-5.901	
Emissioner i perioden	832.165	808.382	789.676	821.511	
Indløsninger i perioden	-41.500	-44.643	-12.000	-12.759	
Emissionstillæg		5.304		6.289	
Indløsningsfradrag		74		104	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-33.880		-57.463	
Overført til udlodning fra sidste år		-87		-692	
Overført til udlodning næste år		4.205		-30.114	
Foreslået udlodning		225.355		164.574	
Overført fra resultatopgørelsen		265.972		-198.818	
Medlemmernes formue (ultimo)	2.253.548	2.454.733	1.462.883	1.392.397	
Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Årets afkast i %	27,62	-8,06	17,01	75,63	-36,00
Benchmarkafkast i %	17,90	3,01	14,69	62,05	-28,34
Indre værdi pr. andel	108,93	95,18	114,24	99,25	61,45
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	461.565	-122.513	76.652	151.731	-90.760
Årets udlodning pr. andel i kr.	10,00	11,25	11,25	1,75	4,75
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	2.253.548	1.462.883	685.207	388.592	286.541
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	2.454.733	1.392.397	782.752	385.668	176.091
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,51	1,51	1,51	1,50	1,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	29.664	16.982	9.069	4.339	2.860
ÅOP	1,94	1,91	1,91	1,79	1,79
Omsætningshastighed	0,12	0,27	0,50	0,40	0,16
Skattekurs	110,90	97,25	115,97	100,96	60,60
Sharpe Ratio Benchmark	0,52				
Sharpe Ratio Afdeling	0,36				
Volatilitet Benchmark i %	14,99				
Volatilitet Afdeling i %	18,77				
		2012		2011	
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		2.252.303	94,7	1.297.093	97,0
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter		124.808	5,3	40.053	3,0

Sparinvest Indeksobligationer

Beretning for regnskabsåret 2012

Stamoplysninger

: : Introduceret: 01.09.1989
: : Investeringskoncept: rente
: : Valuta: DKK
: : Udbyttebetalende
: : Fondskode: 1576208
: : Risikoklasse: 4

Afdelingens investeringspolitik

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

Udvikling i 2012

Afdelingen gav i 2012 et afkast på 2,87 % mens benchmark steg med 5,55 %. Afkastet er ikke helt tilfredsstillende. Det lavere afkast skyldes primært, at afdelingen ved indgangen til 2012 solgte franske og italienske indeksobligationer. Fravalget af franske og italienske indeksobligationer skyldtes, at der på daværende tidspunkt kunne stilles spørgsmålstegn ved deres guldrandethed og de derfor ikke handlede som rentepapirer pga. gældskrisen i Europa. Derfor hørte de ikke naturligt til inden for afdelingens investeringer. Indeksobligationer fra netop disse to lande fik desværre de højeste afkast i 2012 blandt landene i afdelingens investeringsunivers, med 14 % for franske indeksobligationer og 27 % i afkast for italiensk indeksobligationer, og fravalget har derfor påvirket afdelingens afkast i 2012 negativt.

Generelt betød den økonomiske situation i de vestlige økonomier samt krisen i euroområdet, at centralbankerne i 2012 brugte næsten alle tænkelige pengepolitiske midler til at få gang i væksten igen. Det medførte, at 2012 igen blev et år, hvor realrenterne nåede nye lavpunkter med fine afkast til følge. Den eneste undtagelse var Sverige, hvor afkastet på indeksniveau blev -0,77 % over året.

Derudover kan det nævnes, at Italien er ikke længere en del af benchmark, da landet i 2. halvår af 2012 blev nedgraderet, så det nu har en rating, der er lavere end A3

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer globalt. I forhold til afdelingens benchmark er den overvægtet i Australien og har én investering uden for benchmark i den nye indeksobligation fra den danske stat. Afdelingen er neutralt eksponeret mod Europa som region, men internt i Europa er afdelingen udelukkende eksponeret mod Tyskland samt Danmark og ikke mod Frankrig. Dette kan få indflydelse på afdelingens afkast i forhold til benchmark-afkastet, idet forbedring eller forværring af den europæiske statsgældskrise direkte vil påvirke kursene på statsobligationer fra disse lande.

Forventninger

Det forventes ikke, at der vil ske de store forskydninger i fordelingen mellem lande i de kommende måneder. Bliver udsigten for den europæiske gældskrise lysere, er det muligt, at den tyske eller danske eksponering vil blive flyttet til franske indeksobligationer i kraft af deres højere realrente. Overordnet forventer vi fortsat globalt lave realrenter. Afdelingens afkast i 2013 forventes at komme fra løbende inflationsopskrivning, mens den del af afkastet, der kan henføres til kursudsving, kan svinge betydeligt i både positiv og negativ retning, som året skrider frem.

Sparinvest Indeksobligationer

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Resultatopgørelse

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	14.397	12.519
I alt renter og udbytter	14.397	12.519
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	28.028	98.082
Kapitalandele	0	7
Afledte finansielle instrumenter	-11.560	-35.738
Valutakonti	548	-167
Handelsomkostninger	362	17
I alt kursgevinster og -tab	16.654	62.167
I alt nettoindtægter	31.051	74.686
3 Administrationsomkostninger	5.144	3.516
Resultat før skat	25.907	71.170
4 Skat	0	6
Årets nettoresultat	25.907	71.164
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	2.092	500
Overført fra sidste år	1.416	2.987
I alt formuebevægelser	3.508	3.487
Til disposition	29.415	74.651
Til rådighed for udlodning	39.320	10.231
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	38.025	8.815
Overført til udlodning næste år	1.295	1.416
Overført til formuen	-9.905	64.420

Balance

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	26.022	14.698
Likvider	26.022	14.698
6 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	54.055	15
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	882.185	836.130
Obligationer	936.240	836.145
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	5.379	0
Afledte finansielle instrumenter	5.379	0
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	4.124	3.909
Andre tilgodehavender	0	246
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.327	725
Andre aktiver	5.451	4.880
Aktiver	973.092	855.723
Passiver		
7 Medlemmernes formue	972.302	848.856
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	790	6.867
Afledte finansielle instrumenter	790	6.867
Passiver	973.092	855.723

Sparinvest Indeksobligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Noter

Note	2012	2011	Note	2012	2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	100	135	Renter og udbytte	14.398	17.625
Noterede obligationer fra danske udstedere	30	144	Ikke refunderbar udbytteskat	0	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	14.261	12.240	Kursgevinst til udlodning	26.558	-6.786
Øvrige indtægter	6	0	Administrationsomkostninger til modregning	5.144	4.401
Renteindtægter	14.397	12.519	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.092	500
I alt renter (netto)	14.397	12.519	Udlodning overført fra sidste år	1.416	3.293
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning brutto	39.320	10.231
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.496	1.092	Frivillig udlodning	0	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	26.532	96.990	I alt til rådighed for udlodning netto	39.320	10.231
Obligationer	28.028	98.082	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	7	Fordelinger		
	0	7		2012	2011
Afledte finansielle instrumenter			Segmentfordeling	l pct.	l pct.
Valutaterminsforretninger/valu tafutures	-11.560	0	Likvider m.m.	3.71	1.01
Valutaterminsforretninger/valu tafutures	0	-35.738	stater	96.29	98.99
Valutaterminsforretninger/valut afutures	-11.560	-35.738		2012	2011
Valutakonti	548	-167	Geografisk fordeling	l pct.	l pct.
Handelsomkostninger			Danmark	5.56	0.00
Bruttohandelsomkostninger	686	27	Fjernøsten ex. Japan	7.38	8.36
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	324	10	Japan	2.21	2.74
Handelsomkostninger	362	17	Likvider m.m.	3.71	1.01
I alt kursgevinster og -tab	16.654	62.167	Nordamerika	42.87	40.63
3 Administrationsomkostninger			Nordeuropa	8.06	11.98
Fast administrationshonorar	5.144	3.514	Skandinavien	2.63	6.17
Administrationsomkostninger - fælles	5.144	3.514	Storbritannien	27.59	29.12
Gebyrer til depotselskab	0	2			
Administrationsomkostninger - direkte	0	2			
Administrationsomkostninger	5.144	3.516			
4 Skat					
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	0	6			
Skat	0	6			

Sparinvest Indeksobligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	
7 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	587.698	848.856	347.188	454.775	
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)		0	216.874	291.939	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-8.815		0	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-542		0	
Emissioner i perioden	91.503	132.796	61.310	83.951	
Indløsninger i perioden	-17.900	-26.104	-37.674	-53.424	
Emissionstillæg		204		262	
Indløsningsfradrag		0		189	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-2.092		-500	
Overført til udlodning fra sidste år		-1.416		-2.987	
Overført til udlodning næste år		1.295		1.416	
Foreslået udlodning		38.025		8.815	
Overført fra resultatopgørelsen		-9.905		64.420	
Medlemmernes formue (ultimo)	661.301	972.302	587.698	848.856	
Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Årets afkast i %	2,87	10,27	1,61	6,95	7,82
Benchmarkafkast i %	5,55	11,76			
Indre værdi pr. andel	147,03	144,44	130,99	164,88	159,16
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	25.907	71.164	7.462	28.447	31.800
Årets udlodning pr. andel i kr.	5,75	1,50	0,00	36,25	5,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	661.301	587.698	347.188	271.602	269.802
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	972.302	848.856	454.775	447.805	429.415
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	5.144	3.516	2.496	2.356	2.323
ÅOP	0,81	0,77	0,78	0,76	0,76
Omsætningshastighed	0,17	0,72	0,59	0,96	0,04
Skattekurs	149,00	145,80	130,19	0,00	160,70
Sharpe Ratio Benchmark	0,80				
Sharpe Ratio Afdeling	1,19				
Volatilitet Benchmark i %	6,05				
Volatilitet Afdeling i %	3,27				
	2012		2011		
Aktivfordeling	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel	
Børsnoterede finansielle instrumenter	936.240	96,8	836.145	98,3	
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0	
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0	
Øvrige finansielle instrumenter	31.401	3,2	14.698	1,7	

Sparinvest Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries

Beretning for regnskabsåret 2012

Stamoplysninger

: : Introduceret: 10.09.2012
: : Investeringskoncept: value-obligationer
: : Valuta: DKK
: : Udbyttebetalende
: : Fondskode: 6044425
: : Risikoklasse: 3

Udvikling i 2012

Afdelingen gav i 2012 et afkast på 3.17 %. Afdelingen blev lanceret i starten af 3. kvartal 2012 og leverede i årets sidste måneder et afkast på 2,72 % i forhold til et benchmark-afkast på 0,94 % i samme periode. Dermed har afdelingen levet op til vores forventninger om et positivt afkast og har tilmed slået benchmark. Den positive afkastudvikling i 2012 skyldes først og fremmest stigende obligationskurser på obligationer i banker og forsikringselskaber samt selskaber fra EU's randlande. Den forbedrede markedsstemning i Europa blev i høj grad startet af Mario Draghis tale i juli, hvor han slog fast at ECB ville gøre, hvad der skulle til for at bevare euroen. Denne udvikling gav således mulighed for, at den løbende gældsreduktion, vi har set, i mange europæiske finansielle virksomheder som følge af strengere regulering, udmøntede sig i lavere kreditspænd. Ligeledes faldt risikopræmien på obligationer fra veldrevne virksomheder fra EU's randlande betydeligt sammenlignet med resten af Europa og verden. Afdelingens overvægt i Europa, og specielt inden for forsikring, samt selskaber fra EU's randlande, har således bidraget positivt til periodens afkast.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingens største investeringsområde er Europa. Til trods for faldende kreditspænd de seneste måneder, så vurderer vi fortsat, at Europa er attraktivt ud fra en betragtning om virksomhedernes tilstand sammenholdt med kurserne på europæiske kreditobligationer. Derfor vil den økonomiske og politiske udvikling i Europa have særlig stor betydning for afdelingens fremtidige afkast.

Afdelingen har en overvægt af europæiske forsikringselskaber. Til trods for at forsikringselskaberne i Europa gennem krisen har haft en fornuftig indtjeningssevne, så har der været relativt store udsving blandt forsikringsobligationerne. Vi vurderer fortsat, at der er god værdi i forsikringsobligationer på de nuværende niveauer, men udviklingen i disse vil have betydning for afdelingens afkast. Afdelingen afdækker delvist renterisiko for at beskytte kreditpræmien imod stigende statsrenter. Hvis statsrenterne, modsat vores forventninger, falder yderligere så vil det have negativ betydning for afdelingens afkast.

Forventninger

Vi er forsigtige optimister, når det kommer til verdensøkonomien, og vi forventer moderat vækst globalt set. I Kina betyder en mere lempelig pengepolitik, at kreditbegrænsninger fjernes, og vi forventer, at dette vil forplante sig til realøkonomien. Opsvinget på boligmarkedet i USA kan også vise sig stærkere end forventet, hvilket også vil have positiv effekt på privatforbruget.

Vi forventer, at et højere privatforbrug vil kompensere for de nødvendige offentlige nedskæringer. I Europa vil udviklingen gå noget langsommere end i andre dele af verden, men den forbedrede situationen på finansmarkederne betyder, at specielt EU's randlande kan arbejde mere konstruktivt på at løse deres underliggende strukturelle problemer. Markederne vil fortsat være meget påvirkelige af politisk risiko og usikkerhed. Til trods for disse usikkerhedsmomenter forventer vi, at markedsudsvingene på virksomhedsobligationer i 2013 vil blive mindre end i 2012.

Globalt set er prissætningen af virksomhedsobligationer blevet mere normaliseret det seneste halve år, men de er stadig ikke dyre i et historisk perspektiv, også set i forhold til virksomheders sundhedstilstand. Vi ser fortsat et fornuftigt potentiale for yderligere kursstigninger på europæiske virksomhedsobligationer og specielt inden for forsikring og udvalgte selskaber fra randlandene. Vi har også fortsat tillid til emerging markets, hvor vi holder fast i en overvægt af obligationer fra solide ikke-finansielle selskaber. Vores fokus vil fortsat være på de fundamentale forhold, såsom indtjening og finansiell gearing. Vi forholder os aktivt og løbende til, om de obligationer, vi har i porteføljen er billige i forhold til virksomhedernes fundamentale forhold og forretningsmodel. Derfor sælger vi, hvis et selskabs balance svækkes, og vores investerede kapital kommer i fare. Med udgangspunkt i disse forventninger, vurderer vi at afdelingen kan levere et afkast på 3-4 % i 2013.

Sparinvest Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Resultatopgørelse (10.09.2012 - 31.12.2012)

Note	2012
	i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte	
Renteindtægter	953
I alt renter og udbytter	953
2 Kursgevinster og -tab	
Obligationer	2.443
Afledte finansielle instrumenter	1.255
Valutakonti	-197
Handelsomkostninger	31
I alt kursgevinster og -tab	3.470
I alt nettoindtægter	4.423
3 Administrationsomkostninger	446
Resultat før skat	3.977
4 Skat	44
Årets nettoresultat	3.933
5 Formuebevægelser	
Udlodningsregulering	-30
I alt formuebevægelser	-30
Til disposition	3.903
Til rådighed for udlodning	1.421
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	0
Overført til udlodning næste år	1.421
Overført til formuen	2.482

Balance (10.09.2012 - 31.12.2012)

Note	2012
	i 1.000 kr.
Aktiver	
Likvide midler	
Indestående i depotselskab	8.613
Likvider	8.613
6 Obligationer	
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.742
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	158.211
Obligationer	161.953
Afledte finansielle instrumenter	
Noterede afledte finansielle instrumenter	92
Unoterede afledte finansielle instrumenter	471
Afledte finansielle instrumenter	563
Andre aktiver	
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	2.086
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	622
Andre aktiver	2.708
Aktiver	173.837
Passiver	
7 Medlemmernes formue	173.579
Afledte finansielle instrumenter	
Noterede afledte finansielle instrumenter	240
Unoterede afledte finansielle instrumenter	10
Afledte finansielle instrumenter	250
Anden gæld	
Skyldige omkostninger	8
Anden gæld	8
Passiver	173.837

Sparinvest Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Noter

Note	2012 i 1.000 kr.	Note	2012 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter		5 Til rådighed for udlodning	
Indestående i depotselskab	-2	Renter og udbytte	952
Noterede obligationer fra danske udstedere	13	Ikke refunderbar udbytteskat	44
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	942	Kursgevinst til udlodning	989
Renteindtægter	953	Administrationsomkostninger til modregning	446
I alt renter (netto)	953	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-30
2 Kursgevinster og -tab		I alt til rådighed for udlodning brutto	1.421
Noterede obligationer fra danske udstedere	32	Frivillig udlodning	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.411	I alt til rådighed for udlodning netto	1.421
Obligationer	2.443	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S	
Afledte finansielle instrumenter		Fordelinger	
Valutaterminsforretninger/valutafutures	1.455		2012
Renteterminsforretninger/rente futures	-200	Segmentfordeling	1 pct.
Valutaterminsforretninger/valutafutures	1.255	EM obl.	18.64
Valutakonti	-197	likvider m.m.	6.78
Handelsomkostninger		Virk. obl.	74.59
Bruttohandelsomkostninger	124		2012
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	93	Geografisk fordeling	1 pct.
Handelsomkostninger	31	Danmark	2.15
I alt kursgevinster og -tab	3.470	Fjernøsten ex. Japan	1.69
3 Administrationsomkostninger		likvider m.m.	6.78
Fast administrationshonorar	446	Nordamerika	26.47
Administrationsomkostninger - fælles	446	Nordeuropa	12.70
Administrationsomkostninger	446	Skandinavien	4.45
4 Skat		Storbritannien	17.71
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	44	Sydamerika	4.26
Skat	44	Sydeuropa	21.98
		Østeuropa	1.83

Sparinvest Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.
7 Medlemmernes formue		
Emissioner i perioden	222.246	223.642
Indløsninger i perioden	-54.000	-54.352
Emissionstillæg		72
Indløsningsfradrag		284
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		30
Overført til udlodning næste år		1.421
Foreslået udlodning		0
Overført fra resultatopgørelsen		2.482
Medlemmernes formue (ultimo)	168.246	173.579
Nøgletal	2012	
Årets afkast i %	3,17	
Benchmarkafkast i %	10,22	
Indre værdi pr. andel	103,17	
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	3.933	
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	168.246	
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	173.579	
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,00	
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	446	
ÅOP	1,38	
Omsætningshastighed	0,57	
Skattekurs	104,70	
Sharpe Ratio Benchmark	0,86	
Volatilitet Benchmark i %	6,26	
	2012	
Aktivfordeling	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	161.953	94,6
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	9.176	5,4

Sparinvest Korte Obligationer

Beretning for regnskabsåret 2012

Stamoplysninger

: : Introduceret: 21.12.2007
: : Investeringskoncept: rente
: : Valuta: DKK
: : udbyttebetalende
: : Fondskode: 6010520
: : Risikoklasse: 2

Afdelingens investeringspolitik

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

Udvikling i 2012

Afdelingen gav i 2012 et afkast på 3,34 % mens benchmark steg med 1,05 %. Den danske 2-årige benchmark statsobligation har gennem hele andet halvår af 2012 handlet med negativ rente. Investorer har gennem hele halvåret betalt i form af negativ rente for at investere penge i korte statsobligationer. Det lave renteniveau i statsobligationer betyder at danske realkreditobligationer og særligt konverterbare obligationer samt obligationer med renteloft har set stor efterspørgsel og har haft høje afkast sammenlignet med statsobligationer. I løbet af efteråret var det danske obligationsmarked præget af forventning om stor udstedelse af 3- og 5-årige rentetilpasningsobligationer. De danske realkreditinstitutter ønsker at mindske/sprede refinansieringsrisikoen og har derfor gennem kampagner opfordret til låneomlægning. Forventningerne om prispres pga. øget udstedelse blev imidlertid gjort til skamme, pga. meget stor efterspørgsel efter disse obligationer på de store refinansieringsauktioner i november og december, og hvor udenlandske investorer aftog en stor del af de udbudte obligationer. Danske obligationer har derfor gennem 2012 bibeholdt status som sikker havn, men udlandets fokus er skiftet fra statsobligationer til realkreditobligationer..

Det lave renteniveau giver låntagere i konverterbare realkreditobligationer en attraktiv mulighed for at lægge deres lån om til lavere rente. Denne mulighed bliver udnyttet af mange låntagere, og vi har derfor haft relativt store udtrækninger i afdelingens beholdninger af konverterbare realkreditobligationer. Vi har imidlertid i 2.halvår af 2012 marginalt forøget afdelingens andel af konverterbare obligationer, da vi har vurderet at afkastpotentialet her har været størst. Afdelingens afkast er tilfredsstillende både i relative og absolutte termer.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen kan i henhold til vedtægter og prospekt investere i guldrandede udenlandske obligationer denomineret i EUR. Markedsrisikoen på sådanne obligationer kan afvige fra danske obligationer, ligesom landespecifik risiko kan påvirke afkastet på sådanne obligationer. Afdelingens fondsinstruks lægger restriktioner på investeringer i EUR-denominerede obligationer, således at der kun må investeres maksimalt 20 % af formuen og kun i obligationer udstedt eller garanteret af den danske stat eller regionale myndigheder, statsobligationer og statsgaranterede obligationer udstedt af Sverige, Frankrig, Finland, Holland og Tyskland og således, at ratingen er mindst på samme niveau som for danske statsobligationer. Sparinvest har i august 2012 udnyttet muligheden for at investere i EUR-denominerede obligationer og placeret ca. 2% af formuen i 10-årige finske statsobligationer .

Den danske stat har i maj 2012 udstedt en inflationsindekseret statsobligation, hvor hovedstolen opskrives i takt med forbrugerprisindekset. Afdelingen er investeret i denne obligation. Risikoprofilen på indeksobligationer afviger fra nominelle obligationer pga. den direkte kobling til inflation. Afdelingens benchmark består 100 % af nominelle obligationer

Forventninger

Udviklingen i 2013 vil stå i skyggen af den europæiske statsgælds Krise. Vi forventer at centralbankerne fortsat vil understøtte de finansielle markeder og dermed den europæiske banksektor med en kombination af rigelig og billig likviditet, obligationsopkøb og markedstransaktioner. Vi forventer derfor at de korte renter vil forblive på de nuværende lave niveauer igennem længere tid, herunder hele 2013. Valutabevægelser kan dog påvirke danske styringsrenter og pengemarkedsrenter, fordi den danske fastkurspolitik overfor EUR kan betyde at mindre rentejusteringer er nødvendige for holde en stabil valutakurs. Vi forventer at også de mellemlange danske renter vil være understøttet af den Europæiske Centralbanks ekstraordinære tiltag for at understøtte den europæiske banksektor, medens lange renter vil være præget af usikkerhed om hvorvidt målsætningen om at sikre lav inflation bliver afløst af større fokus på vækst og lav arbejdsløshed.

Sparinvest Korte Obligationer

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Resultatopgørelse

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	169.550	189.509
I alt renter og udbytter	169.550	189.509
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	50.592	128.458
Valutakonti	-29	-2
Handelsomkostninger	13	0
I alt kursgevinster og -tab	50.550	128.456
I alt nettoindtægter	220.100	317.965
3 Administrationsomkostninger	26.465	24.572
Resultat før skat	193.635	293.393
Årets nettoresultat	193.635	293.393
4 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-3.665	-10.688
Overført fra sidste år	7.867	1.509
I alt formuebevægelser	4.202	-9.179
Til disposition	197.837	284.214
Til rådighed for udlodning	199.521	160.102
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	193.909	152.235
Overført til udlodning næste år	5.612	7.867
Overført til formuen	-1.684	124.112

Balance

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	137.427	18.520
Likvider	137.427	18.520
5 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	6.380.384	5.508.873
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	272.832	60.210
Obligationer	6.653.216	5.569.083
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	62.745	63.381
Andre tilgodehavender	0	300
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	25.552
Andre aktiver	62.745	89.233
Aktiver	6.853.388	5.676.836
Passiver		
6 Medlemmernes formue *	6.571.715	5.529.035
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	281.673	147.801
Anden gæld	281.673	147.801
Passiver	6.853.388	5.676.836

* Se fusioner i første halvår i fællesnoterne bagerst i regnskabet

Sparinvest Korte Obligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Noter

Note	2012	2011	Note	2012	2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			4 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	110	981	Renter og udbytte	188.583	197.938
Noterede obligationer fra danske udstedere	167.062	187.825	Ikke refunderbar udbytteskat	0	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.378	703	Kursgevinst til udlodning	36.366	-3.600
Renteindtægter	169.550	189.509	Administrationsomkostninger til modregning	29.630	26.110
I alt renter (netto)	169.550	189.509	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-3.665	-10.688
2 Kursgevinster og -tab			Udlodning overført fra sidste år	7.867	2.562
Noterede obligationer fra danske udstedere	47.041	128.248	I alt til rådighed for udlodning brutto	199.521	160.102
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.551	210	Frivillig udlodning	0	0
Obligationer	50.592	128.458	I alt til rådighed for udlodning netto	199.521	160.102
Valutakonti	-29	-2	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Handelsomkostninger			Fordelinger		
Bruttohandelsomkostninger	13	0		2012	2011
Handelsomkostninger	13	0	Segmentfordeling	l pct.	l pct.
I alt kursgevinster og -tab	50.550	128.456	Andre	0.03	0.00
3 Administrationsomkostninger			Inkonv. obl.	52.54	39.61
Fast administrationshonorar	26.465	24.541	Konv. obl.	31.55	42.92
Administrationsomkostninger - fælles	26.465	24.541	Likvider m.m.	-1.24	0.25
Gebyrer til depotselskab	0	4	stater	17.13	17.21
Øvrige omkostninger	0	27		2012	2011
Administrationsomkostninger - direkte	0	31	Geografisk fordeling	l pct.	l pct.
Administrationsomkostninger	26.465	24.572	Danmark	96.32	98.66
			Likvider m.m.	-1.24	0.25
			Skandinavien	4.92	1.09

Sparinvest Korte Obligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	
6 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	4.684.144	5.529.035	4.316.780	5.039.284	
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)	1.156.813	1.346.604	486.823	545.552	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-152.235		-194.255	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		14.385		-572	
Emissioner i perioden	370.652	429.421	1.293.580	1.473.762	
Indløsninger i perioden	-671.338	-790.409	-1.413.039	-1.631.707	
Emissionstillæg		411		1.641	
Indløsningsfradrag		868		1.937	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		3.665		10.688	
Overført til udlodning fra sidste år		-7.867		-1.509	
Overført til udlodning næste år		5.612		7.867	
Foreslået udlodning		193.909		152.235	
Overført fra resultatopgørelsen		-1.684		124.112	
Medlemmernes formue (ultimo)	5.540.271	6.571.715	4.684.144	5.529.035	
Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Årets afkast i %	3,34	5,20	4,10	6,08	4,63
Benchmarkafkast i %	1,05	4,97	4,02	4,24	7,85
Indre værdi pr. andel	118,62	118,04	116,74	117,30	115,77
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	193.635	293.393	158.060	176.523	113.921
Årets udlodning pr. andel i kr.	3,50	3,25	4,50	5,25	5,25
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	5.540.271	4.684.144	4.316.780	3.057.184	2.233.130
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	6.571.715	5.529.035	5.039.284	3.586.003	2.585.232
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,45	0,45	0,45	0,45	0,45
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	26.465	24.572	19.988	13.669	11.624
ÅOP	0,61	0,61	0,61	0,59	0,59
Omsætningshastighed	0,31	0,42	0,44	0,32	0,31
Skattekurs	118,90	118,80	117,79	118,29	116,25
Sharpe Ratio Benchmark	1,17				
Sharpe Ratio Afdeling	1,41				
Volatilitet Benchmark i %	2,28				
Volatilitet Afdeling i %	1,97				
	2012		2011		
Aktivfordeling	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel	
Børsnoterede finansielle instrumenter	6.653.216	98,0	5.569.083	99,7	
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0	
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0	
Øvrige finansielle instrumenter	137.427	2,0	18.520	0,3	

Sparinvest Lange Obligationer

Beretning for regnskabsåret 2012

Stamoplysninger

: : Introduceret: 21.12.2007
: : Investeringskoncept: rente
: : Valuta: DKK
: : Udbyttebetalende
: : Fondskode: 6010539
: : Risikoklasse: 3

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer primært i danske obligationer. Obligationsporteføljen har en korrigeret varighed på mellem 6 og 9 år. Investeringerne foretages i danske obligationer og koncentrerer sig om stats- og realkreditobligationer. Alternativt kan der investeres i stats- og realkreditobligationer udstedt i EUR, hvis det vurderes attraktivt. Afdelingen fokuserer på et langsigtet stabilt afkast og ikke på kortsigtede markedsbevægelser. Bevarelse af kapital og stabilt afkast er dens højeste prioritet.

Udvikling i 2012

Afdelingen gav i 2012 et afkast på 5,43 % mens benchmark steg med 3,81 %. Afkastet for Lange Obligationer er tilfredsstillende både absolut og relativt. Danske 10-årige statsobligationer har i 2012 haft nogen variation i renteniveauet, men slutter samme sted som halvåret begyndte. I hele 2. halvår har korte danske statsobligationer handlet med negative renter, og det lave renteniveau i absolutte og relative termer (sammenlignet med andre europæiske lande) har betydet stor efterspørgsel efter realkreditobligationer og særligt konverterbare obligationer samt obligationer med renteloft, fordi disse giver et højere forventet afkast end statsobligationer. Afkastet er derfor præget af kursgevinster pga. dyrere prisfastsættelse af realkreditobligationer. Til trods for dette er danske obligationer meget efterspurgt af udenlandske investorer, som pga. valutakursafdækning får et yderligere afkastbidrag. Udenlandske investorer aftog således en pæn andel af de udbudte obligationer på november og december månedens store auktioner over rentetilpasningsobligationer. Det lave renteniveau giver låntagere i konverterbare realkreditobligationer en attraktiv mulighed for at lægge deres lån om til lavere rente. Denne mulighed bliver udnyttet af mange låntagere, og vi har derfor haft relativt store udtrækninger i afdelingens beholdninger af konverterbare realkreditobligationer. Vi har imidlertid marginalt forøget afdelingens andel af konverterbare obligationer, da vi har vurderet at afkastpotentialet her har været størst. Afdelingens afkast er tilfredsstillende både i relative og absolutte termer.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen kan i henhold til vedtægter og prospekt investere i guldrandede udenlandske obligationer denomineret i EUR. Markedsrisikoen på sådanne obligationer kan afvige fra danske obligationer ligesom landespecifik risiko kan påvirke afkastet på sådanne obligationer. Afdelingens fondsinstruks lægger restriktioner på investeringer i EUR-denominerede obligationer, således at der kun må investeres maksimalt 20 % af formuen og kun i obligationer udstedt eller garanteret af den danske stat eller regionale myndigheder, statsobligationer og statsgaranterede obligationer udstedt af Sverige, Frankrig, Finland, Holland og Tyskland og således, at ratingen er mindst på samme niveau som for danske statsobligationer. Investering i 30-årige danske statsobligationer er stærkt påvirket af regulatoriske risici. Eventuelle finansielle reguleringer af eksempelvis livsforsikrings- og pensionssektors opgørelsesmetoder kan få indflydelse på efterspørgslen efter ultralange obligationer og dermed også afkast. Afdelingen har ved udgangen af halvåret investeret ca. 8 % af formuen i 30-årige tyske statsobligationer som en diversifikation til den eneste danske 30-årige statsobligation. Renteforskellen mellem tyske og danske statsobligationer blev i foråret 2012 normaliseret, således at danske 30-årige renter ikke længere er væsentligt lavere end i Tyskland. Afdelingens afkast i 1. halvår er derfor positivt påvirket af denne landespecifikke risiko. Den danske stat har i maj 2012 udstedt en inflationsindekseret statsobligation, hvor hovedstolen opskrives i takt med forbrugerprisindekset. Afdelingen er investeret i denne obligation samt i andre danske indeksobligationer. Risikoprofilen på indeksobligationer afviger fra nominelle indeksobligationer pga. den direkte kobling til inflation. Afdelingens benchmark består 100% af nominelle obligationer.

Forventninger

Udviklingen i 2013 vil stå i skyggen af den europæiske statsgælds Krise. Vi forventer, at centralbankerne fortsat vil understøtte de finansielle markeder og dermed den europæiske banksektor med en kombination af rigelig og billig likviditet, obligationsopkøb og markedstransaktioner. Vi forventer derfor, at de korte renter vil forblive på de nuværende lave niveauer igennem længere tid. Valutabevægelser kan påvirke danske styringsrenter og pengemarkedsrenter, fordi den danske fastkurspolitik over for EUR kan betyde at mindre rentjusteringer er nødvendige for holde en stabil valutakurs, men vi forventer ikke at dette vil påvirke lange obligationsrenter. Vi forventer, at også de mellemlange danske renter vil være understøttet af den Europæiske Centralbanks ekstraordinære tiltag for at understøtte den europæiske banksektor.

Sparinvest Lange Obligationer

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Resultatopgørelse

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	138.434	135.919
I alt renter og udbytter	138.434	135.919
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	112.700	239.819
Valutakonti	-41	-27
Handelsomkostninger	18	0
I alt kursgevinster og -tab	112.641	239.792
I alt nettoindtægter	251.075	375.711
3 Administrationsomkostninger	27.918	23.193
Resultat før skat	223.157	352.518
Årets nettoresultat	223.157	352.518
4 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-5.700	180
Overført fra sidste år	1.343	1.404
I alt formuebevægelser	-4.357	1.584
Til disposition	218.800	354.102
Til rådighed for udlodning	242.349	134.894
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	235.183	133.551
Overført til udlodning næste år	7.166	1.343
Overført til formuen	-23.549	219.208

Balance

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	605	15.800
Likvider	605	15.800
5 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.264.541	3.529.825
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	373.607	298.259
Obligationer	4.638.148	3.828.084
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	65.877	57.447
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	17.013
Andre aktiver	65.877	74.460
Aktiver	4.704.630	3.918.344
Passiver		
6 Medlemmernes formue *	4.654.113	3.820.803
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	50.517	97.541
Anden gæld	50.517	97.541
Passiver	4.704.630	3.918.344

* Se fusioner i første halvår i fællesnoterne bagerst i regnskabet

Sparinvest Lange Obligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Noter

Note	2012	2011	Note	2012	2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			4 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	46	704	Renter og udbytte	148.243	138.003
Noterede obligationer fra danske udstedere	130.840	125.248	Ikke refunderbar udbytteskat	0	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	7.548	9.967	Kursgevinst til udlodning	128.740	18.822
Renteindtægter	138.434	135.919	Administrationsomkostninger til modregning	30.277	23.569
I alt renter (netto)	138.434	135.919	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-5.700	180
2 Kursgevinster og -tab			Udlodning overført fra sidste år	1.343	1.458
Noterede obligationer fra danske udstedere	98.127	194.566	I alt til rådighed for udlodning brutto	242.349	134.894
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	14.573	45.253	Frivillig udlodning	0	0
Obligationer	112.700	239.819	I alt til rådighed for udlodning netto	242.349	134.894
Valutakonti	-41	-27	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Handelsomkostninger			Fordelinger		
Bruttohandelsomkostninger	25	1		2012	2011
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	7	1	Segmentfordeling	1 pct.	1 pct.
Handelsomkostninger	18	0	Inkonv. obl.	56.19	39.74
I alt kursgevinster og -tab	112.641	239.792	Konv. obl.	20.09	34.86
3 Administrationsomkostninger			Likvider m.m.	0.34	0.13
Fast administrationshonorar	27.915	23.195	stater	23.38	25.27
Administrationsomkostninger - fælles	27.915	23.195		2012	2011
Gebyrer til depotselskab	3	2	Geografisk fordeling	1 pct.	1 pct.
Administrationsomkostninger - direkte	3	2	Danmark	91.63	91.96
Administrationsomkostninger	27.918	23.193	Likvider m.m.	0.34	0.13
			Nordeuropa	4.79	7.92
			Skandinavien	3.24	0.00

Sparinvest Lange Obligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	
6 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	3.142.371	3.820.803	2.851.823	3.340.760	
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)	601.436	723.579	96.914	107.254	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-133.551		-185.368	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		680		-3.864	
Emissioner i perioden	202.078	238.798	582.660	662.167	
Indløsninger i perioden	-182.959	-219.759	-389.026	-453.740	
Emissionstillæg		181		596	
Indløsningsfradrag		225		480	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		5.700		-180	
Overført til udlodning fra sidste år		-1.343		-1.404	
Overført til udlodning næste år		7.166		1.343	
Foreslået udlodning		235.183		133.551	
Overført fra resultatopgørelsen		-23.549		219.208	
Medlemmernes formue (ultimo)	3.762.926	4.654.113	3.142.371	3.820.803	
Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Årets afkast i %	5,43	10,01	6,37	6,16	7,92
Benchmarkafkast i %	3,81	12,30	8,11	2,46	11,68
Indre værdi pr. andel	123,68	121,59	117,14	115,71	113,74
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	223.157	352.518	191.406	147.271	191.364
Årets udlodning pr. andel i kr.	6,25	4,25	6,50	5,75	4,75
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	3.762.926	3.142.371	2.851.823	2.373.234	2.331.842
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	4.654.113	3.820.803	3.340.760	2.746.061	2.652.261
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	27.918	23.193	21.254	16.615	16.396
ÅOP	0,81	0,81	0,81	0,79	0,79
Omsætningshastighed	0,27	0,18	0,28	0,24	0,23
Skattekurs	123,90	122,70	118,15	116,45	113,85
Sharpe Ratio Benchmark	1,02				
Sharpe Ratio Afdeling	1,03				
Volatilitet Benchmark i %	5,49				
Volatilitet Afdeling i %	4,98				
	2012		2011		
Aktivfordeling	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel	
Børsnoterede finansielle instrumenter	4.638.148	100,0	3.828.084	99,6	
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0	
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0	
Øvrige finansielle instrumenter	605	0,0	15.800	0,4	

Sparinvest Mellemlange Obligationer

Beretning for regnskabsåret 2012

Stamoplysninger

: : Introduceret: 21.12.2007
: : Investeringskoncept: rente
: : Valuta: DKK
: : Udbyttebetalende
: : Fondskode: 6010547
: : Risikoklasse: 3

Afdelingens investeringspolitik

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

Udvikling i 2012

Afdelingen gav i 2012 et afkast på 4,59 % mens benchmark steg med 2,90 %. Den danske 2-årige benchmark statsobligation har gennem hele andet halvår af 2012 handlet med negativ rente, mens mellemlange statsobligationer med 5-årig løbetid ender ganske tæt på 0 %. Investorerne betaler derfor i form af negativ rente og inflationsudhuling for at investere i danske statsobligationer. Det lave renteniveau betyder stor efterspørgsel efter realkreditobligationer og særligt konverterbare obligationer samt obligationer med renteloft, fordi disse giver et højere forventet afkast end statsobligationer. Halvårets afkast er derfor præget af kursgevinst pga. dyrere prisfastsættelse af realkreditobligationer. Til trods for dyrere prisfastsættelse er danske obligationer meget efterspurgt af udenlandske investorer og som pga. valutakursafdækning får et yderligere afkastbidrag. Udenlandske investorer aftog således en pæn andel af de udbudte obligationer på november og december månedes store auktioner over rentetilpasningsobligationer.

Det lave renteniveau giver låntagere i konverterbare realkreditobligationer en attraktiv mulighed for at lægge deres lån om til lavere rente. Denne mulighed bliver udnyttet af mange låntagere, og vi har derfor haft relativt store udtrækninger i afdelingens beholdninger af konverterbare realkreditobligationer. Vi har imidlertid marginalt forøget afdelingens andel af konverterbare obligationer, da vi har vurderet at afkastpotentialet her har været størst. Afdelingens afkast er tilfredsstillende både i relative og absolutte termer.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen kan i henhold til vedtægter og prospekt investere i guldrandede udenlandske obligationer denomineret i EUR. Markedsrisikoen på sådanne obligationer kan afvige fra danske obligationer, ligesom landespecifik risiko kan påvirke afkastet på sådanne obligationer. Afdelingens fondsinstruks lægger restriktioner på investeringer i EUR-denominerede obligationer, således at der kun må investeres maksimalt 20 % af formuen og kun i obligationer udstedt eller garanteret af den danske stat eller regionale myndigheder, statsobligationer og statsgaranterede obligationer udstedt af Sverige, Frankrig, Finland, Holland og Tyskland og således, at ratingen er mindst på samme niveau som for danske statsobligationer. Sparinvest har i august 2012 udnyttet muligheden for at investere i EUR-denominerede obligationer og placeret ca. 2% af formuen i 10-årige finske statsobligationer .

Den danske stat har i maj 2012 udstedt en inflationsindekseret statsobligation, hvor hovedstolen opskrives i takt med forbrugerprisindekset. Afdelingen er investeret i denne obligation. Risikoprofilen på indeksobligationer afviger fra nominelle obligationer pga. den direkte kobling til inflation. Afdelingens benchmark består 100 % af nominelle obligationer.

Investering i 30-årige danske statsobligationer er stærkt påvirket af regulatoriske risici. Eventuelle finansielle reguleringer af eksempelvis livsforsikrings- og pensionssektors opgørelsesmetoder kan få indflydelse på efterspørgslen efter ultralange obligationer og dermed også afkastet. Afdelingens investeringer i danske statsobligationer er derfor koncentreret i 10 årige obligationer, som er mere omsættelige og spredt på en væsentlig større investorskare.

Forventninger

Udviklingen i 2013 vil stå i skyggen af den europæiske statsgældskrise. Vi forventer at centralbankerne fortsat vil understøtte de finansielle markeder og dermed den europæiske banksektor med en kombination af rigelig og billig likviditet, obligationsopkøb og markedstransaktioner. Vi forventer derfor, at de korte renter vil forblive på de nuværende lave niveauer igennem længere tid, herunder hele 2013. Valutabevægelser kan dog påvirke danske styringsrenter og pengemarkedsrenter, fordi den danske fastkurspolitik overfor EUR kan betyde, at mindre rentejusteringer er nødvendige for holde en stabil valutakurs. Vi forventer, at også de mellemlange danske renter vil være understøttet af Den Europæiske Centralbanks ekstraordinære tiltag for at understøtte den europæiske banksektor, mens lange renter vil være præget af usikkerhed om, hvorvidt Den Europæiske Centralbanks målsætning om at sikre lav inflation bliver afløst af større fokus på vækst og lav arbejdsløshed.

Sparinvest Mellemlange Obligationer

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Resultatopgørelse

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	221.349	177.362
I alt renter og udbytter	221.349	177.362
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	144.326	284.954
Valutakonti	-53	0
Handelsomkostninger	22	0
I alt kursgevinster og -tab	144.251	284.954
I alt nettoindtægter	365.600	462.316
3 Administrationsomkostninger	40.536	27.411
Resultat før skat	325.064	434.905
Årets nettoresultat	325.064	434.905
4 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-11.131	18.804
Overført fra sidste år	12.872	6.737
I alt formuebevægelser	1.741	25.541
Til disposition	326.805	460.446
Til rådighed for udlodning	331.293	185.062
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	321.249	172.190
Overført til udlodning næste år	10.044	12.872
Overført til formuen	-4.488	275.384

Balance

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	470	22.821
Likvider	470	22.821
5 Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	8.403.200	6.188.269
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	226.032	0
Obligationer	8.629.232	6.188.269
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	103.286	76.529
Andre tilgodehavender	0	350
Andre aktiver	103.286	76.879
Aktiver	8.732.988	6.287.969
Passiver		
6 Medlemmernes formue *	8.473.346	6.185.547
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	250	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	259.382	102.422
Ikke hævet udlodning tidligere år	10	0
Anden gæld	259.642	102.422
Passiver	8.732.988	6.287.969

* Se fusioner i første halvår i fællesnoterne bagerst i regnskabet

Sparinvest Mellemlange Obligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Noter

Note	2012	2011	Note	2012	2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			4 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	78	835	Renter og udbytte	255.629	188.974
Noterede obligationer fra danske udstedere	220.085	176.527	Ikke refunderbar udbytteskat	0	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.186	0	Kursgevinst til udlodning	121.317	-331
Renteindtægter	221.349	177.362	Administrationsomkostninger til modregning	47.394	29.424
I alt renter (netto)	221.349	177.362	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-11.131	18.804
2 Kursgevinster og -tab			Udlodning overført fra sidste år	12.872	7.039
Noterede obligationer fra danske udstedere	139.275	284.954	I alt til rådighed for udlodning brutto	331.293	185.062
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	5.051	0	Frivillig udlodning	0	0
Obligationer	144.326	284.954	I alt til rådighed for udlodning netto	331.293	185.062
Valutakonti	-53	0	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Handelsomkostninger			Fordelinger		
Bruttohandelsomkostninger	22	0		2012	2011
Handelsomkostninger	22	0	Segmentfordeling	l pct.	l pct.
I alt kursgevinster og -tab	144.251	284.954	Andre	0.85	0.84
3 Administrationsomkostninger			Inkonv. obl.	57.97	44.04
Fast administrationshonorar	40.536	27.409	Konv. obl.	25.96	32.86
Administrationsomkostninger - fælles	40.536	27.409	Likvider m.m.	-1.84	0.13
Gebyrer til depotselskab	0	2	stater	17.05	22.12
Administrationsomkostninger - direkte	0	2		2012	2011
Administrationsomkostninger	40.536	27.411	Geografisk fordeling	l pct.	l pct.
			Danmark	98.11	99.87
			Likvider m.m.	-1.84	0.13
			Nordeuropa	0.46	0.00
			Skandinavien	3.27	0.00

Sparinvest Mellemlange Obligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	
6 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	5.298.146	6.185.547	3.621.731	4.093.660	
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)	2.262.559	2.620.015	584.376	632.321	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-172.190		-181.087	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		11.560		-6.003	
Emissioner i perioden	324.543	372.877	1.431.560	1.589.717	
Indløsninger i perioden	-746.387	-870.805	-339.521	-380.028	
Emissionstillæg		358		1.657	
Indløsningsfradrag		920		405	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		11.131		-18.804	
Overført til udlodning fra sidste år		-12.872		-6.737	
Overført til udlodning næste år		10.044		12.872	
Foreslået udlodning		321.249		172.190	
Overført fra resultatopgørelsen		-4.488		275.384	
Medlemmernes formue (ultimo)	7.138.861	8.473.346	5.298.146	6.185.547	
Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Årets afkast i %	4,59	8,14	5,38	5,97	6,28
Benchmarkafkast i %	2,90	9,16	6,24	3,62	9,98
Indre værdi pr. andel	118,69	116,75	113,03	111,90	110,31
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	325.064	434.905	152.832	129.149	113.836
Årets udlodning pr. andel i kr.	4,50	3,25	5,00	4,75	4,75
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	7.138.861	5.298.146	3.621.731	2.483.006	1.765.991
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	8.473.346	6.185.547	4.093.660	2.778.446	1.948.121
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	40.536	27.411	19.495	12.433	10.377
ÅOP	0,71	0,71	0,71	0,69	0,69
Omsætningshastighed	0,27	0,21	0,24	0,23	0,30
Skattekurs	118,76	116,90	113,85	112,79	110,24
Sharpe Ratio Benchmark	1,13				
Sharpe Ratio Afdeling	1,16				
Volatilitet Benchmark i %	3,92				
Volatilitet Afdeling i %	3,56				
	2012		2011		
Aktivfordeling	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel	
Børsnoterede finansielle instrumenter	8.629.232	100,0	6.188.269	99,6	
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0	
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0	
Øvrige finansielle instrumenter	470	0,0	22.821	0,4	

Sparinvest Nye Obligationsmarkeder

Beretning for regnskabsåret 2012

Stamoplysninger

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

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i obligationer udstedt i hård valuta (dvs. valutaer der betragtes som værende stabile og likvide fx USD og euro af stater eller statsejede virksomheder hjemmehørende i emerging markets-lande. Emerging markets-lande defineres her som lande, der er repræsenteret i JP Morgans EMBI Global Diversified indeks. Afdelingen kan dog investere op til 10 % i obligationer udstedt af stater eller statsejede virksomheder, som ikke indgår i JP Morgans EMBI Global Diversified indeks, og som er hjemmehørende i zone A-lande.

En aktiv stillingtagen til de enkelte landes fremtidige udvikling og potentiale skal bidrage positivt til den relative udvikling i forhold til JP EMBIG Diversified benchmark, hvor allokeringen altid sker ud fra et langsigtet perspektiv. Dog er afdelingens landefordeling begrænset til maksimalt at afvige med +/- 3 procentpoint pr. land i forhold til landefordelingen i benchmark. Størstedelen af valutarisikoen bliver afdækket til DKK. EUR afdækkes dog ikke over for DKK.

Udvikling i 2012

Afdelingen gav i 2012 et afkast på 15,49 % mens benchmark steg med 16,54 %. Overordnet har afdelingen haft en lidt lavere renterisiko end benchmark, og de generelt faldende reneniveauer i emerging markets har derfor resulteret i en mindre, negativ påvirkning af afkastet. Til gengæld har afdelingens afvigelser i forhold til landefordelingen sammenlignet med benchmark bidraget positivt til afkastet. Specielt har vores overvægt i Venezuela, Hviderusland og Ukraine givet en positiv påvirkning til afdelingens afkast, hvor benchmark-afkastene er henholdsvis 47,0 % 29,7 % og 24,1 % for 2012. Afkastet for afdelingen er tilfredsstillende.

Den globale jagt efter afkast i 2012 har betydet en stor tilstrømning af kapital til emerging markets-obligationer, og afkastet på disse har været gunstigt i 2012. Set på afkastet fordelt på regioner har Europa haft det højeste afkast på 22,4 % efterfulgt af Afrika på 19,7 %, Latinamerika 16,0 % og Asien på 14,1 % i 2012 – alle målt i USD. Elfenbenskysten er suverænt det land, der har haft det største afkast i 2012 på 89,1 %, og Pakistan har også haft et højt afkast på 34,8 % for året.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingens mulighed for at afvige fra benchmark er som nævnt begrænset til +/- 3 procentpoint, og dermed kan afdelingens afkast variere i forhold til afkast i benchmark. Ydermere har afdelingen mulighed for at investere 10 % af afdelingens formue i positioner, der ikke indgår i benchmark, hvilket ligeledes kan resultere i afkastafvigelser i forhold til benchmark. Afdelingens afkast skabes via renteudviklingen i de lande, som afdelingen investerer i. Graden af renterisiko kan variere mellem lande afhængig af vores forventning til den økonomiske udvikling i landene.

Forventninger

Emerging markets-obligationer har i 2012 oplevet meget flotte afkast og faldende rentespænd. Det bliver derfor vanskeligt at genskabe samme høje afkast i 2013, men vi forventer at kunne levere et positivt afkast. De lave renter i Vesten vil fortsat få mange investorer til at søge mod de emerging markets-lande, hvor der stadig findes en betydelig merrente, og økonomierne er sunde. Ydermere bekræfter de seneste nøgletal, at emerging markets-økonomierne er ovre den værste afmatning. Vi forventer dog ikke at opleve store opsving fra de største emerging markets-økonomier i 1. halvår af 2013, men dette betyder også, at inflationen formentligt vil blive holdt nede.

Det kan dog være en risikofaktor for emerging markets-obligationer i 2013, hvis de kapitalstrømme til aktivklassen, vi har set i 2012 stopper, eller renterne i USA begynder at stige pga. at de kvantitative lempelser, som den amerikanske centralbank har igangsat i 2012, stopper før tid i 2013. Desuden kan forhandlingerne om offentlige besparelser og gældsloft i den amerikanske kongres i 1. kvartal af 2013 samt oplussen af krisen i euroområdet betyde en falde risikolyst i markedet, så investorerne flytter deres investeringer til mere sikre markeder.

Sparinvest Nye Obligationsmarkeder

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Resultatopgørelse

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	50.525	53.762
I alt renter og udbytter	50.525	53.762
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	79.924	-2.191
Afledte finansielle instrumenter	4.320	-20.679
Valutakonti	-784	1.986
Handelsomkostninger	450	28
I alt kursgevinster og -tab	83.010	-20.912
I alt nettoindtægter	133.535	32.850
3 Administrationsomkostninger	10.287	10.093
Resultat før skat	123.248	22.757
Årets nettoresultat	123.248	22.757
4 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-922	-3.597
Overført fra sidste år	559	5.719
I alt formuebevægelser	-363	2.122
Til disposition	122.885	24.879
Til rådighed for udlodning	39.026	39.935
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	38.743	39.373
Overført til udlodning næste år	283	562
Overført til formuen	83.859	-15.056

Balance

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	13.173	0
Likvider	13.173	0
5 Obligationer		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	816.288	798.842
Obligationer	816.288	798.842
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	5.004	0
Afledte finansielle instrumenter	5.004	0
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	16.899	19.075
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	6.715
Andre aktiver	16.899	25.790
Aktiver	851.364	824.632
Passiver		
6 Medlemmernes formue	851.364	819.241
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	3.968
Afledte finansielle instrumenter	0	3.968
Anden gæld		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.423
Anden gæld	0	1.423
Passiver	851.364	824.632

Sparinvest Nye Obligationsmarkeder

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Noter

Note	2012	2011	Note	2012	2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1			4		
Renteindtægter			Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	14	85	Renter og udbytte	50.525	53.762
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	50.511	53.677	Kursgevinst til udlodning	-849	-5.856
Renteindtægter	50.525	53.762	Administrationsomkostninger til modregning	10.287	10.093
I alt renter (netto)	50.525	53.762	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-922	-3.597
2			Udlodning overført fra sidste år	559	5.719
Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning brutto	39.026	39.935
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	79.924	-2.191	Frivillig udlodning	0	0
Obligationer	79.924	-2.191	I alt til rådighed for udlodning netto	39.026	39.935
Afledte finansielle instrumenter			5		
Valutaterminsforretninger/valu tafutures	4.320	-20.679	Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Valutaterminsforretninger/valut afutures	4.320	-20.679	Fordelinger		
Valutakonti	-784	1.986		2012	2011
Handelsomkostninger			Segmentfordeling	l pct.	l pct.
Bruttohandelsomkostninger	578	40	EM obl.	8.63	6.35
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	128	12	Likvider m.m.	4.12	0.28
Handelsomkostninger	450	28	stater	76.37	79.19
I alt kursgevinster og -tab	83.010	-20.912	Virk. obl.	10.88	14.18
3				2012	2011
Administrationsomkostninger			Geografisk fordeling	l pct.	l pct.
Fast administrationshonorar	10.286	10.093	Fjernøsten ex. Japan	18.10	12.05
Administrationsomkostninger - fælles	10.286	10.093	Likvider m.m.	4.12	0.28
Gebyrer til depotselskab	1	0	Mellemøsten og Afrika	4.60	6.00
Administrationsomkostninger - direkte	1	0	Nordamerika	5.49	5.26
Administrationsomkostninger	10.287	10.093	Nordeuropa	8.38	8.79
			Sydamerika	30.06	34.03
			Sydeuropa	0.00	1.12
			Østeuropa	29.24	32.47

Sparinvest Nye Obligationsmarkeder

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	
6 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	684.754	819.241	719.152	837.466	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-39.373		0	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		80		0	
Emissioner i perioden	29.946	36.186	44.702	52.806	
Indløsninger i perioden	-68.978	-88.588	-79.100	-94.612	
Emissionstillæg		128		279	
Indløsningsfradrag		442		545	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		922		3.597	
Overført til udlodning fra sidste år		-559		-5.719	
Overført til udlodning næste år		283		562	
Foreslået udlodning		38.743		39.373	
Overført fra resultatopgørelsen		83.859		-15.056	
Medlemmernes formue (ultimo)	645.722	851.364	684.754	819.241	
Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Årets afkast i %	15,49	2,74	9,15	28,67	-12,88
Benchmarkafkast i %	16,54	7,30	11,77	30,38	-13,25
Indre værdi pr. andel	131,85	119,64	116,45	114,58	89,05
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	123.248	22.757	68.236	158.616	-80.312
Årets udlodning pr. andel i kr.	6,00	5,75	0,00	8,25	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	645.722	684.754	719.152	656.880	610.209
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	851.364	819.241	837.466	752.679	543.401
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	10.287	10.093	9.662	7.797	7.355
ÅOP	1,60	1,55	1,56	1,49	1,49
Omsætningshastighed	0,24	0,22	0,11	0,22	0,08
Skattekurs	132,70	119,53	117,97	115,26	87,51
Sharpe Ratio Benchmark	0,61				
Sharpe Ratio Afdeling	0,49				
Volatilitet Benchmark i %	12,02				
Volatilitet Afdeling i %	11,46				
		2012		2011	
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		816.288	97,8	798.842	100,0
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter		18.177	2,2	0	0,0

Sparinvest Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta

Beretning for regnskabsåret 2012

Stamoplysninger

: : Introduceret: 30.06.2006
: : Investeringskoncept: kvant obligationer
: : Valuta: DKK
: : Udbyttebetalende
: : Fondskode: 6004040
: : Risikoklasse: 4

Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i obligationer udstedt af stater eller statsejede virksomheder hjemmehørende i emerging markets lande.

Afdelingen kan desuden investere op til 1/3 af afdelingens samlede aktiver i obligationer udstedt af stater eller statsejede virksomheder, der er hjemmehørende i et land inden for den Europæiske Union, et land som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område eller et andet land.

Der er endvidere også mulighed for investering i instrumenter udstedt af andre udstedere under forudsætning af, at de pågældende udstedelser er denomineret i lokalvalutaer fra emerging markets. Der kan endvidere investeres i instrumenter udstedt i andre valutaer end lokalvalutaer, under forudsætning af, at afkastet er relateret til udviklingen i en eller flere lokalvalutaer eller obligationsrenter fra landene i emerging markets.

Formålet med afdelingens investeringsstrategi er at skabe en afkast- og risikoprofil som i høj grad afspejler risikoen ved investering i emerging markets-statsobligationer denomineret i lokal valutaer. Afvigelser fra benchmark baseres på grundige og tilbunds gående analyser, hvor risiko/afkastprofil kvantificeres ved brug af blandt andet makroøkonomiske variable og ESG-faktorer. En aktiv stillingstagen til de enkelte regioners og landes fremtidige udvikling og potentiale, skal bidrage positivt til den relative udvikling i forhold til markedet generelt. Allokeringen sker altid ud fra et langsigtet perspektiv.

Udvikling i 2012

Afdelingen gav i 2012 et afkast på 13,42 % mens benchmark steg med 18,16 %. Forskellen skyldes bl.a. en lavere renterisiko i afdelingen i forhold til benchmark, da renterne i emerging markets generelt har været faldende i 2012. En anden faktor har været en undervægt i Ungarn og Polen gennem det meste af 2012, der har givet afkast på henholdsvis 31,8 % og 24,4 %. Ungarn var dermed det land i benchmark, der gav højest afkast i 2012. Afdelingen har dog nydt godt af en overvægt i Filippinerne og Peru med henholdsvis 27,2 % og 26,8 % i afkast. Afdelingens afkast er tilfredsstillende i forhold til afkastet i benchmark. Den globale jagt efter afkast i 2012 har betydet en stor tilstrømning af kapital til emerging markets-obligationer, og afkastet på obligationer udstedt i lokalvaluta af emerging markets-lande har været gunstigt i 2012. Afkastet er primært opnået gennem de faldende renter – dvs. fra obligationerne - og ikke fra valutakurserne. Europa er den region, der har givet de højeste afkast i året pga. af bedringen den europæiske gældskrisen. Afdelingen skiftede benchmark i juni 2012.

Afdelingsspecifikke risici

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

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

Forventninger

Emerging markets-obligationer har i 2012 oplevet meget flotte afkast, og det bliver ikke nemt at genskabe i 2013. Vi forventer dog, at 2013 også bliver et godt år for emerging markets-obligationer, samt at vi kommer til at opleve et positivt afkast. Kapitalstrømmen til emerging markets-obligationer i lokalvaluta forventes at forsætte. De lave renter i Vesten vil fortsat få mange investorer til at søge mod de emerging markets-lande, hvor der stadig findes en betydelig merrente, og økonomierne er sunde. Ydermere bekræfter seneste kvartals nøgletal, at emerging markets-økonomierne er ovre den værste afmatning. Vi forventer dog ikke at opleve store opsving fra de største emerging markets-økonomier i 1. halvår af 2013, men dette betyder også, at inflationen formentligt vil blive holdt nede. Samtidig er mange emerging markets-valutaer undervurderede, og vi ser derfor god mulighed for stigende emerging market-valutakurser relativt til US dollar i 2013.

Det kan dog være en risikofaktor for emerging markets-obligationer i 2013, hvis de kapitalstrømme til aktivklassen, vi har set i 2012 stopper, eller renterne i USA begynder at stige pga. at de kvantitative lempelser, som den amerikanske centralbank har igangsat i 2012, stopper før tid i 2013. Desuden kan forhandlingerne om offentlige besparelser og gældsloft i den amerikanske kongres i 1. kvartal af 2013 samt opløsningen af krisen i euroområdet betyde faldende risikolyst i markedet, så investorerne flytter deres investeringer til mere sikre markeder.

Sparinvest Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Resultatopgørelse

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
1 Renter og udbytte		
Renteindtægter	29.522	27.389
Udbytter	0	841
I alt renter og udbytter	29.522	28.230
2 Kursgevinster og -tab		
Obligationer	32.514	-33.703
Kapitalandele	0	-376
Valutakonti	-674	52
Handelsomkostninger	99	146
I alt kursgevinster og -tab	31.741	-34.173
I alt nettoindtægter	61.263	-5.943
3 Administrationsomkostninger	6.912	6.767
Resultat før skat	54.351	-12.710
4 Skat	0	201
Årets nettoresultat	54.351	-12.911
5 Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	5.746	9.691
Overført fra sidste år	388	765
I alt formuebevægelser	6.134	10.456
Til disposition	60.485	-2.455
Til rådighed for udlodning	36.515	23.688
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	35.621	23.300
Overført til udlodning næste år	894	388
Overført til formuen	23.970	-26.143

Balance

Note	2012 i 1.000 kr.	2011 i 1.000 kr.
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	18.330	14.564
Likvider	18.330	14.564
6 Obligationer		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	523.149	397.053
Obligationer	523.149	397.053
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	11.308	8.363
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	350
Andre aktiver	11.308	8.713
Aktiver	552.787	420.330
Passiver		
7 Medlemmernes formue	552.787	414.498
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	0	110
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	5.722
Anden gæld	0	5.832
Passiver	552.787	420.330

Sparinvest Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

Noter

Note	2012	2011	Note	2012	2011
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	13	123	Renter og udbytte	29.522	28.229
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	29.509	27.266	Ikke refunderbar udbytteskat	0	0
Renteindtægter	29.522	27.389	Kursgevinst til udlodning	7.771	-8.231
I alt renter (netto)	29.522	27.389	Administrationsomkostninger til modregning	6.912	6.766
Udbytter			Udlodningsregulering ved emission/indløsning	5.746	9.691
Unoterede kapitalandele danske selskaber	0	841	Udlodning overført fra sidste år	388	765
Udbytte	0	841	I alt til rådighed for udlodning brutto	36.515	23.688
2 Kursgevinster og -tab			Frivillig udlodning	0	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	32.514	-33.703	I alt til rådighed for udlodning netto	36.515	23.688
Obligationer	32.514	-33.703	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2012 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Unoterede kapitalandele danske selskaber	0	-376	Fordelinger	2012	2011
Valutakonti	-674	52	Segmentfordeling	I pct.	I pct.
Handelsomkostninger			EM obl.	3.79	0.00
Bruttohandelsomkostninger	161	251	Inkonv. obl.	11.01	25.16
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	62	105	Likvider m.m.	5.36	2.23
Handelsomkostninger	99	146	stater	65.58	70.19
I alt kursgevinster og -tab	31.741	-34.173	Virkl. obl.	14.26	2.41
3 Administrationsomkostninger			Geografisk fordeling	I pct.	I pct.
Fast administrationshonorar	6.912	4.630	Fjernøsten ex. Japan	18.65	21.18
Administrationsomkostninger - fælles	6.912	4.630	Likvider m.m.	5.36	2.23
Gebyrer til depotselskab	0	2.104	Mellemøsten og Afrika	6.54	7.25
Øvrige omkostninger	0	33	Nordamerika	9.68	2.41
Administrationsomkostninger - direkte	0	2.137	Nordeuropa	2.39	8.16
Administrationsomkostninger	6.912	6.767	Storbritannien	1.40	0.00
4 Skat			Sydamerika	25.55	34.87
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	0	201	Sydeuropa	0.00	0.91
Skat	0	201	Østeuropa	30.43	22.99

Sparinvest Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2012

	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2011 i 1.000 kr.	
7 Medlemmernes formue					
Medlemmernes formue (primo)	358.461	414.498	315.584	411.580	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-23.300		-36.292	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		205		-1.047	
Emissioner i perioden	101.699	124.364	115.515	134.858	
Indløsninger i perioden	-14.900	-18.071	-72.638	-82.911	
Emissionstillæg		634		813	
Indløsningsfradrag		106		408	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-5.746		-9.691	
Overført til udlodning fra sidste år		-388		-765	
Overført til udlodning næste år		894		388	
Foreslået udlodning		35.621		23.300	
Overført fra resultatopgørelsen		23.970		-26.143	
Medlemmernes formue (ultimo)	445.260	552.787	358.461	414.498	
Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Årets afkast i %	13,42	-2,40	18,81	19,99	-11,43
Benchmarkafkast i %	18,16	-0,02	21,38	16,65	-1,95
Indre værdi pr. andel	124,15	115,63	130,42	111,58	92,99
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	54.351	-12.911	49.697	39.270	-28.616
Årets udlodning pr. andel i kr.	8,00	6,50	11,50	2,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	445.260	358.461	315.583	210.485	235.485
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	552.787	414.498	411.580	234.863	218.985
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,50	1,50	1,47	1,47	1,45
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	6.912	6.767	4.975	3.172	3.472
ÅOP	1,87	1,88	1,93	2,00	2,02
Omsætningshastighed	0,26	0,30	0,30	0,38	0,74
Skattekurs	125,70	115,84	133,86	114,00	90,30
Sharpe Ratio Benchmark	0,95				
Sharpe Ratio Afdeling	0,53				
Volatilitet Benchmark i %	8,85				
Volatilitet Afdeling i %	9,15				
		2012		2011	
Aktivfordeling		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		523.149	96,6	397.053	96,5
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter		18.330	3,4	14.564	3,5

Fællesnoter

Fusion af 2010-afdelinger

Den 12. juni 2012 gennemførte Sparinvest tre fusioner og en overflytning af en afdeling.

Afdelingen Sparinvest Korte Obligationer 2010 er fusioneret ind i Sparinvest Korte Obligationer.

Afdelingen Sparinvest Mellemlange Obligationer 2010 er fusioneret ind i Sparinvest Mellemlange Obligationer.

Afdelingen Sparinvest Lange Obligationer 2010 er fusioneret ind i Sparinvest Lange Obligationer.

Afdelingen Sparinvest Value Europe Small Cap er overflyttet til Investeringsforeningen Sparinvest, hvor den har skiftet navn til Value Europa Small Cap.

Afdelingerne Korte Obligationer 2010, Mellemlange Obligationer 2010 og Lange Obligationer 2010 samt Korte Obligationer, Mellemlange Obligationer og Lange Obligationer, der indgik i fusionerne, har historisk været opdelt, idet tre af afdelingerne henvendte sig til pensions- og erhvervs-kunder, og de tre øvrige afdelinger henvendte sig til medlemmer med frie midler. Pga. ændringer i skattelovgivningen, var der ikke længere behov for at opretholde sondringen mellem på den ene side pensions- og erhvervs-kunder og på den anden side kunder som investerer for frie midler.

Bestyrelsen foreslog på denne baggrund, at de nævnte seks afdelinger fusioneres med regnskabsmæssig virkning fra den 1. januar 2012 med afdelingerne Korte Obligationer, Mellemlange Obligationer og Lange Obligationer, som de fortsættende afdelinger.

De ophørende afdelinger fusionerede med afdelinger, der i overvejende grad havde en tilsvarende investeringspolitik. Forskellen i investeringspolitikkerne var, at de fortsættende afdelinger ikke kunne investere op til 10 % i erhvervsobligationer omfattet af lov om finansiel virksomhed § 162, stk. 1, nr. 9, at de fortsættende afdelinger kunne investere højst 50 % af deres midler i erhvervsobligationer omfattet af lov finansiel virksomhed § 162, stk. 1, nr. 1-3. Endvidere kunne de fortsættende afdelinger ikke længere investere indtil 10 % af deres formue i andele i andre foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter, jf. lov om investeringsforeninger m.v. § 124. Endeligt kunne de fortsættende afdelinger investere i obligationer denomineret i EUR, hvilket ikke har været muligt i de ophørende afdelinger som følge af skattemæssige årsager.

Samtidig med ovennævnte fusioner fusionerede Investeringsforeningen Sparinvest Value Europe Small Cap med Investeringsforeningen Sparinvest, hvor afdelingen fortsatte under navnet Value Europa Small Cap.

Fusionen blev gennemført af administrative og omkostningsmæssige hensyn. Investeringsforeningen Sparinvest Value Europe Small Cap og Investeringsforeningen Sparinvest har samme investeringsforvaltningsselskab, ID-Sparinvest A/S, og det vurderedes, at der ved fusionen de to foreninger kunne opnås en forenkling i administrationen, som vil medføre omkostningsmæssige fordele til gavn for medlemmerne i begge investeringsforeninger.

Fællesnoter

Afdelingen Sparinvest Korte Obligationer 2010 er fusioneret ind i Sparinvest Korte Obligationer.

	Sparinvest Korte Obligationer 2010
Renter og udbytter	19.035
Kursgevinster og -tab	-1.666
Administrationsomkostninger	3.165
Skat	-
Periodens nettoresultat	14.204
Medlemmernes formue primo	1.686.564
Udbetalt udbytte for 2010	-76.309
Emissioner i året	26.443
Indløsninger i året	-304.611
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	312
Periodens nettoresultat	14.204
I alt medlemmernes formue på sammenlægningstidspunkt	1.346.603
Bytteforhold	0,97

Afdelingen Sparinvest Lange Obligationer 2010 er fusioneret ind i Sparinvest Lange Obligationer.

	Sparinvest Lange Obligationer 2010
Renter og udbytter	9.810
Kursgevinster og -tab	13.307
Administrationsomkostninger	2.359
Skat	-
Periodens nettoresultat	20.758
Medlemmernes formue primo	779.939
Udbetalt udbytte for 2010	-94.705
Emissioner i året	152.631
Indløsninger i året	-135.305
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	261
Periodens nettoresultat	20.758
I alt medlemmernes formue på sammenlægningstidspunkt	723.579
Bytteforhold	0,95

Afdelingen Sparinvest Mellemlange Obligationer 2010 er fusioneret ind i Sparinvest Mellemlange Obligationer.

	Sparinvest Mellemlange Obligationer 2010
Renter og udbytter	34.282
Kursgevinster og -tab	24.785
Administrationsomkostninger	6.858
Skat	-
Periodens nettoresultat	52.209
Medlemmernes formue primo	2.851.943
Udbetalt udbytte for 2010	-203.506
Emissioner i året	38.868
Indløsninger i året	-119.629
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	131
Periodens nettoresultat	52.209
I alt medlemmernes formue på sammenlægningstidspunkt	2.620.016
Bytteforhold	0,95

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Investeringsforeningen Sparinvest er aflagt i henhold til de regler, der gælder ifølge lov om investeringsforeninger og eventuelle krav i vedtægter eller aftale. Anvendt regnskabspraksis uændret i forhold til sidste år.

Resultatopgørelsen

Renter og udbytter

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

Kursgevinster og kurstab.

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

rede kursgevinster/-tab opgøres som forskellen mellem markedsværdien på balancedagen og markedsværdien ved årets begyndelse eller anskaffelsværdien excl. købsomkostninger ved erhvervelse i regnskabsåret.

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

Administrationsomkostninger

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

Skat

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

Udlodning og formuebevægelser

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

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

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

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

Ved emission beregnes udlodningsreguleringen som en andel af det beløb, der er til rådighed for udlodning på emissionsdagen. Andelen beregnes som emissionens

nomielle værdi i forhold til de cirkulerende andele. En del af det ved emissionen indbetalte beløb anvendes således til udbetaling af udlodning. Ved indløsning foretages beregning, som på tilsvarende vis nedbringer udbetaling af udlodning. Overført fra sidste år, består af nedrundingen af udlodningsbeløbet fra sidste år.

Balancen

Likvide midler

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

Obligationer og kapitalandele

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

Afledte finansielle instrumenter

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

Andre aktiver

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

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

Medlemmernes formue

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

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

Nøgletal

Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med retningslinjer fra Finanstilsynet og 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.

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).

Fællesnoter

Standardafvigelsen

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

Fremførbare kurstab

Secifikation af fremførbare kurstab på aktier i 1.000 kr.:

	Value Europa	Value USA	Cumulus Value Aktier	Value Aktier
Realiserede tab primo 2012	350.724	43.363	31.863	1.597.434
Årets realiserede nettotab	1.090	0	0	86.767
Reg. i.f.m. emissioner/indløsninger	-46.919	-10.454	-3.281	-330.393
Årets realiserede nettogevinst	0	-10.083	-17.716	0
Nettogevinst til udlodning	0	0	0	0
Realiserede tab til modregning i senere regnskabsår	304.895	22.826	10.866	1.353.808

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

Fremførbare kurstab

Secifikation af fremførbare kurstab på aktier i 1.000 kr.:

	Momentum Aktier	Klima & Miljø	Value Europe Small Cap	Value Emerging Markets
Realiserede tab primo 2012	198.352	377	20.076	0
Årets realiserede nettotab	0	3.055	0	13.828
Reg. i.f.m. emissioner/indløsninger	-19.071	-462	-306	-14
Årets realiserede nettogevinst	-39.832	0	-19.699	0
Nettogevinst til udlodning	0	0	0	0
Realiserede tab til modregning i senere regnskabsår	139.449	2.970	71	13.814

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

Årets honorar til revisor

	Årets honorar for revision i 1.000 kr.	Årets honorar for rådgivning i 1.000 kr.	Året honorar i alt i 1.000 kr.	Årets samlede honorar i % af formue
Investeringsforeningen Sparinvest	507	320	827	0,00%

Årets honorar til bestyrelsen

	i 1.000 Kroner
Sparinvest total	1.165
Sparinvest formand	359
Sparinvest næstformand	254
Sparinvest bestyrelsesmedlem	138

Væsentlige aftaler

Aftale om depotbankfunktion

Foreningen har indgået aftale med Nykredit Bank A/S om, at denne som depotbank opbevarer værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. samt Finanstilsynets bestemmelser og påtager sig heri fastlagte kontrolopgaver og forpligtigelser.

Aftaler om markedsføring og formidling

Foreningen 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 foreningens afdelinger samt opbevarer investeringsbeviserne, når ejerne ønsker det. Pengeinstitutterne fastlægger selv sine markedsføringstiltag med henblik på at fremme salg af foreningens investeringsbeviser.

Foreningen har indgået aftale med Nykredit Bank A/S om, at banken i forbindelse med nyttegning af andele forestår emissionsaktiviteterne.

Markedsføring- og distributionsaftale med Sparinvest S.A.

ID-Sparinvest A/S har indgået en aftale om markedsføring og distribution af investeringsforeningsandele med Sparinvest S.A. ID-Sparinvest A/S og Sparinvest S.A. er koncernforbundne, da Sparinvest Holdings SE er moderselskab til begge selskaber.

Aftalen kan af begge parter opsiges med tre måneders varsel til den 1. i en måned. ID-Sparinvest A/S kan dog opsige aftalen med øjeblikkelig virkning, hvis det er i den administrerede forenings interesse.

Aftale om aktiebog

Foreningen har indgået aftale med Værdipapircentralen (VP) om, at VP på vegne af foreningen 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 foreningens generalforsamling 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 m.v., foreningens vedtægter, anvisninger fra foreningens bestyrelser, herunder investeringsrammer for de enkelte afdelinger.

Skattemæssig behandling af udbytte

Afdeling	Udbytte i kr. pr. andel	Kapital- indkomst	Aktie- indkomst	Skattefrit
Aktiebaserede afdelinger				
Cumulus Value	1,75	0,00	1,75	0,00
Danske Aktier	15,75	0,01	15,74	0,00
Klima & Miljø	0,00	0,00	0,00	0,00
Momentum Aktier	0,00	0,00	0,00	0,00
Value Aktier	2,00	0,00	2,00	0,00
Value Emerging Markets	1,25	0,00	1,25	0,00
Value Europa	1,50	0,02	1,48	0,00
Value Europa Small Cap	1,00	0,06	0,94	0,00
Value Japan	6,00	0,07	5,93	0,00
Value USA	1,00	0,07	0,93	0,00
Obligationsbaserede afdelinger				
Bolig	6,25	5,01	0,00	1,24
High Yield Value Bonds Udb.	10,00	10,00	0,00	0,00
Indeksobligationer	5,75	5,60	0,00	0,15
Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries	0,00	0,00	0,00	0,00
Korte Obligationer	3,50	3,15	0,00	0,35
Lange Obligationer	6,25	5,09	0,00	1,16
Mellemlange Obligationer	4,50	3,95	0,00	0,55
Nye Obligationsmarkeder	6,00	6,00	0,00	0,00
Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta	8,00	8,00	0,00	0,00

