



# Årsrapport 2013

---

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

### Depotselskab:

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



# Indholdsfortegnelse

## 2 Selskabsoplysninger

## 5 Ledelsens beretning for 2013

- 5 Bestyrelse
- 6 Direktion
- 7 Ledelsesberetning – resume
- 8 Ledelsens beretning
- 8 Udviklingen i Sparinvests afdelinger
- 11 Forventninger til 2014
- 12 Udviklingen i 2013
- 14 Samfundsansvar
- 14 Udlodning af udbytte
- 14 Investeringspolitik og risikostyring

## 19 Generalforsamling 28. marts 2014

## 20 Ledelsespåtegning

## 21 Den uafhængige revisors erklæringer

## 23 Årsregnskab for afdelinger

- 25 Aktiebaserede afdelinger
- 65 Obligationsbaserede afdelinger
- 109 Indeksbaseerede afdelinger

## 161 Fællesnoter

- 161 Væsentlige aftaler
- 161 Fusion af Klima og Miljø og Momentum Aktier
- 162 Fusion af Investeringsforeningen Sparindex og Investeringsforeningen Sparinvest
- 164 Anvendt regnskabspraksis
- 168 Skattemæssig behandling af udbytte









# Ledelsens beretning for 2013

Ifølge vedtægterne for Investeringsforeningen Sparinvest afgår medlemmer af bestyrelsen senest på generalforsamlingen efter udløbet af det regnskabsår, hvor vedkommende fylder 70 år. Bestyrelsen består pt af 4 mænd og 2 kvinder, hvor sidstnævnte er det underrepræsenterede køn. Bestyrelsen har opstillet et måltal på mellem 2 og 3 generalforsamlingsvalgte medlemmer af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen under den forudsætning, at bestyrelsen består af 6 bestyrelsesmedlemmer. Foreningen har ingen medarbejdere og er derfor ikke forpligtet til at have en politik for kønssammensætning på øvrige ledelsesniveauer.

## Bestyrelse

### **Torben Nielsen (f. 1947)**

*Formand*

Indtrådt i bestyrelsen 31.03.2011 og er siden genvalgt.

Formand for bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Sparinvest  
Specialforeningen Sparinvest (placeringsforening)  
Specialforeningen Sparinvest Pengemarked  
Sparinvest SICAV  
Sparinvest SICAV-SIF  
Capital Market Partners A/S  
Eik Bank p/f  
VP LUX S.à.r.l.  
Museum Sydøstdanmark  
Vordingborg Borg Fond

Næstformand for bestyrelsen for:

Tryg A/S  
Tryg Forsikring A/S  
VP Securities A/S

Medlem af bestyrelsen for:

ID-Sparinvest A/S  
DLR Kredit A/S  
Sampension Administrationsselskab A/S  
Sampension KP Livsforsikring A/S  
Sydbank A/S  
Bombebøssen

Direktør for:

Bawn Invest ApS

### **Lektor, Johannes Lund Andersen (f. 1950)**

Indtrådt i bestyrelsen 31.03.2011 og er siden genvalgt.

Formand for bestyrelsen for:

Teater Nordkraft, Aalborg  
Medlem af bestyrelsen for:  
Investeringsforeningen Sparinvest  
Specialforeningen Sparinvest (placeringsforening)  
Specialforeningen Sparinvest Pengemarked  
Avisen.dk ApS  
Forlaget Hovedland A/S

### **Professor, dr. jur. Linda Nielsen (f. 1952)**

Indtrådt i bestyrelsen 17.06.2003 og er siden genvalgt.

Formand for bestyrelsen for:

Allerfonden  
EVA Danmarks Evalueringsinstitut

Medlem af bestyrelsen for:

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

### **Benedicte Vibe Christensen (f. 1951)**

Indtrådt i bestyrelsen 31.03.2011 og er siden genvalgt.

Medlem af bestyrelsen for:

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

### **Advokat og Partner, Niels S. Vase (f. 1956)**

*Næstformand*

Medlem af bestyrelsen 20.01.1997-23.02.2004. Indtrådt i bestyrelsen igen 31.03.2011 og er siden genvalgt.

Næstformand for bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Sparinvest  
Specialforeningen Sparinvest (placeringsforening)  
Specialforeningen Sparinvest Pengemarked

Medlem af bestyrelsen for:

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

### **Direktør, Peter Reedtz (f. 1956)**

Indtrådt i bestyrelsen 31.03.2011 og er siden genvalgt.

Formand for bestyrelsen for:

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

Næstformand for bestyrelsen for:

TG Partners III A/S  
TG Brentwood A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Sparinvest  
Specialforeningen Sparinvest (placeringsforening)  
Specialforeningen Sparinvest Pengemarked  
Sparinvest SICAV  
Obton Fondsmæglerselskab A/S  
Core Bolig III Investoraktieselskab  
Core Bolig III Investoraktieselskab II  
Core Bolig III Kommanditaktieselskab  
Monyx Fund SICAV, Luxembourg  
Newcap Holding A/S  
TG Management A/S  
TG Partners II P/S

Direktør for:

Asset Allocation Institutttet  
Reedtz Invest ApS



## Direktion, ID-Sparinvest A/S

### Direktør, Peter Møller Lassen

Direktør for:  
ID-Sparinvest A/S

Formand for bestyrelsen for:  
Randers HK A/S  
Pack Plast A/S  
Lund Holding Randers A/S

Medlem af bestyrelsen for:  
C. Mærsk-Andersen's Eff. A/S  
CMA Holding Randers A/S  
Lorentzen og Nielsen ApS  
Randers HK Holding A/S

### Direktør, Niels Solon

Direktør for:  
ID-Sparinvest A/S  
NSO Invest ApS  
NJB ApS

Formand for bestyrelsen for:  
Mønhuset A/S

Medlem af bestyrelsen for:  
Rasturik Ejendomme ApS  
Corfix Invest ApS  
NSO Invest ApS  
NJB ApS



## Ledelsesberetning – resume

Investeringsforeningen Sparinvest	Årets resultat i 1.000 kr.	Formue ultimo 2013 i 1.000 kr.	Indre værdi	Afkast (%)	Benchmark (%)	Udbytte
<b>Aktiebaserede afdelinger</b>						
Cumulus Value	125.809	630.537	152,57	24,79	21,19	1,70
Danske Aktier	200.234	678.732	291,04	36,98	38,30	44,80
Momentum Aktier	121.021	639.968	118,49	24,67	21,19	0,00
Momentum Aktier Akk.	18.706	84.255	125,09	24,96	21,19	0,00
Value Aktier	1.851.065	8.545.844	40761	25,10	21,19	0,00
Value Emerging Markets	-7642	214.916	113,12	-3,48	-6,82	0,00
Value Europa	129.524	618.298	74,73	30,76	19,81	0,00
Value Europa Small Cap	87965	413.958	154,11	27,18	33,40	0,00
Value Japan	6.150	43.284	127,55	14,16	21,66	3,70
Value USA	42.101	188.087	95,28	27,48	26,09	0,00
<b>Obligationsbaserede afdelinger</b>						
Bolig	-346	153.395	106,21	-0,21	-1,53	3,00
Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer	304	80.779	102,14	2,14	-0,17	0,00
High Yield Value Bonds Udb.	175.331	2.956.905	105,99	6,92	6,51	14,10
Indeksobligationer	-47320	634.749	132,71	-6,08	-5,76	9,40
Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries	21.162	676.985	108,68	5,26	-0,44	7,10
Korte Obligationer	41.920	6.185.133	115,92	0,69	-0,43	2,30
Lange Obligationer	-49.855	3.733.179	116,16	-1,07	-2,68	5,10
Mellemlange Obligationer	-10.682	7582.334	114,19	-0,01	-1,53	3,20
Nye Obligationermarkeder	-38.789	688.050	120,20	-4,40	-5,78	10,70
Nye Obligationermarkeder Lokalvaluta	-66.696	413.919	100,36	-13,68	-10,37	3,20
Value Bonds 2016 Udb.	8.451	391.901	103,92	3,92	*	5,60
<b>Indeksbaserede afdelinger</b>						
INDEX Dow Jones Sustainability World	21.804	179.330	97,35	15,69	16,24	0,00
INDEX Emerging Markets	-15.143	237070	92,32	-7,29	-6,82	1,10
INDEX Europa Growth	37.116	190.254	95,62	17,98	18,18	0,00
INDEX Europa Small Cap	10.539	66.867	117,90	31,70	33,40	0,00
INDEX Europa Value	37.817	160.221	71,50	20,94	21,34	0,00
INDEX Globale Aktier Min. Risiko	151.692	873.835	103,84	13,05	13,47	9,00
INDEX Japan Growth	25.380	409.229	61,16	26,55	27,18	0,00
INDEX Japan Small Cap	6.876	51.230	80,86	16,69	20,87	0,00
INDEX Japan Value	19.686	162.282	78,27	15,42	16,22	0,00
INDEX OMX C20 Capped	15.747	82.720	138,28	33,52	34,42	3,70
INDEX USA Growth	175.325	743.814	99,85	26,85	26,55	0,00
INDEX USA Small Cap	30.169	172.636	120,22	32,17	31,68	0,00
INDEX USA Value	79.264	383.169	74,53	25,24	25,53	0,00
<b>Total</b>	<b>3.164.599</b>	<b>39.278.164</b>				

\* Value Bonds 2016 Udb. har ikke noget benchmark



## 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 specifik-

ke 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. Det gælder ikke mindst aktieafdelingerne, som over en bred kam har givet solide afkast. Aktiemarkederne har da også generelt set udviklet sig positivt 2013, hvor de fleste markeder har leveret tocifrede afkast. Stigende lange renter har dog samtidig sat obligationsmarkederne under pres, hvilket har betydet, at de fleste obligationstyper har leveret svagt negative afkast – dog med undtagelse af virksomhedsobligationer, som er kommet fornuftigt gennem året.

2013 har budt på langsom fremgang i verdensøkonomien, hvor særligt det spæde opsving i USA lader til at have fået fastere grund under fødderne. Den øgede optimisme har også medført, at risikovilligheden er blevet større hos investorerne, og at fokus igen har været rettet mod de enkelte selskaber frem for udviklingen i verdensøkonomien. Det afspejler sig især i udviklingen i vores value-afdelinger, som har givet et tilfredsstillende afkast. Det gælder ikke mindst den globale afdeling Value Aktier, som med et afkast på 25,1 % har klaret sig godt fire procent bedre end afdelingens sammenligningsindeks. Også i afdelingen Value Europa har udviklingen været særdeles tilfredsstillende med et merafkast i forhold til benchmark på mere end 10 %. Afdelingerne for emerging markets-aktier har som de eneste aktieafdelinger givet negative afkast, hvilket først og fremmest kan tilskrives, at usikkerhed om den pengepolitiske retning i USA ramte emerging markets hårdt. På trods af det negative afkast har afdelingen Value Emerging Markets dog klaret sig bedre end sit benchmark. Samlet set har foreningens aktieafdelinger leveret afkast for 2013 på mellem -3,98 % og 36,98 %.

Den positive udvikling på aktiemarkederne slog også igennem i de passive aktieafdelinger, hvis målsætning

er at skabe et afkast, der kommer så tæt på det indeks, de følger, som muligt. Med undtagelse af afdelingen INDEX Emerging Markets gav alle indeksafdelinger således pæne tocifrede afkast.

Afdelingerne for danske obligationer har generelt været under pres gennem det meste af året, idet stigende renter, særligt på de længere løbetider, har ført til kursfald. De stigende renter skyldes først og fremmest usikkerheden om pengepolitikken i USA, hvor beslutningen om at udfase de historiske støtteopkøb af obligationer, som den amerikanske centralbank har iværksat for at understøtte økonomien, har fået renterne til at stige. Stigningen slog som nævnt kraftigst igennem på 5-10 årige obligationer, mens de korte renter stadig befinder sig på rekordlave niveauer. Samlet set betyder udviklingen, at afdelingerne for danske obligationer har givet svagt negative afkast. Mens obligationerne fra de nye markeder led under den uro i emerging markets, som pengepolitikken i USA skabte, gik det bedre for globale virksomhedsobligationer. Afdelingen High Yield Value Bonds fortsatte således de senere års positive takter og gav i 2013 et afkast på 6,9 %, hvilket var en tand bedre end afdelingens sammenligningsindeks.

Foreningens formue er i 2013 steget fra 36,1 milliarder kr. ved årets begyndelse til 39,3 mia. kr. ved årets udgang, hvilket blandt andet kan tilskrives tilgangen af de passive afdelinger gennem fusionen med Investeringsforeningen Sparindex.

### **Aktiemarkederne**

2013 har været et af de stærkere år på de globale aktiemarkeder, hvor flere indeks har sat rekorder på niveauer, som er højere end de to toppe, vi så i 2000 og 2007. De ledende indeks rundt omkring i verden endte således året i solide plusser, hvor eksempelvis det amerikanske S&P 500 gav et afkast på 30,6 %, mens det europæiske EuroStoxx50 gav et afkast på 20,5 %. På trods af den stærke udvikling på aktiemarkederne er der dog fortsat udfordringer for den globale økonomi – om end skyerne i horisonten er mindre mørke, end de

har været. De lysere udsigter skyldes ikke mindst udviklingen i USA, hvor flere år med historiske lave renter og støtteopkøb af realkredit- og statsobligationer begyndte at slå igennem i nøgletallene for økonomien, hvor et reelt opsving langsomt nu lader til at manifestere sig.

Den stadige bedring i den amerikanske økonomi blev paradoksalt nok kimen til nogle af de største bump på vejen, som markederne oplevede i årets løb. Den amerikanske centralbank har siden finanskrisen løbende støtteopkøbt obligationer i markedet for 85 milliarder dollars om måneden for at holde hånden under økonomien. I første halvår meddelte den amerikanske centralbank, at den – i takt med at det amerikanske opsving blev mere og mere selvberende – overvejede at reducere størrelsen af de månedlige støtteopkøb. Da meldingen om en mulig udfasning første gang ramte markederne, skabte det en del dønninger, hvor særligt emerging markets blev ramt af kursfald. Emerging markets var da også den landegruppe, der klarede sig svagest i årets løb, hvor udviklingen blev forstærket af de enkelte landes egne udfordringer. Disse talte især muligheden for en kreditkrise i den kinesiske banksektor og en opbremsning i økonomien i flere lande. Den amerikanske centralbank bekræftede i slutningen af andet halvår den tidligere annoncerede udfasning af støtteopkøbene og sænkede således opkøbsbeløbet til 75 mia. dollars månedligt. Nedsættelsen viste sig dog i praksis i ikke at have den store effekt på markederne, og i modsætning til første halvår, hvor alene forvarslet om en udfasning skabte uro, virkede markederne nu beroliget af, at centralbanken mener, at økonomien kan stå på egne ben.

I modsætning til USA mangler Europa stadig at præstere reel og mærkbar fremgang, og der er stadig mange økonomiske udfordringer inden for regionen, hvor særligt mange landes høje gældssætning kan vise sig at være en trussel mod langsigtet og selvberende vækst. Det lader dog til, at bunden på mange måder er nået for Europa, hvor vi i årets løb også har set en spirende optimisme slå igennem i aktiemarkederne. Arbejds-



løsheden er nu på 12,2 % og stiger tilsyneladende ikke længere. Samtidig begynder de skrappe reformer i periferilande som Spanien, Portugal og Irland også at virke, og disse lande har bl.a. oplevet en stor fremgang i eksporten. På mange måder går det derfor langsomt fremad for Europa. En af de ubekendte faktorer er dog sundhedstilstanden i bl.a. de sydeuropæiske banker, som er afgørende for økonomisk vækst, da denne har stor indflydelse på udlån og kreditgivning og dermed også den økonomiske aktivitet. I 2014 vil Den Europæiske Centralbank gennemføre en række "stress tests" af bankerne for at afdække, hvor velpolstrede de er.

I Japan betød den nye og meget erhvervsvenlige linje fra regeringen, som bl.a. havde til mål at styrke eksporten og banksektoren, samt annoncering af en hjælpepakke til en værdi af mere end 100 mia. dollars, at japanske aktier fik en stærk start på året. Revitaliseringen af den japanske økonomi, som i årtier har lidt under deflation og lavvækst, er også kendt som "Abenomics" – opkaldt efter premierminister Shinzo Abe. Hans politik består populært sagt af tre pile: aggressive pengepolitiske tiltag med et inflationsmål på 2 %, øget offentlig investering samt reformer. Indtil videre har de to første pile været relativt virkningsfulde. 2014 bliver det andet fulde år under det økonomiske genopretningsprogram, som har vist sig effektivt i forhold til netop at svække yennen. Yennen fortsatte således sit fald fra 2012 og svækkedes yderligere 19 % i 2013, hvilket styrker de japanske eksportører. I 2014 vil et af de vigtigste elementer være hastigheden og virkningen af den tredje pil, reformerne.

Emerging markets var en af årets svageste landegrupper. Emerging markets-aktier har rent faktisk haft et afkastmæssigt efterslæb til resten af verden siden "minikrisen" i 2011. Siden da er verdensindekset MSCI World f.eks. steget 50 %, mens aktierne fra de nye markeder kun er steget svagt. Dette skyldes først og fremmest generel usikkerhed om væksten i en række emerging markets-lande, herunder Kina, der har oplevet opbremsning i de ellers så høje vækstrater og præ-

steret den laveste vækst siden 2009. Samtidig har en heftig vækst i udlånene og generel ugenomsigtighed i den kinesiske banksektor skabt tvivl om, hvorvidt den kinesiske økonomi er inde på et holdbart spor, hvilket har medvirket til at tynde emerging markets under et.

## Obligationsmarkederne

Mens aktiemarkederne har nydt godt af lave renter og lempelig pengepolitik, har 2013 for obligationsmarkederne været endnu et år i gældskrisens skygge. Starten af året bød på stigende renter, som dog blev afløst af bratte rentefald for både de korte og lange renter, hvor den 10 årige rente nåede et rekordlavt niveau, for dog igen at stige i årets andet halvår. Rentefaldet i første halvår skyldtes bl.a., at de finansielle markeds forventning om øget inflation blev afløst af afmatning. Den svækkede økonomiske udvikling i eurozonen påvirkede også styringsrenterne, der fortsatte den nedadgående tendens, både i Europa og herhjemme. Den Europæiske Centralbank foretog ad 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. ECB's rente er nu på 0,25 %, og både i England og Japan er renten fortsat på lave niveauer, ligesom støtteopkøbene er fortsat.

Udmeldingen fra den amerikanske centralbank om at reducere opkøbet af amerikanske obligationer fik som nævnt renterne til at stige henover sommeren, og renteniveauet toppede i september. Generelt er rentekurven blevet mere stejl gennem året, forstæet på den måde, at de lange renter er steget mere end de korte, som stadig er på meget lave niveauer. Overordnet set har

de stigende renter over året dog medvirket til at sætte obligationsmarkederne under pres og medført kursfald.

Efter et par år med hidsig udvikling har markedet for virksomhedsobligationer skiftet gear og er nu kendetegnet ved mere moderat vækst. Den rolige markedsudvikling betyder, at markedet samlet set er ustresset. Obligationer i emerging markets blev ligesom andre aktivklasser i de nye markeder negativt påvirket af udfasningen af de amerikanske støtteopkøb og har derfor ikke præsteret på samme niveau som obligationer fra de modne markeder. Det betyder dog samtidig, at mange obligationer fra emerging markets, særligt inden for investment grade-segment, fremstår attraktive.

## Forventninger til 2014

### Aktiemarkederne

På trods af de fortsatte udfordringer i verdensøkonomien er udviklingen i USA fortsat positiv, og der er spirende optimisme i Europa, da eurolandene er ved at komme ud af recession, selvom der også stadig er risiko for deflation i visse lande. Situationen i Europa betyder, at rentestigninger eller afvikling af støtteopkøb langt fra er på dagsordenen endnu. Dette står i skærende kontrast til udviklingen i USA, hvor det forventes, at redueringen af obligationsopkøb vil fortsætte over det næste års tid. Mens huspriserne i USA er stigende, er opsvinget imidlertid endnu ikke slået igennem i forbrugerprisindekset, og med udpegelsen af Janet Yellen som formand for den amerikanske centralbank tyder meget på, at den lempelige pengepolitik og de lave renter vil fortsætte lidt tid endnu. Centralbanken har eksempelvis signaleret, at rentestigninger først kan komme på tale, når arbejdsløsheden bevæger sig under 6,5 %, og med det nuværende tempo sker dette næppe før slutningen af 2014. I Japan afhænger meget af de reformer, der skal gennemføres, men det må betegnes som positivt, at den japanske regering efter mange års stilstand aggressivt går efter at løfte Japan ud af dyndet, og Abenomics' tre pile forventes stadig at

understøtte udviklingen i japanske selskaber. Udfordringerne i emerging markets kan meget vel vise sig at være forbigående, og mange emerging market-aktier fremstår attraktivt priset sammenlignet med aktier fra de modne markeder.

De generelle bedringstegn i verdensøkonomien har betydet, at markedets fokus i højere grad har været på de enkelte selskabers forhold og værdier, og at frygten for økonomiens retning har skabt mindre støj hos investorerne, end vi har set de tidligere år. 2014 kan derfor meget vel blive endnu et år, hvor det for alvor bliver det enkelte selskabs kvaliteter frem for makroøkonomiske tendenser, der dikterer retningen på markederne, hvilket i så fald vil være positivt for aktierne i vores afdelinger. Derfor ser vi også med forsigtig optimisme frem mod udviklingen det kommende år.

### Obligationsmarkederne

Den lave inflation i Sydeuropa betyder, at Den Europæiske Centralbank med overvejende sandsynlighed vil fastholde de meget lave renter i Europa. Det kan dog samtidig forventes, at de europæiske rentemarkeder vil fortsætte den normaliseringsproces, som de er inde i, hvilket vil betyde, at forskellen mellem obligationsrenterne i de europæiske kernelande og periferilandene vil fortsætte med at mindske. Normaliseringen af pengepolitikken i USA kan betyde, at styringsrenterne vil stige fra de nuværende 0,25 % på længere sigt. Meget afhænger dog af det amerikanske arbejdsmarked, og på trods af fremgang er der ikke meget, der tyder på, at den amerikanske centralbank vil hæve renten før slutningen af året – og i så fald kun beskedent. I Europa betyder den svage vækst derimod, at der fortsat er plads til lempelser, hvilket først og fremmest kan tilskrives den lave inflation, som er et godt stykke under centralbankens mål på 2 %. Der er dog risiko for, at mellemlange og lange obligationsrenter kan følge de amerikanske renter op, og generelt gælder det, at en hastigere bedring i USA og dermed hurtigere afvikling af den lempelige pengepolitik end forventet kan ramme obligationsmarkederne. Globalt set er prissætningen af



virksomhedsobligationer normaliseret. Men de er fortsat ikke dyre i et historisk perspektiv i forhold til antallet af forventede konkurser i virksomhedsobligationer, og disse markeder forventes at fortsætte deres rolige, positive udvikling over den kommende tid.

## Udviklingen i 2013

### Sparindex er blevet til Sparinvest INDEX

Fusionen mellem Sparinvest og Sparindex er nu trådt i kraft, og det betyder, at Sparindex er blevet til Sparinvest INDEX. Fusionen blev endeligt godkendt af Finanstilsynet i maj og i juni blev Investeringsforeningen Sparindex officielt en del af Investeringsforeningen Sparinvest.

Fremover vil de 13 tidligere Sparindex-afdelinger derfor kunne følges på [sparinvest.dk](http://sparinvest.dk), hvor de daglige kurser, relevante nyheder om indeksinvestering samt prospekter mm. kan findes. Indeksafdelingerne vil med andre ord fremover være en integreret del af den løbende kommunikation fra Sparinvest på lige fod med foreningens øvrige afdelinger.

Som følge af fusionen eksisterer [sparindex.dk](http://sparindex.dk) ikke længere som selvstændig hjemmeside. Det betyder dog ikke, at indeksafdelingerne ikke længere har deres eget særskilte indeksunivers. Indeksafdelingerne vil fremover kunne kendes som Sparinvest INDEX, og vi har lanceret hjemmesiden [sparinvestindex.dk](http://sparinvestindex.dk). Denne hjemmeside fungerer som et supplement til informationen på [sparinvest.dk](http://sparinvest.dk), og på den nye hjemmeside kan man således gå bag om vores passivt forvaltede afdelinger og læse mere om indeksinvestering generelt. Yderligere information om baggrunden for fusionen findes på [sparinvest.dk](http://sparinvest.dk) og i fusionsnoten bagerst i denne årsrapport.

### Klima og Miljø er fusioneret med Momentum Aktier

Det var ikke kun på foreningsniveau, at foråret 2013 stod i fusionernes tegn. Også Momentum Aktier blev sammenlagt med Klima og Miljø med Momentum Aktier som den fortsættende afdeling. Det betyder, at

Sparinvest ikke længere udbyder en særskilt afdeling, der investerer inden for klima- og miljøområdet. Det skyldes bl.a., at investeringsområdet klima og miljø anses for at være mere risikofyldt end det generelle aktiemarked, og at afdelingen derfor var mere følsom over for markedskonjunkturer. I Sparinvest har vi ikke tradition for snævre sektorafdelinger, men valgte alligevel at bibeholde den som led i fusionen med EgnsinVEST, hvorfra den oprindeligt stammer.

For at udvide investeringsrammerne for Klima og Miljø, og dermed mindske afdelingens konjunkturfølsomhed blev den sammenlagt med Momentum Aktier. Denne afdelings investeringsstrategi er bredere end klima- og miljøområdet og er baseret på matematiske screeningsmodeller, som benyttes til at finde de mest attraktive sektorer at investere i, som eksempelvis kan være inden for klima- og miljøområdet. Fusionen blev gennemført med virkning fra 7. august 2013.

### Nye afdelinger

Sparinvest lancerede i april Value Bonds 2016 Udb. - en ny, tidsbegrænset, udbyttebetalende afdeling for virksomhedsobligationer. Obligationerne i afdelingen er målrettet investorer, der ønsker en fast investering af deres opsparing frem til 2016, og afdelingen lukkede for nye indskud den 30. oktober 2013.

Den 3. februar 2014 lancerede foreningen en tilsvarende tidsbegrænset afdeling, Value Bonds 2017 Udb., som løber frem mod december 2017. Den nye afdeling forventes at give en højere rente end tilsvarende danske obligationer. Value Bonds 2017 Udb. er udbyttebetalende og kan derfor både benyttes af investorer, som investerer for pensionsmidler og frie midler. Afdelingen er en attraktiv mulighed for at investere i et mix af virksomhedsobligationer med kort tid til udløb. Ved at tilpasse løbetiden på de underliggende virksomhedsobligationer i afdelingen vil renterisikoen falde, jo tættere man kommer på december 2017, og afdelingen kan med fordel betragtes som et 'køb og behold'-produkt, som beholdes til december 2017.

I oktober lancerede Sparinvest endnu en afdeling med virksomhedsobligationer. Afdelingen Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer er en dansk pendant til den succesfulde afdeling Emerging Markets Corporate Value Bonds i foreningen Sparinvest SICAV, som med sin value-tilgang til virksomhedsobligationer i emerging markets har leveret flotte resultater siden 2010, hvor den blev lanceret. Den nye afdeling investerer ligeledes i virksomhedsobligationer fra emerging markets og bygger på de samme value-principper, som har sikret solide afkast gennem en længere årrække i Sparinvests afdelinger for virksomhedsobligationer.

Sparinvest lancerede den 3. februar 2014 en ny indeksafdeling, INDEX Stabile Obligationer, der investerer i korte danske stats- og realkreditobligationer. Afdelingen kan investere bredere i EUR-denominerede obligationer samt op til 20 % i Investment grade kreditobligationer. Afdelingen investerer i guldrandede obligationer, hvilket betyder, at obligationerne har særlig høj sikkerhed. INDEX Stabile Obligationer følger en indekseret investeringsstrategi, hvor målsætningen er at skabe samme afkast- og risikoprofil som afdelingens markedsindeks. Afdelingens markedsindeks er sammensat af tre danske indeks, hhv. EFFAS DK 1-5 Government Bond Index (statsobligationer), Nykredit Lange Plus Index (konverterbare obligationer) og Nordea Constant maturity 3 Year Non-Call Index (inkonverterbare obligationer). Afdelingen er udbyttebetalende og er velgenet til investering af frie midler og pension. INDEX Stabile Obligationer vil have årlige administrationsomkostninger på 0,25 %, og med en varighedsbegrænsning på 3 år forventes investorerne sjældent at opleve store og pludselige kursudsving. Afdelingen er derfor et godt alternativ til selv at investere i individuelle korte obligationer.

### **Elektronisk generalforsamling**

På generalforsamlingen i marts blev det vedtaget, at den ordinære generalforsamling i Investeringsforeningen Sparinvest fra 2014 skal afholdes elektronisk frem for fysisk. Det betyder, at generalforsamlingen fremadrettet vil foregå hjemme i stuen hos den enkelte inve-

stor ved en computer frem for på et fysisk sted. Det gør vi bl.a., fordi vi ønsker et bredt funderet investordemokrati, og at man ved en elektronisk generalforsamling giver flest mulige investorer mulighed for at deltage.

Normalt er det kun en meget lille andel af investorerne, der deltager i investeringsforeningens generalforsamlinger, men fremadrettet giver vi alle foreningens 150.000 navnenoterede investorer lige mulighed for at deltage aktivt i den årlige generalforsamling. Samtidig bliver muligheden for dialog mere fleksibel, da man via en indledende spørgerunde på Investorportalen vil få flere dage op til generalforsamlingen, hvor man kan stille spørgsmål til bestyrelsen og direktionen, som de ligeledes vil besvare via internettet på Investorportalen.

Selvom Sparinvest fremover afholder den ordinære generalforsamling over internettet, betyder det imidlertid ikke, at vi ikke vil møde vores investorer ansigt til ansigt også. Fremover vil den elektroniske generalforsamling blive suppleret med en række fysiske investormøder rundt omkring i landet.

### **Fem stjerner fra Morningstar**

Sparinvests største indeksafdeling INDEX Globale Aktier Min. Risiko blev belønnet med fem stjerner, da den i 2013 modtog sin første rating fra Morningstar i forbindelse med, at den blev tre år. Ratingen er dermed en officiel anerkendelse af afdelingens flotte historik siden sin lancering, hvor den har leveret solide afkast til dens investorer.

INDEX Globale Aktier Min. Risiko er en passivt forvaltet afdeling, hvis mål er at følge udviklingen i et udvalgt benchmark så tæt som muligt, mens omkostningerne holdes i bund. Afdelingen følger indekset MSCI World Minimum Volatility Index, som fokuserer på den del af det globale aktiemarked med lavest risiko, og den strategi har betalt sig de seneste tre år, hvor afdelingen har givet et gennemsnitligt afkast på mere end 11 % årligt.



## Samfundsansvar

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

Politikken for ansvarlig investering omfatter bl.a. grundlig risikoanalyse, stemmeafgivning på generalforsamlinger i de selskaber, der er investeret i, og målrettet dialog med selskabernes ledelse – på egen hånd eller i samarbejde med andre aktionærer.

Sparinvest har tilsluttet sig FN's principper for ansvarlig investering, og udarbejder årligt en fremskridtsrapport, der offentliggøres på [www.unpri.org](http://www.unpri.org), og hvor man kan læse, hvilke initiativer, Sparinvest-koncernen har iværksat i det forgangne år. Vi undlader derfor at redegøre nærmere om samfundsansvar i nærværende årsrapport for Investeringsforeningen Sparinvest.

## 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 28. marts 2014 indstiller bestyrelsen, at generalforsamlingen godkender de minimumsudlodninger i Sparinvests afdelinger, som fremgår af skemaet på side 168. Udbytte udbetales efter generalforsamlingen på baggrund af indtjente renter, udbytter og nettorealiserede gevinster i løbet af 2013.

## Investeringspolitik og risikostyring

Det er bestyrelsen, som fastlægger de overordnede rammer for investeringspolitikken. Investeringspolitikken for hver enkelt investeringsafdeling er fastsat i Investeringsforeningens Sparinvests vedtægter og videre udbygget i foreningens fællesprospekt. 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 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:

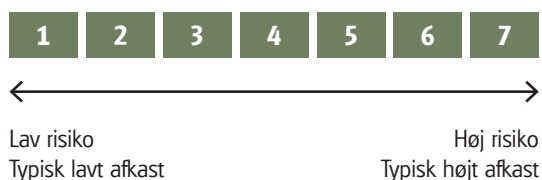
- investors eget valg af afdelinger
- investeringsmarkederne
- investeringsbeslutningerne
- driften af foreningen

## 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 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 risikoklassifikation målt med risikoindikatoren fra dokumentet Central investorinformation. Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker ikke en risikofri investering.



### Risici knyttet til investeringsmarkederne

Disse risikoelementer er f.eks. risikoen på aktiemarkederne, renterisikoen, kreditrisikoen og valutarisikoen. Hver af disse risikofaktorer håndterer vi inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, vi investerer 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 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 aktive forvaltede 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 dog 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 m.m. 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.

Særskilt for de passivt forvaltede afdelinger gælder det, at målet for den enkelte afdeling er at følge udviklingen i det udvalgte benchmark så tæt som muligt. Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger.

Ved at bruge matematiske og statistiske modeller vælger vi i disse afdelinger et udsnit af de aktier, der indgår i et givent aktieindeks og som opfører sig næsten identisk hermed. Det at følge et udvalgt indeks betegnes også som "tracking" - og graden hvormed indeksafdelingernes afkast afviger fra det originale indeks kaldes derfor "tracking error" (TE). Succeskriteriet for afdelingernes resultater måles ud fra denne tracking error.

I Sparinvest INDEX-afdelingerne varierer tracking error alt efter det segment, der investeres i. Den højeste tracking error i afdelingerne er fastsat til at være følgende:

Forventet TE p.a.	%
INDEX Europa Growth	2,25
INDEX USA Growth	2,25
INDEX Japan Growth	2,25
INDEX Europa Value	2,00
INDEX USA Value	2,00
INDEX Japan Value	2,00
INDEX Europa Small Cap	4,00
INDEX USA Small Cap	4,00
INDEX Japan Small Cap	4,00
INDEX DJSI World	1,20
INDEX Emerging Markets	3,00
INDEX Globale Aktier Min. Risiko	2,00
INDEX OMX C20 Capped	1,00
INDEX Stabile Obligationer	0,30

De målsætninger for tracking error, der er angivet ovenfor, benyttes primært fremadrettet i forbindelse med porteføljekonstruktionen. Selvom en afdelings model-estimerede tracking error fremadrettet er inden for det angivne, er der imidlertid ingen garanti for, at de observerede afvigelser også holder sig inden for de angivne mål.

### 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 tilsyn 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 det gældende fællesprospekt og Central investorinformation for de enkelte afdelinger. Disse kan downloades fra [sparinvest.dk](http://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.

## **Emerging markets**

Begrebet "emerging markets" 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 i emerging markets er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Et ustabilt 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**

I 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 enkel afdeling, kan læses under hver afdelings beretning.

## Generalforsamling 28. marts 2014

Generalforsamlingen i Investeringsforeningen Sparinvest bliver afholdt fredag den 28. marts 2014. Generalforsamlingen afholdes som en elektronisk generalforsamling og deltagelse vil alene kunne finde sted via InvestorPortalen. Det vil være muligt at få adgang via foreningens hjemmeside [sparinvest.dk](http://sparinvest.dk).

### Forslag til afstemning

Det forventes, at bestyrelsen vil stille forslag om at gennemføre en fusion af afdelingerne Value Aktier og Value Japan med førstnævnte som den fortsættende afdeling. Fusionsplan og -redegørelse, som redegør for baggrunden og vilkårene for fusionen, vil blive offentliggjort senest fire uger før afholdelse af den ordinære generalforsamling.

Derudover forventes bestyrelsen at stille forslag om vedtægtsændringer. Indkaldelse med bestyrelsens endelige forslag til vedtagelse på den ordinære generalforsamling forventes at blive offentliggjort den 3. marts 2014.

### 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 1.306.000 kroner i 2013. Som honorar for arbejdet i bestyrelsen i Investeringsforeningen Sparinvest modtager hvert bestyrelsesmedlem 166.000 kroner, næstformanden får et honorar på 261.000 kroner, mens formandens honorar var 380.000 kroner.



# Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og vedtaget årsrapporten for 2013 for Investeringsforeningen Sparinvest med tilhørende afdelinger.

1. Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lovgivningens krav og eventuelle krav i vedtægter eller aftale,
2. årsregnskabet giver et retvisende billede af den danske UCITS', og afdelingernes aktiver og passiver og finansielle stilling samt resultatet og
3. ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i den danske UCITS' og disses afdelingers aktiviteter og økonomiske forhold og en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som den danske UCITS, henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Hvidesten, den 21. februar 2014

## Direktion ID-Sparinvest A/S

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 erklæringer

## Til medlemmerne i Investeringsforeningen Sparinvest

### Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskaberne for de 34 afdelinger i Investeringsforeningen Sparinvest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2013, 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 2013 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2013 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 21. februar 2014

Ernst & Young  
Godkendt Revisionspartnerselskab

Carsten Collin  
Statsautoriseret revisor



## Årsregnskab for afdelinger

### Aktiebaserede afdelinger

- 25 Cumulus Value
- 29 Danske Aktier
- 33 Momentum Aktier
- 37 Momentum Aktier Akk.
- 41 Value Aktier
- 45 Value Emerging Markets
- 49 Value Europa
- 53 Value Europa Small Cap
- 57 Value Japan
- 61 Value USA

### Obligationsbaserede afdelinger

- 65 Bolig
- 69 Emerging Markets Value  
Virksomhedsobligationer
- 73 High Yield Value Bonds Udb.
- 77 Indeksobligationer
- 81 Investment Grade Value Bonds Udb.  
- All Countries
- 85 Korte Obligationer
- 89 Lange Obligationer
- 93 Mellemlange Obligationer
- 97 Nye Obligationsmarkeder
- 101 Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta
- 105 Value Bonds 2016 Udb.

### Indeksbaserede afdelinger

- 109 INDEX Dow Jones Sustainability  
World
- 113 INDEX Emerging Markets
- 117 INDEX Europa Growth
- 121 INDEX Europa Small Cap
- 125 INDEX Europa Value
- 129 INDEX Globale Aktier Min. Risiko
- 133 INDEX Japan Growth
- 137 INDEX Japan Small Cap
- 141 INDEX Japan Value
- 145 INDEX OMX C20 Capped
- 149 INDEX USA Growth
- 153 INDEX USA Small Cap
- 157 INDEX USA Value



**Sparimesa**

**Sparin**  
© 1999



## ■ Cumulus Value

Beretning for regnskabsåret 2013

---

### Stamoplysninger

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

---

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier i hele verden, særligt amerikanske, europæiske, japanske, andre østasiatiske, australske samt new zealandske 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 2013

Afdelingen gav i 2013 et afkast på 24,79 %, mens benchmark steg med 21,19%. Afkastet i 2013 har til fulde leveret i forhold det forventede som meddelt i årsrapporten for 2012, og har således været tilfredsstillende i både absolute og relative termer. Dette har været drevet af et ændret fokus i markedet, der gavner vores fundamentale tilgang til investering. Den største bidragsyder til merafkastet har været vores aktieudvælgelse og afdelingen har således haft bedre afkast end benchmark i USA, Europa og Japan.

Igennem de senere år har europæiske investorer søgt sikkerhed i store virksomheder uden at skele meget til prissætning, men som følge af de aftagende usikkerhedsfaktorer i Europa og de forbedrede økonomiske udsigter, ser det ud til, at selskaber, der leverer gode resultater og er attraktivt prissat, også belønnes med kursstigninger. Således er det i afdelingen de selvsamme investeringer, som tidligere trak afkastet ned, der i 2013 medvirkede til et merafkast.

Det japanske aktiemarked har været den positive overraskelse i 2013. Udviklingen er drevet af "Abenomics", dvs. en faldende yen og forventninger om stigende indtjening i de japanske virksomheder. Japan fremstår således som den store "joker" på den globale makro-økonomiske scene. Økonomiske nøgletal viste, at eurozonens økonomier fortsat er svage, men retningen er opmuntrende. Europa har stadig sit at se til og specielt i lande som Italien og Frankrig er der udpræget behov for reformer, men som helhed må regionen ses som værende i bedring. Den amerikanske centralbanks potentielle udfasning af den lempelige pengepolitik er både udløst og betinget af underliggende forbedringer i økonomien. I Kina forsøger man at omstrukturere økonomien fra at være drevet af tunge investeringer til at være afhængig af kinesernes forbrug, hvilket skulle føre til en stabil og bæredygtig vækst på længere sigt. Alt sammen kan forårsage kortsigtet volatilitet, men vi ser det som væsentlige positive tiltag, som bør understøtte langsigtede afkast.

Eksponeringen til små og mellemstore selskaber har været gunstig i perioden og har givet et merafkast i forhold til afdelingens benchmark. I de senere år har europæiske investorer søgt sikkerhed i store virksomheder uden at skele meget til prissætning. Nu hvor frygten for Europas fremtid træder i baggrunden i forhold til USA's pengepolitiske stramninger og Kinas opbremsning, ser det ud til, at selskaber, der leverer gode resultater og er attraktivt prissat, også belønnes med kursstigninger. Således vil indtjeningsforbedring i de globale virksomheder være en afgørende faktor i det kommende år.

### Afdelingsspecifikke risici

Ved udgangen af 2013 var afdelingens største investeringsområder Europa og Japan. En uændret investeringsstrategi betyder, at den økonomiske og politiske udvikling i disse regioner vil have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast. Især vil 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 det generelle marked, men der vil være perioder, hvor stilen giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold frem for selskabsspecifikke forhold som virksomhedernes indtjening.

### Forventninger

Markederne er begyndt at reagere mere på virksomhedsspecifikke nyheder end på den kortsigtede makroøkonomiske usikkerhed. Vi har set, at investorernes risikovillighed gradvist vender tilbage, og forventer at en større appetit på aktieinvestering vil løfte de globale aktiemarkeder yderligere. Vi er tilfredse med udviklingen og potentialet på det japanske og europæiske aktiemarked, hvor klassiske value-faktorer igen begynder at få medvind. Yderligere ser cykliske (mere økonomisk sensitive) aktier, som vi har en del eksponering til, billige ud sammenlignet med defensive aktier. Vi fortsætter stadig med at finde interessante nye investeringer rundt om i verden. Så der er god grund til at være optimistiske. Vi forventer, at afdelingen opnår et positivt afkast i 2014. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og derfor er det højest sandsynligt, at afkastet vil blive forskelligt fra benchmark.



# Cumulus Value

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Resultatopgørelse

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	1	126
Udbytter	13.893	15.688
I alt renter og udbytter	13.894	15.814
<b>2 Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	125.196	57.301
Valutakonti	-1.155	-337
Handelsomkostninger	197	171
I alt kursgevinster og -tab	123.844	56.793
I alt nettoindtægter	137.738	72.607
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	10.778	10.056
Resultat før skat	126.960	62.551
<b>4 Skat</b>	1.151	1.387
Årets nettoresultat	125.809	61.164
<b>5 Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	124	-502
Overført fra sidste år	179	4.201
I alt formuebevægelser	303	3.699
Til disposition	126.112	64.863
Til rådighed for udlodning	7.229	7.468
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	7.026	7.289
Overført til næste år	203	179
Overført til formuen	118.883	57.395

## Balance

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	12.220	18.176
Likvider	12.220	18.176
<b>6 Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	26.772	20.690
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	584.929	477.971
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	4.787	5.466
Kapitalandele	616.488	504.127
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	305	357
Andre tilgodehavender	103	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	10.071
Aktuelle skatteaktiver	1.506	2.083
Andre aktiver	1.914	12.511
Aktiver	630.622	534.814
<b>Passiver</b>		
<b>7 Medlemmernes formue</b>	630.537	515.980
<b>Anden gæld</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	18.798
Skyldige omkostninger	85	36
Anden gæld	85	18.834
Passiver	630.622	534.814

# Cumulus Value

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Noter

Note	2013	2012	Note	2013	2012
	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	1	90	Udlodning overført fra sidste år	179	4.201
Øvrige indtægter	0	36	Fremførte tab fra sidste år	-10.866	0
<b>Renteindtægter</b>	<b>1</b>	<b>126</b>	Renter og udbytter	14.457	15.549
<b>I alt renter (netto)</b>	<b>1</b>	<b>126</b>	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-1.151	-1.387
Udbytter			Kursgevinst til udlodning	15.264	-337
Noterede aktier fra danske selskaber	328	366	Udlodningsregulering af indkomst	137	-502
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	12.892	15.322	I alt Indkomst	18.020	0
Unoterede kapitalandele danske selskaber	673	0	Administrationsomkostninger til modregning	-10.778	-10.056
<b>Udbytte</b>	<b>13.893</b>	<b>15.688</b>	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-13	0
2 Kursgevinster og -tab			I alt administrationsomkostninger	-10.791	0
Noterede aktier fra danske selskaber	7.159	3.683	I alt til rådighed for udlodning brutto	7.229	7.468
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	118.716	52.868	I alt til rådighed for udlodning netto	7.229	7.468
Unoterede kapitalandele danske selskaber	-679	750	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2013 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
<b>Kapitalandele</b>	<b>125.196</b>	<b>57.301</b>	<b>Fordelinger (i pct.)</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>Valutakonti</b>	<b>-1.155</b>	<b>-337</b>	<b>Sektorfordeling</b>		
Handelsomkostninger			Energi	13,34	11,28
Bruttohandelsomkostninger	232	340	Finans	13,68	13,02
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	35	169	Forbrugsgoder	21,92	24,62
<b>Handelsomkostninger</b>	<b>197</b>	<b>171</b>	Industri	15,12	15,51
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>123.844</b>	<b>56.793</b>	IT	11,37	9,54
3 Administrationsomkostninger			Konsumentvarer	8,41	7,34
Fast administrationshonorar	10.777	10.050	likvider m.m.	2,23	2,30
Administrationsomkostninger - fælles	10.777	10.050	Materialer	11,17	13,67
Gebyrer til depotselskab	1	6	Sundhedspleje	0,91	1,12
Administrationsomkostninger - direkte	1	6	Telekommunikation	1,85	1,60
<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>10.778</b>	<b>10.056</b>	<b>Geografisk fordeling</b>		
4 Skat			Danmark	5,01	5,07
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	1.151	1.387	Fjernøsten ex. Japan	5,43	5,16
<b>Skat</b>	<b>1.151</b>	<b>1.387</b>	Japan	23,31	28,32
			likvider m.m.	2,23	2,30
			Nordamerika	16,70	14,74
			Nordeuropa	26,37	23,81
			Skandinavien	4,28	3,67
			Storbritannien	8,21	9,79
			Sydeuropa	8,48	7,14

## Cumulus Value

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

	Cirkulerende beviser	2013 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	
<b>7 Medlemmernes formue</b>					
Medlemmernes formue (primo)	416.520	515.980	492.920	545.601	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-7.289		0	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		78		0	
Emissioner i perioden	5.431	7.685	3.200	3.673	
Indløsninger i perioden	-8.675	-11.749	-79.600	-94.550	
Emissionstillæg		10		2	
Indløsningsfradrag		13		90	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-124		502	
Overført til udlodning fra sidste år		-179		-4.201	
Overført til udlodning næste år		203		179	
Foreslået udlodning		7.026		7.289	
Overført fra resultatopgørelsen		118.883		57.395	
Medlemmernes formue (ultimo)	413.276	630.537	416.520	515.980	
<b>Nøgletal</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Årets afkast i %	24,79	11,92	-18,14	26,95	23,24
Benchmarkafkast i %	21,19	14,49	-2,64	19,71	25,90
Indre værdi pr. andel	152,57	123,88	110,69	136,49	107,52
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	125.809	61.164	-206.402	235.498	173.364
Årets udlodning pr. andel i kr.	1,70	1,75	0,00	1,25	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	413.276	416.520	492.920	807.579	821.368
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	630.537	515.980	545.601	1.102.271	883.122
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,86	1,86	1,86	1,86	1,85
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	10.778	10.056	17.858	18.285	13.333
ÅOP	2,23	2,23	2,22	2,22	2,19
Omsætningshastighed	0,16	0,10	0,10	0,16	0,04
Skattekurs	152,23	123,39	110,34	138,72	107,26
Sharpe Ratio Benchmark	1,15				
Sharpe Ratio Afdeling	0,76				
Volatilitet Benchmark i %	11,49				
Volatilitet Afdeling i %	14,02				
		2013		2012	
<b>Aktivfordeling</b>		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		611.701	97,0	498.661	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		17.007	2,7	23.642	4,6
Andre aktiver / Anden gæld		1.829	0,3	-6.323	-1,2

## ■ Danske Aktier

Beretning for regnskabsåret 2013

---

### Stamoplysninger

Introduceret:	01.04.1985
Investeringskoncept:	Kvant-aktier
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1006800
Risikoklasse:	6

---

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i danske aktier. 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 2013

Afdelingen gav i 2013 et afkast på 36,98 %, mens benchmark steg med 38,3 %. Afdelingens afkast var som forventet højt, men lidt lavere end benchmark. Der er kommet mere ro på markederne som følge af bedre nøgletal og optimisme fra investorerne. Det burde have resulteret i et højere afkast end benchmark, specielt fordi stileksponeringen har været god. Således har momentum og value samlet set bidraget i forhold til benchmark, ligesom small cap-eksponeringen også har bidraget. Afkastet i forhold til benchmark er derfor ikke tilfredsstillende. Vi fik ret, i at de små aktier ville kunne komme til at levere rigtigt attraktive afkast, men desværre gav vores portefølje af small cap-aktier "kun" et afkast på knap 58 %, mod benchmarks 76 %. Bedste sektor i 2013 blev "industri" med et afkast på over 50 %. Det var også den sektor, som bidrog mest i forhold til benchmark. Vores allokering til sektoren er steget gennem året som følge af stærk momentum. Omvendt er allokeringen til "health care"-sektoren på et absolut minimum ved årets udgang bl.a. som følge af en markant undervægt i Novo Nordisk.

Pga. det danske aktiemarkeds struktur kan få aktier påvirke benchmark meget. Vores undervægt i Pandora og Vestas primo 2013 har kostet meget i forhold til benchmark. Sidst på året har vi til gengæld fået lidt tilbage igen, eftersom at vi nu er overvægtet i de to aktier som følge af aktiernes stærke momentum gennem året.

### Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen vil typisk have en stor allokering til small cap-aktier og til de mere risikofyldte aktier, da det er denne type aktier, der historisk har vist den største momentum- og value-effekt.

Da det danske aktiemarked er kendetegnet ved få likvide large cap-aktier og mange illikvide small-cap aktier, vil en stor del af porteføljen blive eksponeret mod det illikvide segment. Dog er der i den løbende porteføljevaltning indlagt rammer for, hvor stor en andel der kan allokeres til dette segment. Det illikvide segment kan i perioder afvige markant afkastmæssigt fra det likvide segment.

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

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

### Forventninger

I 2013 fik virksomhederne i højere grad lov til at påvirke prisdannelsen på aktiemarkedet, hvilket bl.a. kunne ses af aktiernes lavere korrelation til markedet. Vi forventer, at denne tendens også vil gøre sig gældende for det danske marked fremadrettet. Det vil være til gavn for porteføljen og burde give et højere afkast end benchmark. Den gode tendens for de mindre selskaber betyder, at en større del af porteføljen stadig gradvist er blevet allokert til dette segment. Porteføljen er i øjeblikket rigtigt godt eksponeret mod de tre stile, value, momentum og small cap-aktier. Vi forventer, at afdelingen opnår et positivt afkast i 2014.

Det danske aktiemarked er lille og følsomt, og vi forventer derfor, at aktieudsvingene i Danmark bliver højere end i verden generelt.

# Danske Aktier

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Resultatopgørelse

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	9	39
Udbytter	11.857	13.096
I alt renter og udbytter	11.866	13.135
<b>2 Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	198.869	126.767
Handelsomkostninger	319	590
I alt kursgevinster og -tab	198.550	126.177
I alt nettoindtægter	210.416	139.312
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	9.877	9.686
Resultat før skat	200.539	129.626
<b>4 Skat</b>	305	87
Årets nettoresultat	200.234	129.539
<b>5 Formuebevægelser</b>		
Udlovningsregulering	-6.066	-3.033
Overført fra sidste år	425	36
I alt formuebevægelser	-5.641	-2.997
Til disposition	194.593	126.542
Til rådighed for udlodning	104.518	42.609
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	104.477	42.184
Overført til næste år	41	425
Overført til formuen	90.075	83.933

## Balance

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	15.491	10.720
Likvider	15.491	10.720
<b>6 Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	624.453	579.461
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	31.899	12.431
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	6.538	7.465
Kapitalandele	662.890	599.357
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	4	4
Afledte finansielle instrumenter	4	4
<b>Andre aktiver</b>		
Andre tilgodehavender	280	100
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.986	4.213
Aktuelle skatteaktiver	8	139
Andre aktiver	4.274	4.452
<b>Aktiver</b>	682.659	614.533
<b>Passiver</b>		
<b>7 Medlemmernes formue</b>	678.732	606.831
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	323	235
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.604	7.467
<b>Anden gæld</b>	3.927	7.702
<b>Passiver</b>	682.659	614.533



# Danske Aktier

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Noter

Note	2013	2012	Note	2013	2012
	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	-1	17	Udlodning overført fra sidste år	425	36
Øvrige indtægter	10	22	Renter og udbytter	11.998	13.192
<b>Renteindtægter</b>	<b>9</b>	<b>39</b>	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-305	-87
<b>I alt renter (netto)</b>	<b>9</b>	<b>39</b>	Kursgevinst til udlodning	108.343	42.187
Udbytter			Udlodningsregulering af indkomst	-6.707	-3.033
Noterede aktier fra danske selskaber	10.319	12.356	I alt Indkomst	113.754	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	619	740	Administrationsomkostninger til modregning	-9.877	-9.686
Unoterede kapitalandele danske selskaber	919	0	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	641	0
<b>Udbytte</b>	<b>11.857</b>	<b>13.096</b>	I alt administrationsomkostninger	-9.236	0
2 Kursgevinster og -tab			I alt til rådighed for udlodning brutto	104.518	42.609
Noterede aktier fra danske selskaber	194.148	122.694	I alt til rådighed for udlodning netto	104.518	42.609
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.648	3.049	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2013 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Unoterede kapitalandele danske selskaber	-927	1.024	<b>Fordelinger</b>		
<b>Kapitalandele</b>	<b>198.869</b>	<b>126.767</b>		<b>2013</b>	<b>2012</b>
Handelsomkostninger			<b>Sektorfordeling</b>	I pct.	I pct.
Bruttohandelsomkostninger	478	763	Finans	29,10	27,29
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	159	173	Forbrugsgoder	5,41	0,17
<b>Handelsomkostninger</b>	<b>319</b>	<b>590</b>	Forsyning	0,58	0,60
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>198.550</b>	<b>126.177</b>	Industri	36,75	24,17
3 Administrationsomkostninger			IT	2,38	0,69
Fast administrationshonorar	9.877	9.686	Konsumentvarer	12,78	21,62
Administrationsomkostninger - fælles	9.877	9.686	likvider m.m.	1,03	1,23
<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>9.877</b>	<b>9.686</b>	Materialer	3,40	7,01
4 Skat			Sundhedspleje	3,94	15,78
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	305	87	Telekommunikation	4,63	1,43
<b>Skat</b>	<b>305</b>	<b>87</b>		<b>2013</b>	<b>2012</b>
			<b>Geografisk fordeling</b>	I pct.	I pct.
			Danmark	94,27	96,72
			likvider m.m.	1,03	1,23
			Skandinavien	4,70	1,97
			Storbritannien	0,00	0,08

# Danske Aktier

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

	Cirkulerende beviser	2013 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	
<b>7 Medlemmernes formue</b>					
Medlemmernes formue (primo)	267.835	606.831	298.525	645.468	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-42.184		-102.245	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.816		2.175	
Emissioner i perioden	1.001	2.442	6.116	13.236	
Indløsninger i perioden	-35.629	-90.418	-36.806	-81.382	
Emissionstillæg		0		11	
Indløsningsfradrag		11		29	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		6.066		3.033	
Overført til udlodning fra sidste år		-425		-36	
Overført til udlodning næste år		41		425	
Foreslået udlodning		104.477		42.184	
Overført fra resultatopgørelsen		90.075		83.933	
Medlemmernes formue (ultimo)	233.207	678.732	267.835	606.831	
<b>Nøgletal</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Årets afkast i %	36,98	21,79	-21,26	33,87	38,05
Benchmarkafkast i %	38,30	23,81	-19,61	35,91	35,92
Indre værdi pr. andel	291,04	226,57	216,22	278,80	209,81
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	200.234	129.539	-185.572	102.283	97.147
Årets udlodning pr. andel i kr.	44,80	15,75	34,25	4,25	1,75
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	233.207	267.835	298.525	148.956	139.110
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	678.732	606.831	645.468	415.284	291.864
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,56	1,55	1,55	0,51	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	9.877	9.686	7.048	1.761	1.487
ÅOP	1,89	1,95	1,90	0,59	0,58
Omsætningshastighed	0,25	0,16	0,63	0,18	0,13
Skattekurs	291,14	226,80	217,00	280,55	210,21
Sharpe Ratio Benchmark	1,05				
Sharpe Ratio Afdeling	0,98				
Volatilitet Benchmark i %	16,90				
Volatilitet Afdeling i %	17,07				
		2013		2012	
<b>Aktivfordeling</b>		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		656.352	96,7	591.892	97,5
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter		22.033	3,2	18.189	3,0
Andre aktiver / Anden gæld		347	0,1	-3.250	-0,5

## ■ Momentum Aktier

Beretning for regnskabsåret 2013

---

### Stamoplysninger

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

---

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier fra hele verden.

### Udvikling i 2013

Afdelingen gav i 2013 et afkast på 24,67 %, mens benchmark steg med 21,19%. Afdelingens afkast var således positivt og bedre end benchmark. Samlet set er det tilfredsstillende, og dermed næsten på niveau med vores store forventninger til 2013.

Selve momentumstilen og vores supplerende faktorer har været rigtig attraktive i 2013. Der er kommet mere ro på markederne, som følge af bedre nøgletal, men markedet har primært været drevet af optimisme fra investorerne. Dette var helt som ventet, på trods af en lidt usikker indgang til året. Aktiernes korrelation til deres hovedindeks er faldet i løbet af året, hvilket er et tegn på, at investorerne har mindre fokus på makroøkonomiske forhold. Dette har historisk været positivt for momentumstrategien, da de undervurderede selskaber således har bedre mulighed for at blive prissat mere korrekt, og det har påvirket afkastet i 2013.

Specielt de udviklede lande har været i investorerens søgelys. Emerging markets har givet negativt afkast, og har således været fuldstændigt dekoblet fra resten af verden. Porteføljen har af samme årsag stort set intet investeret i emerging markets, men har derimod en stor vægt i USA, pga. det stærke momentum i landet. Porteføljen havde det højeste afkast i Europa med afkast på 8 % over MSCI Europa. Bidraget er spredt på landene, men England er dog den største bidragsyder bl.a. som følge af investeringen i Ashtead, som pga. fortsat gode tal har været i porteføljen siden etableringen i 2011.

Ud over selve stilen momentum har små aktier og sektorallokeringen bidraget til afkastet. Det er positivt, da disse eksponeringer er skabt som følge af momentumtilgangen. Specielt er vi blevet belønnet for at undgå industrier med dårlig momentum. Således har vores undervægte i "energi og materialer" gavnnet mere end 1,0 % i forhold til benchmark.

### 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. Angående risikostyring, vil der i den løbende porteføljepleje, såfremt det er muligt, blive prioriteret aktier, som kan bidrage til diversifikation af porteføljen.

Porteføljen kan investere 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

I 2013 fik virksomhederne i højere grad lov til at påvirke prisdannelsen på aktiemarkedet, hvilket bl.a. kunne ses af aktiernes lavere korrelation til markedet. Det betød også, at porteføljens store eksponering mod selskaber, som overrasker markedet, var attraktiv. Vi forventer, at roen på aktiemarkedet vil fortsætte, og at porteføljen fortsat vil få gavn af en mere korrekt prisfastsættelse af porteføljens undervurderede aktier. Derfor er vores forventninger til afdelingen fortsat store. Vi forventer således, at afdelingen opnår et positivt afkast i 2014, som følge af fortsat rigtige gunstige forhold for momentum-strategien.

På trods af et godt afkast i 2013 mener vi, at afdelingens selskaber er prissat attraktivt i forhold til markedet. Porteføljens P/E er på niveau med benchmark, mens væksten i indtjeningen er betydeligt højere end for benchmark.

# Momentum Aktier

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Resultatopgørelse

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	2	45
Udbytter	10.408	9.404
I alt renter og udbytter	10.410	9.449
<b>2 Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	124.991	77.086
Valutakonti	-1.177	-539
Handelsomkostninger	1.209	2.323
I alt kursgevinster og -tab	122.605	74.224
I alt nettoindtægter	133.015	83.673
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	10.596	9.413
Resultat før skat	122.419	74.260
<b>4 Skat</b>	1.398	1.959
Årets nettoresultat	121.021	72.301
<b>5 Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	16.073	145
Overført fra sidste år	265	1.237
I alt formuebevægelser	16.338	1.382
Til disposition	137.359	73.683
Til rådighed for udlodning	-34.571	0
Overført til næste år	-34.571	0
Overført til formuen	171.930	73.683

## Balance

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	10.084	8.460
Likvider	10.084	8.460
<b>6 Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	8.849	3.024
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	617.684	471.768
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	4.406	5.031
Kapitalandele	630.939	479.823
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	486	601
Andre tilgodehavender	13	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	6.276
Aktuelle skatteaktiver	575	590
Andre aktiver	1.074	7.467
Aktiver	642.097	495.750
<b>Passiver</b>		
<b>7 Medlemmernes formue *</b>	639.968	485.445
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	10	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.119	10.305
Anden gæld	2.129	10.305
Passiver	642.097	495.750

\* Se fusioner i første halvår i fællesnoterne bagerst i regnskabet

# Momentum Aktier

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Noter

Note	2013	2012	Note	2013	2012
	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	45	Udlodning overført fra sidste år	265	1.237
<b>Renteindtægter</b>	<b>2</b>	<b>45</b>	Fremførte tab fra sidste år	-139.449	0
<b>I alt renter (netto)</b>	<b>2</b>	<b>45</b>	Renter og udbytter	11.444	10.060
Udbytter			Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-1.538	-1.959
Noterede aktier fra danske selskaber	59	87	Kursgevinst til udlodning	79.587	-539
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	9.730	9.317	Udlodningsregulering af indkomst	15.122	145
Unoterede kapitalandele danske selskaber	619	0	I alt Indkomst	-34.569	469
<b>Udbytte</b>	<b>10.408</b>	<b>9.404</b>	Administrationsomkostninger til modregning	-11.931	-9.413
2 Kursgevinster og -tab			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	951	0
Noterede aktier fra danske selskaber	2.877	-869	I alt administrationsomkostninger	-10.980	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	122.739	77.265	I alt til rådighed for udlodning brutto	-45.551	-469
Unoterede kapitalandele danske selskaber	-625	690	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	10.980	0
<b>Kapitalandele</b>	<b>124.991</b>	<b>77.086</b>	I alt til rådighed for udlodning netto	-34.571	0
<b>Valutakonti</b>	<b>-1.177</b>	<b>-539</b>	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2013 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Handelsomkostninger			<b>Fordelinger (i pct.)</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Bruttohandelsomkostninger	1.331	2.453	<b>Sektorfordeling</b>		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	122	130	Energi	0,93	2,11
<b>Handelsomkostninger</b>	<b>1.209</b>	<b>2.323</b>	Finans	21,46	16,94
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>122.605</b>	<b>74.224</b>	Forbrugsgoder	28,55	26,65
3 Administrationsomkostninger			Forsyning	2,92	1,51
Fast administrationshonorar	10.594	9.413	Industri	17,82	9,68
Administrationsomkostninger - fælles	10.594	9.413	IT	8,27	13,02
Gebyrer til depotselskab	2	0	Konsumentvarer	6,77	12,58
Administrationsomkostninger - direkte	2	0	likvider m.m.	1,41	1,16
<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>10.596</b>	<b>9.413</b>	Materialer	2,69	2,57
4 Skat			Sundhedspleje	9,07	11,95
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	1.398	1.959	Telekommunikation	0,10	1,84
<b>Skat</b>	<b>1.398</b>	<b>1.959</b>	<b>Geografisk fordeling</b>		
			Danmark	2,07	1,66
			Fjernøsten ex. Japan	1,22	1,38
			Japan	7,21	2,47
			likvider m.m.	1,41	1,16
			Mellemøsten og Afrika	0,00	0,55
			Nordamerika	73,82	70,07
			Nordeuropa	2,32	11,76
			Skandinavien	2,77	1,99
			Storbritannien	6,42	6,82
			Sydamerika	0,29	0,00
			Sydeuropa	2,46	2,14



# Momentum Aktier

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

	Cirkulerende beviser	2013 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	
<b>7 Medlemmernes formue</b>					
Medlemmernes formue (primo)	510.781	485.445	570.033	479.204	
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)	94.988	105.735		0	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		0		-11.401	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		422	
Emissioner i perioden		0	5.248	4.916	
Indløsninger i perioden	-65.665	-72.341	-64.500	-60.088	
Emissionstillæg		0		3	
Indløsningsfradrag		108		88	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-16.073		-145	
Overført til udlodning fra sidste år		-265		-1.237	
Overført til udlodning næste år		-34.571		0	
Overført fra resultatopgørelsen		171.930		73.683	
Medlemmernes formue (ultimo)	540.104	639.968	510.781	485.445	
<b>Nøgletal</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Årets afkast i %	24,67	15,48	-5,43	6,27	26,14
Benchmarkafkast i %	21,19	14,49	-2,64		
Indre værdi pr. andel	118,49	95,04	84,07	90,63	86,99
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	121.021	72.301	-29.162	42.980	164.822
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	2,00	1,75	1,75
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	540.104	510.781	570.033	734.337	918.524
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	639.968	485.445	479.204	665.560	798.979
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,86	1,86	1,85	1,77	1,77
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	10.596	9.413	10.253	12.875	12.449
ÅOP	2,40	2,66	2,42	2,32	2,46
Omsætningshastighed	1,28	1,17	0,88	0,16	0,20
Skattekurs	117,97	93,38	84,34	91,36	86,49
Sharpe Ratio Benchmark	1,15				
Sharpe Ratio Afdeling	0,80				
Volatilitet Benchmark i %	11,49				
Volatilitet Afdeling i %	13,90				
		2013		2012	
<b>Aktivfordeling</b>		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		626.533	97,9	474.792	97,8
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter		14.490	2,3	13.491	2,8
Andre aktiver / Anden gæld		-1.055	-0,2	-2.838	-0,6

## ■ Momentum Aktier Akk.

Beretning for regnskabsåret 2013

---

### Stamoplysninger

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

---

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier fra hele verden og er akkumulerende.

### Udvikling i 2013

Afdelingen gav i 2013 et afkast på 24,96 %, mens benchmark steg med 21,19%. Afdelingens afkast var således positivt og bedre end benchmark. Samlet set er det tilfredsstillende, og dermed næsten på niveau med vores store forventninger til 2013.

Selve momentumstilen og vores supplerende faktorer har været rigtig attraktive i 2013. Der er kommet mere ro på markederne, som følge af bedre nøgletal, men markedet har primært været drevet af optimisme fra investorerne. Dette var helt som ventet, på trods af en lidt usikker indgang til året. Aktiernes korrelation til deres hovedindeks er faldet i løbet af året, hvilket er et tegn på, at investorerne har mindre fokus på makroøkonomiske forhold. Dette har historisk været positivt for momentumstrategien, da de undervurderede selskaber således har bedre mulighed for at blive prissat mere korrekt, og det har påvirket afkastet i 2013.

Specielt de udviklede lande har været i investorenes søgelys. Emerging markets har givet negativt afkast, og har således været fuldstændigt dekoblet fra resten af verden. Porteføljen har af samme årsag stort set intet investeret i emerging markets, men har derimod en stor vægt i USA, pga. det stærke momentum i landet. Porteføljen havde det højeste afkast i Europa med afkast på 8 % over MSCI Europa. Bidraget er spredt på landene, men England er dog den største bidragsyder bl.a. som følge af investeringen i Ashtead, som pga. fortsat gode tal har været i porteføljen siden etableringen i 2011.

Ud over selve stilen momentum har små aktier og sektorallokeringen bidraget til afkastet. Det er positivt, da disse eksponeringer er skabt som følge af momentumtilgangen. Specielt er vi blevet belønnet for at undgå industrier med dårlig momentum. Således har vores undervægte i "energi og materialer" gavnnet mere end 1,0 % i forhold til benchmark.

### 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. Angående risikostyring, vil der i den løbende porteføljepleje, såfremt det er muligt, blive prioriteret aktier, som kan bidrage til diversifikation af porteføljen.

Porteføljen kan investere 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

I 2013 fik virksomhederne i højere grad lov til at påvirke prisdannelsen på aktiemarkedet, hvilket bl.a. kunne ses af aktiernes lavere korrelation til markedet. Det betød også, at porteføljens store eksponering mod selskaber, som overrasker markedet, var attraktiv. Vi forventer, at roen på aktiemarkedet vil fortsætte, og at porteføljen fortsat vil få gavn af en mere korrekt prisfastsættelse af porteføljens undervurderede aktier. Derfor er vores forventninger til afdelingen fortsat store. Vi forventer således, at afdelingen opnår et positivt afkast i 2014, som følge af fortsat rigtige gunstige forhold for momentum-strategien.

På trods af et godt afkast i 2013 mener vi, at afdelingens selskaber er prissat attraktivt i forhold til markedet. Porteføljens P/E er på niveau med benchmark, mens væksten i indtjeningen er betydeligt højere end for benchmark.

## Momentum Aktier Akk.

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

### Resultatopgørelse

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	0	7
Udbytter	1.588	1.448
I alt renter og udbytter	1.588	1.455
<b>2 Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	19.323	11.655
Valutakonti	-197	-70
Handelsomkostninger	178	419
I alt kursgevinster og -tab	18.948	11.166
I alt nettoindtægter	20.536	12.621
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	1.607	1.445
Resultat før skat	18.929	11.176
<b>4 Skat</b>	223	518
Årets nettoresultat	18.706	10.658

### Balance

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	1.760	1.148
Likvider	1.760	1.148
<b>5 Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.140	458
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	80.747	75.119
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	639	730
Kapitalandele	82.526	76.307
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	63	97
Andre tilgodehavender	79	2
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	748
Aktuelle skatteaktiver	104	158
Andre aktiver	246	1.005
Aktiver	84.532	78.460
<b>Passiver</b>		
<b>6 Medlemmernes formue</b>	84.255	77.274
<b>Anden gæld</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	277	1.186
Anden gæld	277	1.186
Passiver	84.532	78.460

# Momentum Aktier Akk.

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Noter

Note	2013	2012	Note	2013	2012
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5	Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2013 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S	
Indestående i depotselskab	0	7			
<b>Renteindtægter</b>	<b>0</b>	<b>7</b>		<b>Fordelinger (i pct.)</b>	<b>2013</b> <b>2012</b>
<b>I alt renter (netto)</b>	<b>0</b>	<b>7</b>		<b>Sektorfordeling</b>	
Udbytter				Energi	0,86      2,09
Noterede aktier fra danske selskaber	9	13		Finans	22,00      16,80
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.489	1.435		Forbrugsgoder	27,48      25,93
Unoterede kapitalandele danske selskaber	90	0		Forsyning	2,75      1,52
<b>Udbytte</b>	<b>1.588</b>	<b>1.448</b>		Industri	17,69      10,74
2 Kursgevinster og -tab				IT	8,23      12,65
Noterede aktier fra danske selskaber	392	-131		Konsumentvarer	6,81      12,31
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	19.022	11.686		likvider m.m.	1,97      1,25
Unoterede kapitalandele danske selskaber	-91	100		Materialer	2,58      2,75
<b>Kapitalandele</b>	<b>19.323</b>	<b>11.655</b>		Sundhedspleje	9,63      11,94
<b>Valutakonti</b>	<b>-197</b>	<b>-70</b>		Telekommunikation	0,00      2,01
Handelsomkostninger				<b>Geografisk fordeling</b>	
Bruttohandelsomkostninger	217	447		Danmark	2,11      1,54
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	39	28		Fjernøsten ex. Japan	1,07      1,15
<b>Handelsomkostninger</b>	<b>178</b>	<b>419</b>		Japan	7,53      2,40
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>18.948</b>	<b>11.166</b>		likvider m.m.	1,97      1,25
3 Administrationsomkostninger				Mellemøsten og Afrika	0,00      0,57
Fast administrationshonorar	1.532	1.445		Nordamerika	73,14      69,21
Administrationsomkostninger - fælles	1.532	1.445		Nordeuropa	2,51      12,55
Gebyrer til depotselskab	75	0		Skandinavien	2,78      2,06
Administrationsomkostninger - direkte	75	0		Storbritannien	6,28      7,06
<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>1.607</b>	<b>1.445</b>		Sydamerika	0,28      0,00
4 Skat				Sydeuropa	2,33      2,21
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	223	518			
<b>Skat</b>	<b>223</b>	<b>518</b>			

## Momentum Aktier Akk.

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

	Cirkulerende beviser	2013 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.
<b>6 Medlemmernes formue</b>				
Medlemmernes formue (primo)	77.194	77.274	83.334	72.550
Emissioner i perioden	5.160	5.845	3.160	3.162
Indløsninger i perioden	-15.000	-17.672	-9.300	-9.104
Emissionstillæg		71		3
Indløsningsfradrag		31		5
Overført fra resultatopgørelsen		18.706		10.658
Medlemmernes formue (ultimo)	67.354	84.255	77.194	77.274
<b>Nøgletal</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Årets afkast i %	24,96	14,98	-6,69	6,05
Benchmarkafkast i %	21,19	14,49	-2,64	
Indre værdi pr. andel	125,09	100,10	87,06	93,30
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	18.706	10.658	-13.072	9.288
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	67.354	77.194	83.334	186.922
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	84.255	77.274	72.550	174.405
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,86	1,86	1,85	1,77
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	1.607	1.445	2.351	3.207
ÅOP	2,40	2,74	2,43	2,33
Omsætningshastighed	0,94	1,15	0,95	0,16
Skattekurs	125,00	98,45	87,55	93,60
Sharpe Ratio Benchmark	1,15			
Sharpe Ratio Afdeling	0,76			
Volatilitet Benchmark i %	11,49			
Volatilitet Afdeling i %	13,90			
		2013		2012
<b>Aktivfordeling</b>		<b>i 1.000 kr.</b>	<b>Andel</b>	<b>i 1.000 kr.</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	81.887	97,2	75.577	97,8
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	2.399	2,8	1.878	2,4
Andre aktiver / Anden gæld	-31	0,0	-181	-0,2



## ■ Value Aktier

Beretning for regnskabsåret 2013

---

### Stamoplysninger

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

---

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier i hele verden, særligt amerikanske, europæiske, japanske, andre østasiatiske, australske samt new zealandske 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 2013

Afdelingen gav i 2013 et afkast på 25,1 %, mens benchmark steg med 21,19 %. Afkastet i 2013 har til fulde leveret i forhold til forventede som meddelt i årsrapporten for 2012 og afdelingens afkast har været tilfredsstillende i både absolutte og relative termer. Dette har været drevet af et ændret fokus i markedet, der gavner vores fundamentale tilgang til investering. Den største bidragsyder til merafkastet har været vores aktieudvælgelse og afdelingen har således haft bedre afkast end benchmark i USA, Europa og Japan.

Igennem de senere år har europæiske investorer søgt sikkerhed i store virksomheder uden at skele meget til prissætning, men som følge af de aftagende usikkerhedsfaktorer i Europa og de forbedrede økonomiske udsigter, ser det ud til, at selskaber, der leverer gode resultater og er attraktivt prissat, også belønnes med kursstigninger. Således er det i afdelingen de selvsamme investeringer, som tidligere trak afkastet ned, der i 2013 medvirkede til et merafkast.

Det japanske aktiemarked har været den positive overraskelse i 2013. Udviklingen er drevet af "Abenomics", dvs. en faldende yen og forventninger om stigende indtjening i de japanske virksomheder. Japan fremstår således som den store "joker" på den globale makro-økonomiske scene. Økonomiske nøgletal viste, at Eurozonens økonomier fortsat er svage, men retningen er opmuntrende. Europa har stadig sit at se til og specielt i lande som Italien og Frankrig er der udpræget behov for reformer, men som helhed må regionen ses som værende i bedring. Den amerikanske centralbanks potentielle udfasning af den lempelige pengepolitik er både udløst og betinget af underliggende forbedringer i økonomien. I Kina forsøger man at omstrukturere økonomien fra at være drevet af tunge investeringer til at være afhængig af kinesernes forbrug, hvilket skulle føre til en stabil og bæredygtig vækst på længere sigt. Alt sammen kan forårsage kortsigtet volatilitet, men vi ser det som væsentlige positive tiltag, som bør understøtte det langsigtede afkast. Blandt andet eksponeringen til små og mellemstore selskaber har været gunstig i perioden og har givet et merafkast i forhold til afdelingens benchmark. I de senere år har europæiske investorer søgt sikkerhed i store virksomheder uden at skele meget til prissætning. Nu hvor frykten for Europas fremtid træder i baggrunden i forhold til USA's pengepolitiske stramninger og Kinas opbremsning, ser det ud til, at selskaber, der leverer gode resultater og er attraktivt prissat, også belønnes med kursstigninger. Således vil indtjeningsforbedring i de globale virksomheder være en afgørende faktor i det kommende år.

### Afdelingsspecifikke risici

Ved udgangen af 2013 var afdelingens største investeringsområder Europa og Japan. En uændret investeringsstrategi betyder, at den økonomiske og politiske udvikling i disse regioner vil have særlig stor betydning for investorenes fremtidige afkast. Især vil 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 stilen giver lavere afkast. I sådanne perioder er markedet ofte primært drevet af makrospecifikke forhold frem for selskabsspecifikke forhold som virksomhedernes indtjening.

### Forventninger

Markederne er begyndt at reagere mere på virksomhedsspecifikke nyheder end på kortsigtede makroøkonomiske usikkerhed. Vi har set, at investorenes risikovillighed gradvist vender tilbage, og forventer at en større appetit på aktieinvestering vil løfte de globale aktiemarkeder yderligere. Vi er tilfredse med udviklingen og potentialet på det japanske og europæiske aktiemarked, hvor klassiske value-faktorer igen begynder at få medvind. Yderligere ser cykliske (mere økonomisk sensitive) aktier, som vi har en del eksponering til, billige ud sammenlignet med defensive aktier. Vi fortsætter stadig med at finde interessante nye investeringer rundt om i verden. Så der er god grund til at være optimistiske. Som nævnt, har vi fortsat en lavt prissat portefølje af selskaber, men den kendsgerning, at afdelingens virksomheder derudover har mulighed for forbedringer af indtjeningen, gør os optimistiske i forhold til fremtiden. Vi forventer, at afdelingen opnår et positivt afkast i 2014. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og derfor er det højest sandsynligt, at afkastet vil blive forskelligt fra benchmark.

## Value Aktier

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

### Resultatopgørelse

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	-32	512
Udbytter	207.346	263.762
I alt renter og udbytter	207.314	264.274
<b>2 Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	1.830.031	922.584
Valutakonti	-13.272	-7.383
Handelsomkostninger	1.192	2.896
I alt kursgevinster og -tab	1.815.567	912.305
I alt nettoindtægter	2.022.881	1.176.579
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	154.547	164.662
Resultat før skat	1.868.334	1.011.917
<b>4 Skat</b>	17.269	23.244
Årets nettoresultat	1.851.065	988.673
<b>5 Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	200.221	-14.487
Overført fra sidste år	1.737	1.598
I alt formuebevægelser	201.958	-12.889
Til disposition	2.053.023	975.784
Til rådighed for udlodning	-991.935	50.889
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	0	49.152
Overført til næste år	-991.935	1.737
Overført til formuen	3.044.958	924.895

### Balance

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	73.121	264.533
Likvider	73.121	264.533
<b>6 Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	369.459	323.150
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.998.596	7.459.039
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	87.938	100.404
Kapitalandele	8.455.993	7.882.593
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	4.337	4.910
Andre tilgodehavender	134	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.000	68.009
Aktuelle skatteaktiver	24.383	26.675
Andre aktiver	32.854	99.594
Aktiver	8.561.968	8.246.720
<b>Passiver</b>		
<b>7 Medlemmernes formue</b>	8.545.844	8.052.952
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	11	10
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	16.113	193.758
Anden gæld	16.124	193.768
Passiver	8.561.968	8.246.720

## Value Aktier

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

### Noter

Note	2013	2012	Note	2013	2012
	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	-37	505	Udlodning overført fra sidste år	1.737	1.598
Øvrige indtægter	5	7	Fremførte tab fra sidste år	-1.353.808	0
<b>Renteindtægter</b>	<b>-32</b>	<b>512</b>	Renter og udbytter	209.574	259.067
<b>I alt renter (netto)</b>	<b>-32</b>	<b>512</b>	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-17.269	-23.244
Udbytter			Kursgevinst til udlodning	-22.862	-7.383
Noterede aktier fra danske selskaber	4.658	6.136	Udlodningsregulering af indkomst	190.692	-14.487
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	190.325	257.626	I alt Indkomst	-991.936	0
Unoterede kapitalandele danske selskaber	12.363	0	Administrationsomkostninger til modregning	-154.547	-164.662
<b>Udbytte</b>	<b>207.346</b>	<b>263.762</b>	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	9.529	0
2 Kursgevinster og -tab			I alt administrationsomkostninger	-145.018	0
Noterede aktier fra danske selskaber	102.656	67.687	I alt til rådighed for udlodning brutto	-1.136.953	50.889
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.739.841	841.126	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	145.018	0
Unoterede kapitalandele danske selskaber	-12.466	13.771	I alt til rådighed for udlodning netto	-991.935	50.889
<b>Kapitalandele</b>	<b>1.830.031</b>	<b>922.584</b>	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2013 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
<b>Valutakonti</b>	<b>-13.272</b>	<b>-7.383</b>	<b>Fordelinger (i pct.)</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Handelsomkostninger			<b>Sektorfordeling</b>		
Bruttohandelsomkostninger	3.607	6.716	Energi	13,36	11,38
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	2.415	3.820	Finans	14,48	13,33
<b>Handelsomkostninger</b>	<b>1.192</b>	<b>2.896</b>	Forbrugsgoder	21,84	24,93
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>1.815.567</b>	<b>912.305</b>	Industri	15,15	15,25
3 Administrationsomkostninger			IT	11,89	9,57
Fast administrationshonorar	154.546	164.657	Konsumentvarer	8,26	7,49
Administrationsomkostninger - fælles	154.546	164.657	likvider m.m.	1,05	2,12
Gebyrer til depotselskab	1	5	Materialer	11,30	13,20
Administrationsomkostninger - direkte	1	5	Sundhedspleje	0,94	0,96
<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>154.547</b>	<b>164.662</b>	Telekommunikation	1,72	1,77
4 Skat			<b>Geografisk fordeling</b>		
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	17.269	23.244	Danmark	5,35	5,26
<b>Skat</b>	<b>17.269</b>	<b>23.244</b>	Fjernøsten ex. Japan	5,08	4,72
			Japan	23,70	28,71
			likvider m.m.	1,05	2,12
			Nordamerika	16,97	14,52
			Nordeuropa	26,56	23,54
			Skandinavien	4,38	3,53
			Storbritannien	8,30	9,82
			Sydeuropa	8,60	7,77

## Value Aktier

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

	Cirkulerende beviser	2013 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	
<b>7 Medlemmernes formue</b>					
Medlemmernes formue (primo)	2.457.595	8.052.952	3.134.892	9.239.086	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-49.153		-70.535	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		2.762		2.063	
Emissioner i perioden	2.376	8.433	20.103	65.601	
Indløsninger i perioden	-363.402	-1.321.973	-697.400	-2.175.737	
Emissionstillæg		0		139	
Indløsningsfradrag		1.758		3.662	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-200.221		14.487	
Overført til udlodning fra sidste år		-1.737		-1.598	
Overført til udlodning næste år		-991.935		1.737	
Foreslået udlodning		0		49.152	
Overført fra resultatopgørelsen		3.044.958		924.895	
Medlemmernes formue (ultimo)	2.096.569	8.545.844	2.457.595	8.052.952	
<b>Nøgletal</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Årets afkast i %	25,10	11,94	-18,21	27,09	24,62
Benchmarkafkast i %	21,19	14,49	-2,64	19,71	25,90
Indre værdi pr. andel	407,61	327,68	294,72	361,34	286,79
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	1.851.065	988.673	-2.166.379	2.697.032	2.247.453
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	2,00	2,25	1,00	2,75
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	2.096.569	2.457.595	3.134.892	3.356.414	3.870.624
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	8.545.844	8.052.952	9.239.086	12.127.989	11.100.719
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,86	1,86	1,86	1,86	1,85
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	154.547	164.662	201.285	206.447	191.283
ÅOP	2,21	2,23	2,20	2,20	2,19
Omsætningshastighed	0,11	0,09	0,05	0,11	0,00
Skattekurs	406,65	326,42	295,00	370,09	286,16
Sharpe Ratio Benchmark	1,15				
Sharpe Ratio Afdeling	0,77				
Volatilitet Benchmark i %	11,49				
Volatilitet Afdeling i %	14,19				
		2013		2012	
<b>Aktivfordeling</b>		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		8.368.055	97,9	7.782.189	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		161.059	1,9	364.937	4,5
Andre aktiver / Anden gæld		16.730	0,2	-94.174	-1,2

## ■ Value Emerging Markets

Beretning for regnskabsåret 2013

---

### Stamoplysninger

Introduceret:	01.01.2004
Investeringskoncept:	Value-aktier
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1030485
Risikoklasse:	6

---

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier udstedt af selskaber hjemhørende i emerging markets-lande. 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 2013

Afdelingen gav i 2013 et afkast på -3,48 %, mens benchmark faldt med -6,82 %. Årets afkast var under det forventede, som meddelt i årsrapporten, for 2012, og er således ikke tilfredsstillende, men sammenlignet med benchmark var det acceptabelt. Årsagerne til afdelingens og markedets negative afkast var øget usikkerhed om, hvordan emerging markets ville blive påvirket af USA's nedtrapning af obligationsopkøb kombineret med en stærkere dollar og svagere vækstforventninger i flere emerging markets-lande.

Merafkast har været drevet af små og mellemstore selskaber primært fra den asiatiske del i porteføljen. Derimod har det været store, primært brasilianske selskaber, der har trukket ned.

### Afdelingsspecifikke risici

Afdelingens største investeringsområder er Kina, Brasilien og Sydkorea. Forudsat vi ikke ændrer porteføljesammensætningen, vil den økonomiske og politiske udvikling i disse regioner have særlig stor betydning for investorenes fremtidige afkast.

Hvis det langsigtede perspektiv fraviges til fordel for et kortere, udgør det en specifik risiko for investeringsstrategien value. 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 fundamentale forhold som virksomhedernes indtjening.

### Forventninger

Vi forventer, at nuværende usikkerhed vil fortsætte i starten af året, indtil der er kommet mere klarhed på effekterne af USA's stramninger i finanspolitikken. Der kan komme politisk risiko, da enkelte lande måske skal stramme deres finanspolitik for at dække deres underskud. Samtidig er der valg i fem lande næste år og det kan skabe usikkerhed på den korte bane.

Den direkte effekt af USA's finanspolitik har direkte begrænsende effekt for vores investeringer og vores eksponering er begrænset til de lande med de største underskud.

Indtjening i vores selskaber forventes at stige pænt, og potentialet er forsat intakt, især når man ser på prissætningen af selskaberne i absolutte termer. Forventningerne for hele 2014 er et positivt afkast, der er bedre end benchmark.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og derfor er det sandsynligt, at afkastet vil blive forskelligt fra benchmark som følge af en anden selskabs-, lande- og sektoreksponering.



## Value Emerging Markets

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

### Resultatopgørelse

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	3	42
Udbytter	8.768	11.476
I alt renter og udbytter	8.771	11.518
<b>2 Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	-10.009	14.684
Valutakonti	-545	-39
Handelsomkostninger	5	156
I alt kursgevinster og -tab	-10.549	14.489
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	5.179	6.752
Resultat før skat	-6.957	19.255
<b>4 Skat</b>	685	1.159
Årets nettoresultat	-7.642	18.096
<b>5 Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	6.115	-7
Overført fra sidste år	333	231
I alt formuebevægelser	6.448	224
Til disposition	-1.194	18.320
Til rådighed for udlodning	-11.739	3.793
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	0	3.460
Overført til næste år	-11.739	333
Overført til formuen	10.545	14.527

### Balance

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	949	2.135
Likvider	949	2.135
<b>6 Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	213.813	325.274
Kapitalandele	213.813	325.274
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	110	422
Andre tilgodehavender	69	35
Andre aktiver	179	457
<b>Aktiver</b>	214.941	327.866
<b>Passiver</b>		
<b>7 Medlemmernes formue</b>	214.916	327.841
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	25	25
<b>Anden gæld</b>	25	25
<b>Passiver</b>	214.941	327.866

## Value Emerging Markets

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

### Noter

Note	2013	2012	Note	2013	2012
	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	42	Udlodning overført fra sidste år	333	231
<b>Renteindtægter</b>	<b>3</b>	<b>42</b>	Fremførte tab fra sidste år	-13.814	0
<b>I alt renter (netto)</b>	<b>3</b>	<b>42</b>	Renter og udbytter	8.771	11.519
Udbytter			Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-685	-1.159
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.768	11.476	Kursgevinst til udlodning	-11.621	-39
<b>Udbytte</b>	<b>8.768</b>	<b>11.476</b>	Udlodningsregulering af indkomst	5.278	-7
2 Kursgevinster og -tab			I alt Indkomst	-11.738	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-10.009	14.684	Administrationsomkostninger til modregning	-5.179	-6.752
<b>Kapitalandele</b>	<b>-10.009</b>	<b>14.684</b>	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	837	0
<b>Valutakonti</b>	<b>-545</b>	<b>-39</b>	I alt administrationsomkostninger	-4.342	0
Handelsomkostninger			I alt til rådighed for udlodning brutto	-16.081	3.793
Bruttohandelsomkostninger	276	273	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	4.342	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	281	117	I alt til rådighed for udlodning netto	-11.739	3.793
<b>Handelsomkostninger</b>	<b>5</b>	<b>156</b>	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2013 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-10.549</b>	<b>14.489</b>	<b>Fordelinger (i pct.)</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
3 Administrationsomkostninger			<b>Sektorfordeling</b>		
Fast administrationshonorar	5.142	6.705	Energi	7,27	11,63
Administrationsomkostninger - fælles	5.142	6.705	Finans	23,31	21,82
Gebyrer til depotselskab	37	47	Forbrugsgoder	13,04	13,36
Administrationsomkostninger - direkte	37	47	Forsyning	2,34	2,06
<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>5.179</b>	<b>6.752</b>	Industri	12,67	14,09
4 Skat			IT	7,12	6,99
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	685	1.159	Konsumentvarer	3,50	3,63
<b>Skat</b>	<b>685</b>	<b>1.159</b>	likvider m.m.	0,50	0,78
			Materialer	15,82	14,36
			Sundhedspleje	3,25	0,49
			Telekommunikation	11,19	10,79
			<b>Geografisk fordeling</b>		
			Fjernøsten ex. Japan	61,36	58,24
			likvider m.m.	0,50	0,78
			Mellemøsten og Afrika	2,37	3,94
			Nordeuropa	2,88	2,66
			Sydamerika	16,19	18,85
			Sydeuropa	0,00	0,00
			Østeuropa	16,69	15,53

## Value Emerging Markets

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

	Cirkulerende beviser	2013 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	
<b>7 Medlemmernes formue</b>					
Medlemmernes formue (primo)	276.811	327.841	254.594	386.728	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-3.460		-105.022	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		306		-372	
Emissioner i perioden	789	892	36.534	47.582	
Indløsninger i perioden	-87.603	-103.193	-14.317	-19.321	
Emissionstillæg		0		80	
Indløsningsfradrag		172		70	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-6.115		7	
Overført til udlodning fra sidste år		-333		-231	
Overført til udlodning næste år		-11.739		333	
Foreslået udlodning		0		3.460	
Overført fra resultatopgørelsen		10.545		14.527	
Medlemmernes formue (ultimo)	189.997	214.916	276.811	327.841	
<b>Nøgletal</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Årets afkast i %	-3,48	3,31	-17,93	21,04	62,51
Benchmarkafkast i %	-6,82	16,86	-17,97	27,44	68,17
Indre værdi pr. andel	113,12	118,43	151,90	192,25	160,75
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-7.642	18.096	-68.190	35.502	50.664
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	1,25	41,25	7,25	2,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	189.997	276.811	254.594	102.076	99.039
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	214.916	327.841	386.728	196.243	159.205
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	2,00	2,01	2,00	1,87	1,87
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	5.179	6.752	6.424	3.432	2.017
ÅOP	2,36	2,45	2,87	2,69	2,51
Omsætningshastighed	0,25	-0,03	1,42	0,28	0,16
Skattekurs	112,56	117,65	152,08	195,20	160,40
Sharpe Ratio Benchmark	0,80				
Sharpe Ratio Afdeling	0,49				
Volatilitet Benchmark i %	16,31				
Volatilitet Afdeling i %	17,55				
		2013		2012	
<b>Aktivfordeling</b>		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		213.813	99,5	325.274	99,2
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter		949	0,4	2.135	0,7
Andre aktiver / Anden gæld		154	0,1	432	0,1

## ■ Value Europa

Beretning for regnskabsåret 2013

---

### Stamoplysninger

Introduceret:	21.04.2006
Investeringskoncept:	Value-aktier
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	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 2013

Afdelingen gav i 2013 et afkast på 30,76 %, mens benchmark steg med 19,81%. Afdelingens afkast var tilfredsstillende i både absolutte og relative termer og i overensstemmelse med forventningerne fra årsrapporten for 2012. Til trods for et mindre tilfredsstillende fjerde kvartal klarede afdelingen sig godt gennem året med et afkast, der var knap 11 % over afdelingens benchmark.

Merafkastet i forhold til afdelingens benchmark skyldes bl.a. eksponeringen til små og mellemstore selskaber, der har været gunstig i perioden som følge af den aftagende usikkerhed og investorenes øgede risikoappetit. Value-aktier gav generelt et bedre afkast end markedet, hvorfor afdelingen også nød godt af den overordnede value-strategi.

Mest af alt skyldes merafkastet dog aktieudvælgelse. I de senere år har europæiske investorer søgt sikkerhed i store virksomheder uden at skele meget til prissætning, men som følge af de aftagende usikkerhedsfaktorer i Europa og de forbedrede økonomiske udsigter, ser det ud til, at selskaber, der leverer gode resultater og er attraktivt prissat, også belønnes med kursstigninger. Således er det i afdelingen de selskaberne investeringer, som tidligere trak afkastet ned, der i 2013 medvirkede til et merafkast.

### Afdelingsspecifikke risici

Den økonomiske og politiske situation i Europa kan påvirke investorenes afkast. Trods fortsat fremgang i makroøkonomiske data er der stadig udfordringer med bl.a. høj arbejdsløshed, og den fortsatte håndtering af gældskrisen har stor indflydelse på tiltroen til den europæiske økonomi.

Hvis det langsigtede perspektiv fraviges til fordel for et kortere, udgør det en specifik risiko for investeringsstrategien value. 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

Europa er i bedring og mange usikkerhedsfaktorer vedrørende euro-krisen er aftagende, og statsrentespændet mellem de syd- og nordeuropæiske lande er indsnævret. Kriselændende begynder at se resultater af reformerne og de generelle økonomiske udsigter forbedres, hvilket skulle give mere ro i 2014. Den Europæiske Centralbanks nye tilsynsmæssige opgaver, hvor de største banker undergår en omfattende vurdering af likviditet, gearing, funding, kvalitet af aktiver osv. kan give anledning til uro på markederne, hvis der kommer ubehagelige overraskelser frem. Omvendt kan den grundige inspektion samt potentiel kapitalrejsning styrke tilliden til det finansielle system i Europa og give bedre rammer for øget vækst gennem større udlånsvillighed.

Trods gode aktieafkast i Europa i 2013 ser vi positivt på 2014. I 2013 så vi ikke den samme indtjeningsvækst i Europa som i USA, men mange europæiske virksomheder har gennemført omstruktureringer og besparelser, der giver dem en væsentlig operationel gearing, der kan profitere fra en eventuelt stigende indenlandsk efterspørgsel. Europæiske aktier er således stadig fornuftigt prisfastsatte i både historisk perspektiv og sammenlignet med aktier i andre regioner. Vi ser som langsigtede value-investorer positivt på afdelingens fremtidige afkastpotentiale og forventningen til 2014 er, at afdelingen opnår et positivt afkast. Da afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, er det sandsynligt, at afkastet vil afvige fra benchmark.

## Value Europa

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

### Resultatopgørelse

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	2	77
Udbytter	13.732	16.110
I alt renter og udbytter	13.734	16.187
<b>2 Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	127.659	66.933
Valutakonti	-172	-123
Handelsomkostninger	18	211
I alt kursgevinster og -tab	127.505	66.599
I alt nettoindtægter	141.239	82.786
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	9.416	8.812
Resultat før skat	131.823	73.974
<b>4 Skat</b>	2.299	1.973
Årets nettoresultat	129.524	72.001
<b>5 Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	-9.075	-598
Overført fra sidste år	485	7.633
I alt formuebevægelser	-8.590	7.035
Til disposition	120.934	79.036
Til rådighed for udlodning	-289.131	12.463
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	0	11.978
Overført til næste år	-289.131	485
Overført til formuen	410.065	66.573

### Balance

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	19.376	8.220
Likvider	19.376	8.220
<b>6 Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	46.380	43.676
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	551.030	415.463
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	318	979
Kapitalandele	597.728	460.118
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	247	271
Andre tilgodehavender	38	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	2.178
Aktuelle skatteaktiver	911	1.770
Andre aktiver	1.196	4.219
Aktiver	618.300	472.557
<b>Passiver</b>		
<b>7 Medlemmernes formue</b>	618.298	467.438
<b>Anden gæld</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	5.117
Skyldige omkostninger	2	2
Anden gæld	2	5.119
Passiver	618.300	472.557



# Value Europa

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Noter

Note	2013	2012	Note	2013	2012
	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	1	76	Udlodning overført fra sidste år	485	7.633
Øvrige indtægter	1	1	Fremførte tab fra sidste år	-304.895	0
<b>Renteindtægter</b>	<b>2</b>	<b>77</b>	Renter og udbytter	13.464	16.336
<b>I alt renter (netto)</b>	<b>2</b>	<b>77</b>	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-2.299	-1.973
Udbytter			Kursgevinst til udlodning	12.280	-123
Noterede aktier fra danske selskaber	504	545	Udlodningsregulering af indkomst	-8.166	-598
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	12.572	15.565	I alt Indkomst	-289.131	0
Unoterede kapitalandele danske selskaber	656	0	Administrationsomkostninger til modregning	-9.416	-8.812
<b>Udbytte</b>	<b>13.732</b>	<b>16.110</b>	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-909	0
2 Kursgevinster og -tab			I alt administrationsomkostninger	-10.325	0
Noterede aktier fra danske selskaber	10.129	6.074	I alt til rådighed for udlodning brutto	-299.456	12.463
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	118.191	60.128	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	10.325	0
Unoterede kapitalandele danske selskaber	-661	731	I alt til rådighed for udlodning netto	-289.131	12.463
<b>Kapitalandele</b>	<b>127.659</b>	<b>66.933</b>	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2013 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
<b>Valutakonti</b>	<b>-172</b>	<b>-123</b>	<b>Fordelinger</b>		
Handelsomkostninger				<b>2013</b>	<b>2012</b>
Bruttohandelsomkostninger	224	337	<b>Sektorfordeling</b>	1 pct.	1 pct.
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	242	126	Energi	10,98	11,93
<b>Handelsomkostninger</b>	<b>18</b>	<b>211</b>	Finans	15,78	14,16
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>127.505</b>	<b>66.599</b>	Forbrugsgoder	15,18	18,83
3 Administrationsomkostninger			Industri	21,38	20,53
Fast administrationshonorar	9.415	8.807	IT	6,66	6,86
Administrationsomkostninger - fælles	9.415	8.807	Konsumentvarer	7,70	6,65
Gebyrer til depotselskab	1	5	likvider m.m.	3,32	1,56
Administrationsomkostninger - direkte	1	5	Materialer	19,00	19,47
<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>9.416</b>	<b>8.812</b>		<b>2013</b>	<b>2012</b>
4 Skat			<b>Geografisk fordeling</b>	1 pct.	1 pct.
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	2.299	1.973	Danmark	7,55	9,55
<b>Skat</b>	<b>2.299</b>	<b>1.973</b>	likvider m.m.	3,32	1,56
			Nordeuropa	49,43	45,58
			Skandinavien	9,16	9,20
			Storbritannien	13,65	15,67
			Sydeuropa	16,89	18,42

## Value Europa

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

	Cirkulerende beviser	2013 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	
<b>7 Medlemmernes formue</b>					
Medlemmernes formue (primo)	798.508	467.438	920.908	463.049	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-11.978		0	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		716		0	
Emissioner i perioden	131.555	96.423	6.000	3.420	
Indløsninger i perioden	-102.703	-64.161	-128.400	-71.146	
Emissionstillæg		269		7	
Indløsningsfradrag		67		107	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		9.075		598	
Overført til udlodning fra sidste år		-485		-7.633	
Overført til udlodning næste år		-289.131		485	
Foreslået udlodning		0		11.978	
Overført fra resultatopgørelsen		410.065		66.573	
Medlemmernes formue (ultimo)	827.360	618.298	798.508	467.438	
<b>Nøgletal</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Årets afkast i %	30,76	16,42	-22,13	10,47	23,05
Benchmarkafkast i %	19,81	17,74	-8,33	11,26	
Indre værdi pr. andel	74,73	58,54	50,28	65,56	60,29
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	129.524	72.001	-133.870	39.764	58.053
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	1,50	0,00	1,00	1,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	827.360	798.508	920.908	591.909	707.283
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	618.298	467.438	463.049	388.033	426.421
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,86	1,86	1,85	1,75	1,77
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	9.416	8.812	8.867	6.931	4.866
ÅOP	2,20	2,24	2,50	2,44	2,86
Omsætningshastighed	0,03	0,14	1,83	0,28	0,89
Skattekurs	75,35	58,43	50,38	65,66	59,36
Sharpe Ratio Benchmark	0,82				
Sharpe Ratio Afdeling	0,49				
Volatilitet Benchmark i %	14,40				
Volatilitet Afdeling i %	17,57				
		2013		2012	
<b>Aktivfordeling</b>		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		597.410	96,6	459.139	98,2
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter		19.694	3,2	9.199	2,0
Andre aktiver / Anden gæld		1.194	0,2	-900	-0,2

## ■ Value Europa Small Cap

Beretning for regnskabsåret 2013

---

### Stamoplysninger

Introduceret:	17.12.2004
Investeringskoncept:	Value-aktier
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	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 2013

Afdelingen gav i 2013 et afkast på 27,18 %, mens benchmark steg med 33,4%. Afkastet er over det forventede, som meddelt i årsrapporten for 2012. Afkastet lever derfor isoleret set op til vores forventninger, men er utilfredsstillende sammenlignet med benchmark.

Afvigelsen i forhold til benchmark skyldes afdelingens overvægt af sunde, velindtjenende og billige selskaber med børsværdier under 1,2 mia. kr., som mange investorer imidlertid fortsat valgte at undervægte indenfor small cap segmentet. Desuden gik et af selskaberne i porteføljen i betalingsstandsning trods blanke påtegninger fra et af verdens største revisionsfirmaer på såvel regnskaber som prospekter. Det undersøges fortsat, om svindel var den egentlige årsag til at det kom så vidt.

Markederne i Europa har især i den første del af året været drevet af stemninger. Men i årets sidste måneder kom der igen mere fokus på de fundamentale forhold i selskaberne. Det er således positivt, at stemningsbilledet er mindre ekstremt end foregående år. Det betød blandt andet, at Cypem-krisen var forholdsvis kortvarig og ikke udløste lige så markante rystelser, som vi tidligere har set.

Europæiske aktier handler fortsat væsentligt billigere på nøgletal end f.eks. amerikanske aktier. På lang sigt er vi fortsat overbeviste om, at der vil komme mere fokus på fundamentale forhold, hvilket vil være positivt for vores strategi.

Et værdipapir i afdelingen er indregnet til 0 kr. pr. 31.12.2013, som følge af forventning om konkurs. Såfremt værdipapiret ville være indregnet til den senest stille kurs som fremgik pr. 04.04.2013 ville dette have svaret til kr. 3.968.141 pr. 31.12.2013.

### Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer i europæiske aktier, hvorfor den økonomiske og politiske udvikling i Europa vil have særlig stor betydning for investorernes fremtidige afkast. I forlængelse heraf vil det derfor have stor betydning, hvornår og i hvilket omfang der indføres arbejdsmarkeds- og skattereformer i lande som Italien og Frankrig med det formål at gøre virksomhederne mere konkurrencedygtige.

Hvis det langsigtede perspektiv fraviges til fordel for et kortere, udgør det en specifik risiko for investeringsstrategien value. 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

Afdelingen handles med en stor rabat i forhold til den forretningsmæssige værdi. De mindre selskaber i segmentet har markedet dog fortsat ikke vist så stor interesse for. Det betyder omvendt, at der fortsat er et pænt potentiale i dem og derfor også i denne afdeling, som har en høj vægt af disse ofte mindre gennemanalyserede selskaber. Forudsætningerne for et øget antal af virksomhedshandler er desuden til stede. Dette kan medvirke til at realisere potentialet i en del af de mindre selskaber, som det sås ved opkøbstilbuddet på det tyske cementselskab KHD i porteføljen i slutningen af 2013. Vi ser som langsigtede value-investorer positivt på fremtiden pga. af porteføljens kvalitet og lave prissætning og forventer et positivt afkast i 2014. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, og derfor er det højst sandsynligt, at afkastet vil afvige benchmark.

## Value Europa Small Cap

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

### Resultatopgørelse

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	0	2
Udbytter	9.771	10.075
I alt renter og udbytter	9.771	10.077
<b>2 Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	87.276	26.242
Valutakonti	-507	560
Handelsomkostninger	24	140
I alt kursgevinster og -tab	86.793	26.662
I alt nettoindtægter	96.564	36.739
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	6.859	6.188
Resultat før skat	89.705	30.551
<b>4 Skat</b>	1.740	1.041
Årets nettoresultat	87.965	29.510
<b>5 Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	512	3
Overført fra sidste år	149	19
I alt formuebevægelser	661	22
Til disposition	88.626	29.532
Til rådighed for udlodning	-1.931	2.897
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	0	2.748
Overført til næste år	-1.931	149
Overført til formuen	90.557	26.635

### Balance

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	8.963	15.577
Likvider	8.963	15.577
<b>6 Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	28.358	19.948
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	376.231	299.049
Kapitalandele	404.589	318.997
<b>Andre aktiver</b>		
Aktuelle skatteaktiver	420	1.025
Andre aktiver	420	1.025
Aktiver	413.972	335.599
<b>Passiver</b>		
<b>7 Medlemmernes formue</b>	413.958	335.599
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	14	0
Anden gæld	14	0
Passiver	413.972	335.599

# Value Europa Small Cap

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Noter

Note	2013		2012		Note	2013		2012	
	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		2		Udlodning overført fra sidste år	149		19
	<b>Renteindtægter</b>	<b>0</b>		<b>2</b>		Fremførte tab fra sidste år	-71		0
	<b>I alt renter (netto)</b>	<b>0</b>		<b>2</b>		Renter og udbytter	9.507		9.544
	Udbytter					Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-1.740		-1.041
	Noterede aktier fra danske selskaber	1.235		1.203		Kursgevinst til udlodning	-3.430		560
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.536		8.872		Udlodningsregulering af indkomst	524		3
	<b>Udbytte</b>	<b>9.771</b>		<b>10.075</b>		I alt Indkomst	4.939		0
2	Kursgevinster og -tab					Administrationsomkostninger til modregning	-6.859		-6.188
	Noterede aktier fra danske selskaber	9.731		-1.249		Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-12		0
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	77.545		27.491		I alt administrationsomkostninger	-6.871		0
	<b>Kapitalandele</b>	<b>87.276</b>		<b>26.242</b>		I alt til rådighed for udlodning brutto	-1.931		2.897
	<b>Valutakonti</b>	<b>-507</b>		<b>560</b>		I alt til rådighed for udlodning netto	-1.931		2.897
	Handelsomkostninger				6	Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2013 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S			
	Bruttohandelsomkostninger	109		191		<b>Fordelinger</b>			
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	133		51			<b>2013</b>		<b>2012</b>
	<b>Handelsomkostninger</b>	<b>24</b>		<b>140</b>		<b>Sektorfordeling</b>	1 pct.		1 pct.
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>86.793</b>		<b>26.662</b>		Energi	5,35		5,47
3	Administrationsomkostninger					Finans	8,30		6,61
	Fast administrationshonorar	6.859		6.186		Forbrugsgoder	19,83		20,30
	Administrationsomkostninger - fælles	6.859		6.186		Industri	40,45		36,01
	Gebyrer til depotselskab	0		2		IT	7,84		6,85
	Administrationsomkostninger - direkte	0		2		Konsumentvarer	1,61		4,43
	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>6.859</b>		<b>6.188</b>		likvider m.m.	2,26		4,95
4	Skat					Materialer	7,89		9,09
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	1.740		1.041		Sundhedspleje	6,47		6,28
	<b>Skat</b>	<b>1.740</b>		<b>1.041</b>			<b>2013</b>		<b>2012</b>
						<b>Geografisk fordeling</b>	1 pct.		1 pct.
						Danmark	6,85		5,94
						likvider m.m.	2,26		4,95
						Nordeuropa	66,68		70,73
						Skandinavien	4,22		3,06
						Storbritannien	2,55		0,00
						Sydeuropa	17,44		15,31



## Value Europa Small Cap

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

	Cirkulerende beviser	2013 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	
<b>7 Medlemmernes formue</b>					
Medlemmernes formue (primo)	274.834	335.599	280.714	322.302	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-2.748		-9.123	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-62		124	
Emissioner i perioden	22.832	30.990	7.220	8.791	
Indløsninger i perioden	-29.053	-37.953	-13.100	-16.045	
Emissionstillæg		79		12	
Indløsningsfradrag		88		28	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-512		-3	
Overført til udlodning fra sidste år		-149		-19	
Overført til udlodning næste år		-1.931		149	
Foreslået udlodning		0		2.748	
Overført fra resultatopgørelsen		90.557		26.635	
Medlemmernes formue (ultimo)	268.613	413.958	274.834	335.599	
<b>Nøgletal</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Årets afkast i %	27,18	9,07	-16,61	37,47	30,58
Benchmarkafkast i %	33,40	27,47	-17,67		
Indre værdi pr. andel	154,11	122,11	114,82	137,17	99,78
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	87.965	29.510	-63.232	122.327	119.044
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	1,00	3,25	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	268.613	274.834	280.714	2.515	5.125
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	413.958	335.599	322.302	344.933	511.349
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,86	1,86	1,85	1,85	1,85
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	6.859	6.188	6.793		
ÅOP	2,22	2,25	2,34	2,45	2,44
Omsætningshastighed	0,03	0,09	0,14	0,17	0,42
Skattekurs	153,61	121,77	115,03		
Sharpe Ratio Benchmark	1,21				
Sharpe Ratio Afdeling	0,88				
Volatilitet Benchmark i %	16,86				
Volatilitet Afdeling i %	15,58				
		2013		2012	
<b>Aktivfordeling</b>		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		404.589	97,7	318.997	95,1
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		8.963	2,2	15.577	4,6
Andre aktiver / Anden gæld		406	0,1	1.025	0,3

## ■ Value Japan

Beretning for regnskabsåret 2013

---

### Stamoplysninger

Introduceret:	10.11.2005
Investeringskoncept:	Value-aktier
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	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 2013

Afdelingen gav i 2013 et afkast på 14,16 %, mens benchmark steg med 21,66%. Afdelingens afkast var således i tråd med forventningerne, der blev meddelt i årsrapporten for 2012, men lavere end benchmarket, MSCI Japan, på trods af at Japan gav stærke afkast i 2013, som primært var drevet af indtjeningsvækst.

Udviklingen er utilfredsstillende, men samtidig en afspejling af den langsigtede value-strategi. Japan har en lang og overbevisende historik for, at value-aktier skaber det bedste afkast, men i 2013 var det vækstaktier, der klarede sig bedst. Eksempelvis gav indekset MSCI Value Japan et afkast på 16,2 %. Dette skyldes til dels, at optimismen skabt af "Abenomics" og den faldende yen førte til et hastigt og stort inflow, hvor fokus især var på vækstselskaberne, mens de billigere dele af markedet i stort omfang blev overset.

Mens MSCI Japan for 82 % vedkommende består af large cap-aktier, har afdelingen 14 % mid cap-aktier og 25 % small cap-aktier. Selskaberne rummer imidlertid en stor forretningsmæssig værdi, som før eller siden vil blive anerkendt af markedet.

Porteføljen er billig sammenlignet med det brede marked, og vi mener, at de lave værdiansættelser og stærke balancer vil skabe et langsigtet positivt afkast.

### 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 investorens fremtidige afkast.

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

### Forventninger

2014 bliver det andet fulde år med premierminister Abe økonomiske genopretningsprogram, Abenomics. Hans plan indeholder tre "pile": aggressive pengepolitiske tiltag med et inflationsmål på 2 %, øget offentlig investering og reformer. Indtil videre har de to første pile været relativt virkningsfulde. Yennen er faldet kraftigt i begyndelsen af 2013, og selvom den stabiliserede sig på et lavt niveau i 2. halvår, er den faldet igen på det seneste. Selv hvis yennen ikke falder yderligere, vil det nuværende niveau være et betydeligt rygstød til de japanske eksportører, som oftest har oplevet modgang på grund af en stærk yen. Samtidig er både inflationstal og BNP-tal stigende. På trods af at mange iagttager diskuterer, hvorvidt inflationsmålet på 2 % er realistisk, så er det ikke det eksakte tal, der er afgørende for os. Det vigtigste er, at Japan bevæger sig ud af den deflatoriske spiral.

I 2014 vil et af de vigtigste elementer være hastigheden og virkningen af den tredje pil, reformerne. Reformen er sjældent smertefri og tager tid, men vi er forsigtige optimister i forhold til, at de rigtige skridt bliver taget. I april er forbrugsskatten sat til at stige fra 5 % til 8 %, hvilket er et skridt på vejen mod at styrke den budgetmæssige situation i landet. Regeringen planlægger samtidig en stor hjælpepakke for at afbøde de negative virkninger, som stigningen kan have på økonomien. Det mest interessant er måske at se, hvorvidt de japanske virksomheder, som oplever stigende overskud på grund af mere normaliserede driftsbetingelser, vil dele overskuddet gennem lønforhøjelser ved de årlige lønforhandlinger i foråret.

Overordnet er vi forsigtige optimister. Afkastet i 2013 var primært drevet af indtjeningsvækst frem for højere værdiansættelse, så der er stadig stort potentiale i markedet. I takt med at Japan bevæger sig ud af deflation, kan vi også se de mest pengestærke selskaber foretage opkøb, hvilket typisk er en faktor, som kan få værdierne frem i lyset i den type selskaber, vi investerer i.

## Value Japan

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

### Resultatopgørelse

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytte</b>		
Udbytter	961	1.414
I alt renter og udbytter	961	1.414
<b>2 Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	6.269	332
Valutakonti	-153	43
Handelsomkostninger	6	73
I alt kursgevinster og -tab	6.110	302
I alt nettoindtægter	7.071	1.716
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	852	958
Resultat før skat	6.219	758
<b>4 Skat</b>	69	99
Årets nettoresultat	6.150	659
<b>5 Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	-73	-146
Overført fra sidste år	12	82
I alt formuebevægelser	-61	-64
Til disposition	6.089	595
Til rådighed for udlodning	1.275	2.387
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	1.256	2.375
Overført til næste år	19	12
Overført til formuen	4.814	-1.792

### Balance

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	914	501
Likvider	914	501
<b>6 Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	42.360	46.059
Kapitalandele	42.360	46.059
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	5	58
Andre tilgodehavender	5	4
Andre aktiver	10	62
Aktiver	43.284	46.622
<b>Passiver</b>		
<b>7 Medlemmernes formue</b>	43.284	46.382
<b>Anden gæld</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	240
Anden gæld	0	240
Passiver	43.284	46.622

## Value Japan

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

### Noter

Note	2013		2012		Note	2013		2012	
	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.			i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	
1	Renteindtægter				5	Til rådighed for udlodning			
	Udbytter					Udlodning overført fra sidste år			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber					Renter og udbytter			
	961		1.414			961		1.415	
	<b>961</b>		<b>1.414</b>			Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat			
						-69		-99	
2	Kursgevinster og -tab					Kursgevinst til udlodning			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber					Udlodningsregulering af indkomst			
	6.269		332			1.296		2.093	
	<b>6.269</b>		<b>332</b>			I alt Indkomst			
						2.061		0	
	<b>-153</b>		<b>43</b>			Administrationsomkostninger til modregning			
	Handelsomkostninger					Udlodningsregulering - administrationsomkostninger			
						66		0	
	Bruttohandelsomkostninger					I alt administrationsomkostninger			
	28		89			-786		0	
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter					I alt til rådighed for udlodning brutto			
	22		16			1.275		2.387	
	<b>6</b>		<b>73</b>			I alt til rådighed for udlodning netto			
	<b>6.110</b>		<b>302</b>			1.275		2.387	
3	Administrationsomkostninger				6	Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2013 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S			
	Fast administrationshonorar					<b>Fordelinger</b>			
	852		958					<b>2013</b>	<b>2012</b>
	Administrationsomkostninger - fælles							I pct.	I pct.
	852		958			<b>Sektorfordeling</b>			
	<b>852</b>		<b>958</b>			Energi			
	4 Skat					Finans			
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter					Forbrugsgoder			
	69		99			Industri			
	<b>69</b>		<b>99</b>			IT			
						Konsumentvarer			
						likvider m.m.			
						Materialer			
						Sundhedspleje			
						Telekommunikation			
						<b>2013</b>			
						<b>2012</b>			
						<b>Geografisk fordeling</b>			
						I pct.			
						I pct.			
						Japan			
						97,86			
						99,31			
						likvider m.m.			
						2,14			
						0,69			

## Value Japan

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

	Cirkulerende beviser	2013 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	
<b>7 Medlemmernes formue</b>					
Medlemmernes formue (primo)	39.576	46.382	43.850	64.583	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-2.375		-13.594	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		200		372	
Emissioner i perioden	1.183	1.452	176	226	
Indløsninger i perioden	-6.825	-8.535	-4.450	-5.864	
Indløsningsfradrag		10		0	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		73		146	
Overført til udlodning fra sidste år		-12		-82	
Overført til udlodning næste år		19		12	
Foreslået udlodning		1.256		2.375	
Overført fra resultatopgørelsen		4.814		-1.792	
Medlemmernes formue (ultimo)	33.934	43.284	39.576	46.382	
<b>Nøgletal</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Årets afkast i %	14,16	-0,97	-4,48	21,69	36,70
Benchmarkafkast i %	21,66	6,93	-11,70	25,33	33,27
Indre værdi pr. andel	127,55	117,20	147,28	160,55	133,51
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	6.150	659	-8.128	26.321	40.889
Årets udlodning pr. andel i kr.	3,70	6,00	31,00	4,75	1,75
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	33.934	39.576	43.850	81.322	105.609
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	43.284	46.382	64.583	130.559	140.996
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,86	1,86	1,85	1,67	1,67
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	852	958	1.555	2.232	2.171
ÅOP	2,21	2,32	2,79	2,45	2,25
Omsætningshastighed	0,11	0,11	0,92	0,26	0,15
Skattekurs	127,46	117,30	146,87	160,23	132,58
Sharpe Ratio Benchmark	0,45				
Sharpe Ratio Afdeling	0,84				
Volatilitet Benchmark i %	14,81				
Volatilitet Afdeling i %	12,71				
		2013		2012	
<b>Aktivfordeling</b>		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		42.360	97,9	46.059	99,3
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter		914	2,1	501	1,1
Andre aktiver / Anden gæld		10	0,0	-178	-0,4



## ■ Value USA

Beretning for regnskabsåret 2013

---

### Stamoplysninger

Introduceret:	01.11.1982
Investeringskoncept:	Value-aktier
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	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 2013

Afdelingen gav i 2013 et afkast på 27,48 %, mens benchmark steg med 26,09%. Afkastet er i tråd med forventningerne, som blev meddelt i årsrapporten for 2012 og er tilfredsstillende både i absolutte tal og når man sammenligner med benchmark. Selv om året startede med bekymringer for udfaldet af de finanspolitiske forhandlinger endte det amerikanske aktiemarked med sit bedste år siden 1997 i takt med økonomiens fortsatte fremgang og virksomhedernes fortsatte indtjeningsvækst.

Merafkastet i 2013 skyldes i nogen grad eksponeringen til små og mellemstore virksomheder, der klarede sig godt i året. På den anden side tabte vi lidt på vores sektoreksponering.

Mest af alt skyldes merafkastet dog aktieudvælgelse. I de senere år har investorerne søgt sikkerhed i store virksomheder uden at skele meget til prissætning, men med den positive økonomiske udvikling ser det ud til, at selskaber, der leverer gode resultater og er attraktivt prissat, også belønnes med kursstigninger. Således er det i afdelingen de selvsamme investeringer, som tidligere trak afkastet ned, der i 2013 medvirkede til et merafkast.

### Afdelingsspecifikke risici

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

Der 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 forventes at forsætte sin fremgang, understøttet af en positiv udvikling på arbejds- og boligmarkedet.

Vi ser positivt på 2014. Amerikanske aktier er dyrere end for et år siden og er måske ikke billige i en absolut betragtning. Omvendt ser aktier stadig interessante ud relativt til andre aktivklasser og hvis indtjeningsvæksten samtidig forsætter, giver det grobund for et stigende aktiemarked.

Den amerikanske centralbank har dog varslet en aftrapning af sine obligationsopkøb, hvilket kan medføre usikkerhed og markedskorrektioner. Derudover er der risiko for nye politiske slagsmål, når gældsloftet igen skal forhøjes, hvilket også kan give lidt uro.

Vi ser som langsigtede value-investorer positivt på afdelingens fremtidige afkastpotentiale og forventningen til 2014 er, at afdelingen opnår et positivt afkast om end nok mere beskedent end i 2013. Da afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi, er det sandsynligt, at afkastet vil afvige fra benchmark.

## Value USA

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

### Resultatopgørelse

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	1	4
Udbytter	2.787	3.290
I alt renter og udbytter	2.788	3.294
<b>2 Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	43.167	26.184
Valutakonti	-38	151
Handelsomkostninger	22	133
I alt kursgevinster og -tab	43.107	26.202
I alt nettoindtægter	45.895	29.496
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	3.406	3.323
Resultat før skat	42.489	26.173
<b>4 Skat</b>	388	474
Årets nettoresultat	42.101	25.699
<b>5 Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	884	-22
Overført fra sidste år	447	2.915
I alt formuebevægelser	1.331	2.893
Til disposition	43.432	28.592
Til rådighed for udlodning	-6.874	2.540
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	0	2.093
Overført til næste år	-6.874	447
Overført til formuen	50.306	26.052

### Balance

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	5.135	3.558
Likvider	5.135	3.558
<b>6 Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	182.854	154.755
Kapitalandele	182.854	154.755
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	102	74
Andre aktiver	102	74
<b>Aktiver</b>	<b>188.091</b>	<b>158.387</b>
<b>Passiver</b>		
<b>7 Medlemmernes formue</b>	<b>188.087</b>	<b>158.293</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	4	94
<b>Anden gæld</b>	<b>4</b>	<b>94</b>
<b>Passiver</b>	<b>188.091</b>	<b>158.387</b>

## Value USA

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

### Noter

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.	Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Indestående i depotselskab	0	3	Udlodning overført fra sidste år	447	2.915
Øvrige indtægter	1	1	Fremførte tab fra sidste år	-22.826	0
<b>Renteindtægter</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	Renter og udbytter	2.788	3.294
<b>I alt renter (netto)</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-388	-474
Udbytter			Kursgevinst til udlodning	12.377	150
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.787	3.290	Udlodningsregulering af indkomst	729	-22
<b>Udbytte</b>	<b>2.787</b>	<b>3.290</b>	I alt Indkomst	-6.873	0
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger til modregning	-3.406	-3.323
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	43.167	26.184	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	155	0
<b>Kapitalandele</b>	<b>43.167</b>	<b>26.184</b>	I alt administrationsomkostninger	-3.251	0
<b>Valutakonti</b>	<b>-38</b>	<b>151</b>	I alt til rådighed for udlodning brutto	-10.125	2.540
Handelsomkostninger			Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	3.251	0
Bruttohandelsomkostninger	73	298	I alt til rådighed for udlodning netto	-6.874	2.540
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	51	165	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2013 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
<b>Handelsomkostninger</b>	<b>22</b>	<b>133</b>	<b>Fordelinger</b>		
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>43.107</b>	<b>26.202</b>		<b>2013</b>	<b>2012</b>
3 Administrationsomkostninger			<b>Sektorfordeling</b>	1 pct.	1 pct.
Fast administrationshonorar	3.406	3.323	Energi	24,39	23,35
Administrationsomkostninger - fælles	3.406	3.323	Finans	22,99	21,03
<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>3.406</b>	<b>3.323</b>	Forbrugsgoder	9,85	17,60
4 Skat			Industri	6,89	3,52
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	388	474	IT	23,60	23,33
<b>Skat</b>	<b>388</b>	<b>474</b>	Konsumentvarer	2,98	2,47
			likvider m.m.	2,78	2,23
			Materialer	2,43	2,60
			Sundhedspleje	4,08	3,85
				<b>2013</b>	<b>2012</b>
			<b>Geografisk fordeling</b>	1 pct.	1 pct.
			likvider m.m.	2,78	2,23
			Nordamerika	93,79	93,81
			Nordeuropa	3,43	3,96

## Value USA

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

	Cirkulerende beviser	2013 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	
<b>7 Medlemmernes formue</b>					
Medlemmernes formue (primo)	209.325	158.293	298.564	197.144	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-2.093		0	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		55		0	
Emissioner i perioden	13.288	11.901	3.671	2.621	
Indløsninger i perioden	-25.200	-22.192	-92.910	-67.176	
Emissionstillæg		0		2	
Indløsningsfradrag		22		3	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-884		22	
Overført til udlodning fra sidste år		-447		-2.915	
Overført til udlodning næste år		-6.874		447	
Foreslået udlodning		0		2.093	
Overført fra resultatopgørelsen		50.306		26.052	
Medlemmernes formue (ultimo)	197.413	188.087	209.325	158.293	
<b>Nøgletal</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Årets afkast i %	27,48	14,52	-2,18	19,86	18,50
Benchmarkafkast i %	26,09	14,00	4,53	23,24	22,49
Indre værdi pr. andel	95,28	75,62	66,03	67,50	57,20
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	42.101	25.699	-8.917	37.430	32.832
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	1,00	0,00	0,00	1,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	197.413	209.325	298.564	311.039	362.612
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	188.087	158.293	197.144	209.954	207.412
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,86	1,86	1,21	1,21	1,20
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	3.406	3.323	2.752	2.504	2.209
ÅOP	2,18	2,24	1,59	1,54	1,50
Omsætningshastighed	0,10	0,09	0,71	0,36	0,10
Skattekurs	94,50	74,50	66,31	69,40	57,44
Sharpe Ratio Benchmark	1,31				
Sharpe Ratio Afdeling	0,96				
Volatilitet Benchmark i %	11,80				
Volatilitet Afdeling i %	13,76				
		2013		2012	
<b>Aktivfordeling</b>		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		182.854	97,2	154.755	97,8
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter		5.135	2,7	3.558	2,2
Andre aktiver / Anden gæld		98	0,1	-20	0,0

## ■ Bolig

Beretning for regnskabsåret 2013

---

### Stamoplysninger

Introduceret:	18.08.2000
Investeringskoncept:	Rente
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1605992
Risikoklasse:	3

---

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i obligationer denomineret i DKK og kan udelukkende benyttes af almene boligorganisationer. Den samlede korrigerede varighed er mellem 4 og 5 år. Der investeres hovedsagligt i to former for danske obligationer, nemlig de almindelige realkreditobligationer/særligt dækkede obligationer samt statsobligationer og lejlighedsvis 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 2013

Afdelingen gav i 2013 et afkast på -0,21 %, mens benchmark faldt med -1,53 %. Afdelingen opnåede i 2013 et tilfredsstillende afkast relativt til benchmark, mens det samlede afkast for afdelingen blev svagt negativt som følge af relativt kraftige rentestigninger i 5-10-årige renter på omkring 0,5 %-point, mens de korte renter som forventet fortsat ligger på meget lave niveauer. En stor medvirkende faktor til dette resultat er, at realkreditobligationer har haft et stort merafkast til statsobligationer med tilsvarende risiko; dette gælder såvel konverterbar og inkonverterbar realkredit som renteloftsobligationer.

I januar steg korte renter markant, men derefter satte et rentefald ind frem mod medio maj. I løbet af foråret blev porteføljen omlagt mod kortere løbetider og poster i 5-10 årige løbetider blev erstattet af kortere løbetider for at mindske potentielle tab i tilfælde af stejle rentestruktur. Med udsigt til, at afkastet i 2013 i højere grad skulle komme fra den løbende rente fremfor kursgevinster, er afdelingens beholdning af statsobligationer endvidere løbende blevet reduceret i løbet af 2013.

### Afdelingsspecifikke risici

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

### Forventninger

Vi forventer, at de globale rentemarkeder vil fortsætte den normalisering, som blev påbegyndt i 2013 med stigende renter samt spændingsnævring mellem europæiske kernelande og periferilande. Også den amerikanske centralbank har påbegyndt en normalisering af sin pengepolitik, og vil fra begyndelsen af 2014 starte neddrøslingen af sine obligationsopkøb. Fortsætter forbedringen af de amerikanske nøgletal for specielt arbejdsmarkedet, kan de amerikanske støtteopkøb være ophørt med udgangen af 2014, og renteforhøjelser i USA kan herefter være forestående.

I Europa er opsvinget derimod fortsat for svagt til at være selv bærende. Dette giver den Europæiske Centralbank (ECB) plads til at lempe pengepolitikken yderligere i 2014, særligt fordi europæisk inflation er meget lav og væsentlig under ECB's målsætning om stabil inflation under og tæt på 2 %.

For 2014 er det forventningen, at obligationer med kort løbetid opnår et positivt afkast. Der er dog risiko for, at lange og mellemlange europæiske renter vil følge de amerikanske renter op, om end i et noget mere moderat tempo, og at deres afkast dermed kan blive negativt. Hertil kommer, at danske obligationer generelt er dyrt præsatsat ved indgangen til 2014. Performance i realkreditobligationer kan endvidere påvirkes negativt af usikkerhed om, hvorvidt realkreditobligationer bliver klassificeret som de mest sikre og likvide obligationer i det kommende kapitalkravsdirektiv, og dermed om de kan indgå ubegrænset i bankernes likviditetsreserver på lige vilkår med statsobligationer.

# Bolig

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Resultatopgørelse

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	4.377	4.900
I alt renter og udbytter	4.377	4.900
<b>2 Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	-4.077	1.700
Handelsomkostninger	2	0
I alt kursgevinster og -tab	-4.079	1.700
I alt nettoindtægter	298	6.600
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	644	602
Resultat før skat	-346	5.998
Årets nettoresultat	-346	5.998
<b>4 Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	262	-66
Overført fra sidste år	47	16
I alt formuebevægelser	309	-50
Til disposition	-37	5.948
Til rådighed for udlodning	4.409	7.654
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	4.333	7.607
Overført til næste år	76	47
Overført til formuen	-4.446	-1.706

## Balance

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	6.776	353
Likvider	6.776	353
<b>5 Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	142.258	132.262
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.981	2.162
Obligationer	144.239	134.424
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	2.379	2.386
Andre tilgodehavender	1	0
Andre aktiver	2.380	2.386
Aktiver	153.395	137.163
<b>Passiver</b>		
<b>6 Medlemmernes formue</b>	153.395	137.163
Passiver	153.395	137.163

# Bolig

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Noter

Note	2013	2012	Note	2013	2012
	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	0	13	Udlodning overført fra sidste år	47	16
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.375	4.887	Renter og udbytter	4.377	4.901
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2	0	Kursgevinst til udlodning	367	3.405
<b>Renteindtægter</b>	<b>4.377</b>	<b>4.900</b>	Udlodningsregulering af indkomst	302	-66
<b>I alt renter (netto)</b>	<b>4.377</b>	<b>4.900</b>	I alt Indkomst	5.093	0
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger til modregning	-644	-602
Noterede obligationer fra danske udstedere	-3.896	1.704	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-40	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-181	-4	I alt administrationsomkostninger	-684	0
<b>Obligationer</b>	<b>-4.077</b>	<b>1.700</b>	I alt til rådighed for udlodning brutto	4.409	7.654
Handelsomkostninger			I alt til rådighed for udlodning netto	4.409	7.654
Bruttohandelsomkostninger	3	0	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2013 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1	0	<b>Fordelinger</b>		
<b>Handelsomkostninger</b>	<b>2</b>	<b>0</b>		<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-4.079</b>	<b>1.700</b>	<b>Segmentfordeling</b>	I pct.	I pct.
3 Administrationsomkostninger			Andre	0,18	0,00
Fast administrationshonorar	644	602	Inkonv. obl.	65,13	63,55
Administrationsomkostninger - fælles	644	602	Konv. obl.	16,50	18,58
<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>644</b>	<b>602</b>	likvider m.m.	5,97	2,00
			stater	12,21	15,88
				<b>2013</b>	<b>2012</b>
			<b>Geografisk fordeling</b>	I pct.	I pct.
			Danmark	94,03	98,00
			likvider m.m.	5,97	2,00



# Bolig

## Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

	Cirkulerende beviser	2013 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	
<b>6 Medlemmernes formue</b>					
Medlemmernes formue (primo)	121.715	137.163	134.925	152.704	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-7.607		-7.421	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		3		820	
Emissioner i perioden	23.684	25.188	4.823	5.281	
Indløsninger i perioden	-971	-1.029	-18.033	-20.246	
Emissionstillæg		23		5	
Indløsningsfradrag		0		22	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-262		66	
Overført til udlodning fra sidste år		-47		-16	
Overført til udlodning næste år		76		47	
Foreslået udlodning		4.333		7.607	
Overført fra resultatopgørelsen		-4.446		-1.706	
Medlemmernes formue (ultimo)	144.428	153.395	121.715	137.163	
<b>Nøgletal</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Årets afkast i %	-0,21	4,69	8,37	6,12	5,92
Benchmarkafkast i %	-1,53	2,90	9,16	6,24	3,62
Indre værdi pr. andel	106,21	112,69	113,18	110,52	108,53
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-346	5.998	13.402	8.608	7.870
Årets udlodning pr. andel i kr.	3,00	6,25	5,50	6,00	4,50
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	144.428	121.715	134.925	159.561	130.710
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	153.395	137.163	152.704	176.340	141.856
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,44	0,44	0,44	0,44	0,44
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	644	602	722	698	596
ÅOP	0,56	0,56	0,56	0,70	0,54
Omsætningshastighed	0,08	0,21	0,36	0,32	0,15
Skattekurs	106,19	112,67	113,28	110,58	108,80
Sharpe Ratio Benchmark	0,86				
Sharpe Ratio Afdeling	1,20				
Volatilitet Benchmark i %	3,53				
Volatilitet Afdeling i %	3,27				
		2013		2012	
<b>Aktivfordeling</b>		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		144.239	94,0	134.424	98,0
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter		6.776	4,4	353	0,3
Andre aktiver / Anden gæld		2.380	1,6	2.386	1,7

## ■ Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer

Beretning for regnskabsåret 2013

---

### Stamoplysninger

Introduceret:	23.10.2013
Investeringskoncept:	Value-obligationer
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6050182
Risikoklasse:	4

---

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer fortrinsvis i virksomhedsobligationer udstedt af selskaber hjemmehørende i eller med en væsentlig del af deres aktiviteter i Emerging Markets lande. Definitionen af Emerging Markets sker med udgangspunkt i MSCI's landeklassifikation og omfatter lande, som ikke er en del af MSCI's Developed Markets univers.

Afdelingen kan endvidere investere i virksomhedsobligationer udstedt af selskaber, der er hjemmehørende i et land inden for EU eller et land som EU har indgået aftale med på det finansielle område. Størstedelen af valutarisikoen bliver afdækket til DKK.

Selskabsanalysen foretages ud fra value-principper, som sikrer en høj kreditkvalitet og dermed høj sikkerhed for investeringen.

### Udvikling i 2013

Afdelingen gav i 2013 et afkast på 2,14 % mens benchmark faldt med -0,17 %. Til trods for vanskelige investeringsvilkår i 2013 har afdelingen genereret et positivt afkast til investorerne og endte med at toppe kategorien med bedste afkast, hvilket er i tråd med forventningerne, der blev meddelt i årsrapporten for 2012.

Aktivklassen fremstår som en attraktiv aktivklasse for investorer med ønske for at sprede eksponeringen mod emerging markets. Med afdelingens fokus på at finde billige obligationer udstedt af solide selskaber, er der fortsat muligheder for at positionere afdelingen således, at 2014 også kan blive et godt år for vores investorer.

### Afdelingsspecifikke risici

Afdelingens investeringsområde er emerging markets. Således eksponeres afdelingen overfor politisk risiko, heriblandt ændringer i ejendomsrettighederne, der kan påvirke afdelingens afkast negativt. Afdelingen har med sin eksponering mod Kina en risiko for at blive ramt af en overraskende hård økonomisk opbremsning. Afdelingen har søgt at mindske følsomheden for en pludselig forværring i den kinesiske økonomi ved at fokusere på korte obligationer udstedt af solide selskaber.

Andre risici er investeringsstilen - value. Det kan påvirke afdelingens afkast, hvis efterspørgslen drejer mere i retning af kreditobligationer fra større ikke-cykliske selskaber.

### Forventninger

De store globale økonomier som USA, Tyskland og Kina har på det seneste haft en stabiliserende vækst og der er mulighed for, at Sparinvest Value Emerging Markets Virksomhedsobligationer kan tage del i afkastpotentialet for 2014. Med USA's gradvise økonomiske bedring øges sandsynligheden for stigende amerikanske statsrenter. Vi har derfor søgt at eksponere fonden således, at rentefølsomheden minimeres. Derimod søges en eksponering mod selskaber i lande som Mexico, der kan tage del i det amerikanske opsving.

Endeligt nyder en del emerging markets-selskaber lige nu godt af en styrkende US dollar mod lokalvalutaerne. I særdeleshed selskaber med de operationelle omkostninger i lokal valuta, mens omsætningen generes i hård valuta. Med stabiliserende råvarepriser forventes valutaeffekten at påvirke profitabiliteten positivt i 2014.

Aktivklassen nyder fortsat godt af stigende allokering blandt pensionskasser og andre institutionelle kunder, som fortsat er undervægtet i forhold til det makroøkonomiske virkelighedsbillede.

Vi overvåger konstant vores eksisterende investeringer, samtidig med at vi gennemgår markedet for nye attraktive investeringsemner. Vi ser positivt på 2014.

# Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Resultatopgørelse (23.10.2013 - 31.12.2013)

Note	2013 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytte</b>	
Renteindtægter	364
I alt renter og udbytter	364
<b>2 Kursgevinster og -tab</b>	
Obligationer	-318
Afledte finansielle instrumenter	451
Valutakonti	9
I alt kursgevinster og -tab	142
I alt nettoindtægter	506
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	202
Resultat før skat	304
Årets nettoresultat	304
<b>4 Formuebevægelser</b>	
Udlodningsregulering	74
I alt formuebevægelser	74
Til rådighed for udlodning	695
Overført til næste år	695

## Balance (23.10.2013 - 31.12.2013)

Note	2013 i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>	
<b>Likvide midler</b>	
Indestående i depotselskab	32.555
Likvider	32.555
<b>5 Obligationer</b>	
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.619
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	45.149
Obligationer	46.768
<b>Andre aktiver</b>	
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	991
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	515
Andre aktiver	1.506
Aktiver	80.829
<b>Passiver</b>	
<b>6 Medlemmernes formue</b>	80.779
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>	
Unoterede afledte finansielle instrumenter	30
Afledte finansielle instrumenter	30
<b>Anden gæld</b>	
Skyldige omkostninger	20
Anden gæld	20
Passiver	80.829

## Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

### Noter

2013		2013	
Note	i 1.000 kr.	Note	i 1.000 kr.
1	Renteindtægter	4	Til rådighed for udlodning
	Noterede obligationer fra danske udstedere		Renter og udbytter
	27		364
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		Kursgevinst til udlodning
	337		459
	<b>Renteindtægter</b>		Udlodningsregulering af indkomst
	<b>364</b>		113
	<b>I alt renter (netto)</b>		I alt Indkomst
	<b>364</b>		936
2	Kursgevinster og -tab		Administrationsomkostninger til modregning
	Noterede obligationer fra danske udstedere		-202
	5		Udlodningsregulering - administrationsomkostninger
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		-39
	-323		I alt administrationsomkostninger
	<b>Obligationer</b>		-241
	<b>-318</b>		I alt til rådighed for udlodning brutto
	Afledte finansielle instrumenter		695
	Valutaterminsforretninger/valu tafutures		I alt til rådighed for udlodning netto
	451		695
	<b>Valutaterminsforretninger/valut afutures</b>	5	Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2013 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S
	<b>451</b>		<b>Fordelinger (i pct.)</b>
	<b>Valutakonti</b>		<b>2013</b>
	<b>9</b>		<b>Segmentfordeling</b>
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		EM obl.
	<b>142</b>		33,72
3	Administrationsomkostninger		likvider m.m.
	Fast administrationshonorar		42,10
	202		Virk. obl.
	Administrationsomkostninger - fælles		24,18
	202		<b>Geografisk fordeling</b>
	<b>Administrationsomkostninger</b>		Danmark
	<b>202</b>		2,00
			Fjernøsten ex. Japan
			9,11
			likvider m.m.
			42,10
			Mellemøsten og Afrika
			1,96
			Nordamerika
			18,59
			Nordeuropa
			10,66
			Skandinavien
			1,34
			Storbritannien
			8,78
			Sydamerika
			3,70
			Sydeuropa
			1,75

## Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

	Cirkulerende beviser	2013 i 1.000 kr.
<b>6 Medlemmernes formue</b>		
Emissioner i perioden	79.085	79.882
Emissionstillæg		593
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-74
Overført til udlodning næste år		695
Overført fra resultatopgørelsen		-317
Medlemmernes formue (ultimo)	79.085	80.779

<b>Nøgletal*</b>	<b>2013</b>
Årets afkast i %	2,14
Benchmarkafkast i %	-1,05
Indre værdi pr. andel	102,14
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	304
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	79.085
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	80.779
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,41
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	202
ÅOP	2,01
Omsætningshastighed	-0,29
Skattekurs	104,10
Sharpe Ratio Benchmark	0,69
Volatilitet Benchmark i %	6,08

	2013 i 1.000 kr.	Andel
<b>Aktivfordeling</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	46.768	57,9
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	32.555	40,3
Andre aktiver / Anden gæld	1.486	1,8

\*Årets nettoresultat, årets afkast i procent og omkostningsprocent er opgjort og beregnet for en kortere periode end 12 måneder.

## ■ High Yield Value Bonds Udb.

Beretning for regnskabsåret 2013

---

### Stamoplysninger

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

---

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i globale 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 ud fra relative værdi-betragtninger. Obligationerne udvælges i high yield-segmentet med ratings fra BB+ til CCC. En tredjedel af beholdningen kan dog have investment grade-kreditvurdering. Størstedelen af valutarisikoen bliver afdækket til DKK. EUR afdækkes ikke over for DKK.

### Udvikling i 2013

Afdelingen gav i 2013 et afkast på 6,92 %, mens benchmark steg med 6,51 %. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende. Det skyldes bl.a., at udviklingen i EU fortsatte de positive tendenser fra 2012. Det var primært højt foretede obligationer fra europæiske banker og forsikringselskaber, som oplevede de største kursstigninger som følge af fremgangen for Europa. Derimod oplevede virksomhedsobligationer fra materialesektoren en mere negativ udvikling og bidrog samlet set negativt til afkastet.

### Afdelingsspecifikke risici

Afdelingens største investeringsområde er råvarer, herunder specielt olie. Vi vurderer, at det økonomiske opsving i den vestlige verden vil virke understøttende for råvarerne i 2014. Men en hård landing i Kina er en risiko. Herudover vil den økonomiske og politiske udvikling i Europa fortsat være af stor betydning pga. den fortsat høje vægtning af europæiske finansielle virksomhedsobligationer. Andre risici er investeringsstrategien value. I forlængelse heraf kan det påvirke afdelingens afkast negativt, hvis efterspørgslen eksempelvis i højere grad vil være efter kreditobligationer fra større ikke-cykliske selskaber.

### Forventninger

Vi forventer højere vækst globalt set. I USA har opsvinget bidt sig fast, og der er udsigt til højere vækst i 2014 som følge af et mindre negativt bidrag fra den offentlige sektor. I Europa vil udviklingen fortsat gå langsommere end i USA, 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 påvirkelige af politisk risiko og usikkerhed.

Globalt set er prissætningen af virksomhedsobligationer normaliseret. Men de er fortsat ikke dyre i et historisk perspektiv i forhold til antallet af forventede konkurser. Vi ser fortsat et fornuftigt potentiale for yderligere kursstigninger for virksomhedsobligationer fra mindre virksomheder eller finansielle virksomheder. Desuden vil det generelt lave rentemiljø fortsat understøtte efterspørgslen efter mere risikofyldte obligationer.

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 til virksomhedernes fundamentale forhold og forretningsmodel. Afdelingens effektive rente ligger på ca. 10 % ved indgangen til 2014. Vi forventer dermed et afkast for 2014 på niveau med afkastet for 2013.

## High Yield Value Bonds Udb.

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

### Resultatopgørelse

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	256.551	203.435
I alt renter og udbytter	256.551	203.435
<b>2 Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	-156.316	308.773
Kapitalandele	24.901	17
Afledte finansielle instrumenter	95.309	-27.242
Valutakonti	-4.887	6.865
Handelsomkostninger	979	619
I alt kursgevinster og -tab	-41.972	287.794
I alt nettoindtægter	214.579	491.229
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	39.248	29.664
Resultat før skat	175.331	461.565
Årets nettoresultat	175.331	461.565
<b>4 Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	35.640	33.880
Overført fra sidste år	4.205	87
I alt formuebevægelser	39.845	33.967
Til disposition	215.176	495.532
Til rådighed for udlodning	394.254	229.560
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	393.378	225.355
Overført til næste år	876	4.205
Overført til formuen	-179.078	265.972

### Balance

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	58.815	118.511
Likvider	58.815	118.511
<b>5 Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	25.945	22.231
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.765.057	2.230.072
Obligationer	2.791.002	2.252.303
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	24.901	0
Kapitalandele	24.901	0
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	6.297
Afledte finansielle instrumenter	0	6.297
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	85.318	70.798
Andre tilgodehavender	4.865	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	11.373	8.729
Andre aktiver	101.556	79.527
<b>Aktiver</b>	2.976.274	2.456.638
<b>Passiver</b>		
<b>6 Medlemmernes formue</b>	2.956.905	2.454.733
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	5.434	1.895
Afledte finansielle instrumenter	5.434	1.895
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	73	10
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	13.862	0
Anden gæld	13.935	10
<b>Passiver</b>	2.976.274	2.456.638



# High Yield Value Bonds Udb.

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Noter

Note	2013	2012	Note	2013	2012
	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	12	277	Udlodning overført fra sidste år	4.205	87
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.477	1.398	Fremførte tab fra sidste år	-36.950	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	255.062	201.760	Renter og udbytter	256.551	203.434
<b>Renteindtægter</b>	<b>256.551</b>	<b>203.435</b>	Kursgevinst til udlodning	174.057	21.823
<b>I alt renter (netto)</b>	<b>256.551</b>	<b>203.435</b>	Udlodningsregulering af indkomst	40.416	33.880
2 Kursgevinster og -tab			I alt Indkomst	438.279	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.822	3.052	Administrationsomkostninger til modregning	-39.248	-29.664
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-160.138	305.721	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-4.776	0
<b>Obligationer</b>	<b>-156.316</b>	<b>308.773</b>	I alt administrationsomkostninger	-44.024	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	24.901	17	Ialt til rådighed for udlodning brutto	394.254	229.560
<b>Kapitalandele</b>	<b>24.901</b>	<b>17</b>	I alt til rådighed for udlodning netto	394.254	229.560
Afledte finansielle instrumenter			5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2013 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Valutaterminsfremføringer/valu tafutures	95.309	0	<b>Fordelinger (i pct.)</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Valutaterminsfremføringer/valu tafutures	0	-27.242	<b>Segmentfordeling</b>		
<b>Valutaterminsfremføringer/valut afutures</b>	<b>95.309</b>	<b>-27.242</b>	Energi	24,28	23,24
<b>Valutakonti</b>	<b>-4.887</b>	<b>6.865</b>	Finans	28,49	27,33
Handelsomkostninger			Forbrugsgoder	7,82	5,99
Bruttohandelsomkostninger	1.929	1.595	Forsyning	0,22	0,29
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	950	976	Industri	15,90	15,09
<b>Handelsomkostninger</b>	<b>979</b>	<b>619</b>	IT	1,21	2,36
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-41.972</b>	<b>287.794</b>	Konsumentvarer	1,64	0,79
3 Administrationsomkostninger			likvider m.m.	4,96	8,24
Fast administrationshonorar	39.248	29.659	Materialer	12,68	13,65
Administrationsomkostninger - fælles	39.248	29.659	Telekommunikation	2,80	3,02
Gebyrer til depotselskab	0	5	<b>Geografisk fordeling</b>		
Administrationsomkostninger - direkte	0	5	Danmark	0,88	0,91
<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>39.248</b>	<b>29.664</b>	Fjernøsten ex. Japan	7,35	4,31
			likvider m.m.	4,96	8,24
			Mellemøsten og Afrika	4,33	4,48
			Nordamerika	7,04	10,23
			Nordeuropa	14,50	12,80
			Skandinavien	21,97	25,56
			Storbritannien	20,24	18,04
			Sydamerika	0,26	0,41
			Sydeuropa	18,09	14,46
			Østeuropa	0,38	0,55

## High Yield Value Bonds Udb.

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

	Cirkulerende beviser	2013 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	
<b>6 Medlemmernes formue</b>					
Medlemmernes formue (primo)	2.253.548	2.454.733	1.462.883	1.392.397	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-225.355		-164.574	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		11.107		-3.772	
Emissioner i perioden	650.735	664.698	832.165	808.382	
Indløsninger i perioden	-114.371	-127.107	-41.500	-44.643	
Emissionstillæg		3.429		5.304	
Indløsningsfradrag		69		74	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-35.640		-33.880	
Overført til udlodning fra sidste år		-4.205		-87	
Overført til udlodning næste år		876		4.205	
Foreslået udlodning		393.378		225.355	
Overført fra resultatopgørelsen		-179.078		265.972	
Medlemmernes formue (ultimo)	2.789.912	2.956.905	2.253.548	2.454.733	
<b>Nøgletal</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Årets afkast i %	6,92	27,62	-8,06	17,01	75,63
Benchmarkafkast i %	6,51	17,90	3,01	14,69	62,05
Indre værdi pr. andel	105,99	108,93	95,18	114,24	99,25
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	175.331	461.565	-122.513	76.652	151.731
Årets udlodning pr. andel i kr.	14,10	10,00	11,25	11,25	1,75
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	2.789.912	2.253.548	1.462.883	685.207	388.592
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	2.956.905	2.454.733	1.392.397	782.752	385.668
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,51	1,51	1,51	1,51	1,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	39.248	29.664	16.982	9.069	4.339
ÅOP	1,95	1,94	1,91	1,91	1,79
Omsætningshastighed	0,30	0,12	0,27	0,50	0,40
Skattekurs	107,90	110,90	97,25	115,97	100,96
Sharpe Ratio Benchmark	1,79				
Sharpe Ratio Afdeling	1,33				
Volatilitet Benchmark i %	9,34				
Volatilitet Afdeling i %	13,55				
		2013		2012	
<b>Aktivfordeling</b>		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		2.815.903	95,2	2.252.303	91,8
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter		58.815	2,0	124.808	5,1
Andre aktiver / Anden gæld		87.621	3,0	79.517	3,2

## ■ Indeksobligationer

Beretning for regnskabsåret 2013

---

### Stamoplysninger

Introduceret:	01.09.1989
Investeringskoncept:	Rente
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1576208
Risikoklasse:	3

---

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i danske og udenlandske indeksobligationer samt pengemarkedsinstrumenter.

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 2013

Afdelingen gav i 2013 et afkast på -6,08 %, mens benchmark faldt med -5,76%. Det negative afkast i 2013 er utilfredsstillende for afdelingens investorer, men resultatet er på niveau med benchmark og forventningerne, som blev meddelt i årsrapporten for 2012 og er derfor tilfredsstillende i relative termer.

I løbet af 2013 kom indeksobligationer under pres, blandt andet som følge af meget lave realiserede inflationstal. Herudover påbegyndte den amerikanske centralbank en gradvis tilbagetrækning af den eksisterende ekspansive pengepolitik. Dette har medført, at både nominelle renter og realrenter generelt er steget, samt at realrenter er steget mere end nominelle renter. Således var afkastet i benchmarket på - 5,7 % og afdelingen gav et afkast på - 6 %. De dårligste performere i benchmark var Canada med - 13 % samt USA med -9,5 %, mens den bedste performer i benchmark var Japan med 4 %. Japan udgør en mindre del af benchmark, men afdelingen har løbende haft en overvægt i Japan.

Afdelingens benchmark består overvejende af lange obligationer med høj renterisiko og har i løbet af 2013 haft varighed mellem 11 og 12. Afdelingen kan i henhold til vedtægter højst have tre års lavere varighed end benchmark, og har siden årets 2. kvartal haft lavest mulig varighed i overensstemmelse med denne regel.

### Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer globalt. I forhold til afdelingens benchmark er den overvægtet i Australien og har pt. én investering uden for benchmark i en indeksobligation udstedt af den danske stat. I løbet af de næste par måneder vil denne obligation dog blive inkluderet i afdelingens benchmark med en mindre vægt. I forhold til den forventede fremtidige vægt, som Danmark vil få i benchmark, holder afdelingen i øjeblikket overvægt i Danmark. Herudover er afdelingen overvægtet i kontanter med svag undervægt i engelske obligationer. Samlet set har afdelingen neutral eksponering mod Europa.

### Forventninger

I løbet af 2014 vil den amerikanske centralbank fortsætte den gradvise tilbagetrækning af den ekspansive pengepolitik. Dette vil få renterne til at stige og obligationer vil få et svært år. Årsagen til at den ekspansive pengepolitik trækkes tilbage er, at et bredt spektrum af amerikanske nøgletal peger i den rigtige retning. Dette er positive tegn, men inflationen i 2013 har været lav og det forventes ikke, at inflationen vil blive meget højere i 2014. Således forventes det, at afdelingen og aktivklassen generelt vil komme under pres på grund af stigende renter og samtidig en lav realiseret inflation. Dette gælder både i Europa og i USA. En af forklaringerne på den lave inflation er den relativt høje arbejdsløshed som bevirker, at lønningerne ikke er steget markant.

Et tiltag som vil kunne få inflationen i USA til at stige meget hurtigt er en forhøjelse af centralbankens inflations mål fra det nuværende mål på 2 %. Dette vurderes dog at være mindre sandsynligt.

# Indeksobligationer

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Resultatopgørelse

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	12.236	14.397
I alt renter og udbytter	12.236	14.397
<b>2 Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	-87.796	28.028
Afledte finansielle instrumenter	34.089	-11.560
Valutakonti	-1.619	548
Handelsomkostninger	242	362
I alt kursgevinster og -tab	-55.084	16.654
I alt nettoindtægter	-42.848	31.051
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	4.472	5.144
Resultat før skat	-47.320	25.907
Årets nettoresultat	-47.320	25.907
<b>4 Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	-7.307	2.092
Overført fra sidste år	1.295	1.416
I alt formuebevægelser	-6.012	3.508
Til disposition	-53.332	29.415
Til rådighed for udlodning	45.123	39.320
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	44.960	38.025
Overført til næste år	163	1.295
Overført til formuen	-98.455	-9.905

## Balance

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	28.214	26.022
Likvider	28.214	26.022
<b>5 Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	15.849	54.055
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	592.144	882.185
Obligationer	607.993	936.240
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	5.379
Afledte finansielle instrumenter	0	5.379
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	2.792	4.124
Andre tilgodehavender	15	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.327
Andre aktiver	2.807	5.451
Aktiver	639.014	973.092
<b>Passiver</b>		
<b>6 Medlemmernes formue</b>	634.749	972.302
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.623	790
Afledte finansielle instrumenter	1.623	790
<b>Anden gæld</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.642	0
Anden gæld	2.642	0
Passiver	639.014	973.092

# Indeksobligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Noter

Note	2013	2012	Note	2013	2012
	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	7	100	Udlodning overført fra sidste år	1.295	1.416
Noterede obligationer fra danske udstedere	30	30	Fremførte tab fra sidste år	-23.016	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	12.199	14.261	Renter og udbytter	12.236	14.398
Øvrige indtægter	0	6	Kursgevinst til udlodning	66.387	26.558
<b>Renteindtægter</b>	<b>12.236</b>	<b>14.397</b>	Udlodningsregulering af indkomst	-8.202	2.092
<b>I alt renter (netto)</b>	<b>12.236</b>	<b>14.397</b>	I alt Indkomst	48.700	0
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger til modregning	-4.472	-5.144
Noterede obligationer fra danske udstedere	-1.811	1.496	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	895	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-85.985	26.532	I alt administrationsomkostninger	-3.577	0
<b>Obligationer</b>	<b>-87.796</b>	<b>28.028</b>	I alt til rådighed for udlodning brutto	45.123	39.320
Afledte finansielle instrumenter			I alt til rådighed for udlodning netto	45.123	39.320
Valutaterminforretninger/valu tafutures	34.089	-11.560	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2013 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
<b>Valutaterminforretninger/valut afutures</b>	<b>34.089</b>	<b>-11.560</b>	<b>Fordelinger</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>Valutakonti</b>	<b>-1.619</b>	<b>548</b>	<b>Segmentfordeling</b>	I pct.	I pct.
Handelsomkostninger			likvider m.m.	4,22	3,71
Bruttohandelsomkostninger	527	686	stater	95,78	96,29
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	769	324	<b>2013</b>	<b>2012</b>	
<b>Handelsomkostninger</b>	<b>242</b>	<b>362</b>	<b>Geografisk fordeling</b>	I pct.	I pct.
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-55.084</b>	<b>16.654</b>	Danmark	2,50	5,56
3 Administrationsomkostninger			Fjernøsten ex. Japan	5,71	7,38
Fast administrationshonorar	4.472	5.144	Japan	2,74	2,21
Administrationsomkostninger - fælles	4.472	5.144	likvider m.m.	4,22	3,71
<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>4.472</b>	<b>5.144</b>	Nordamerika	45,07	42,87
			Nordeuropa	9,84	8,06
			Skandinavien	2,76	2,63
			Storbritannien	23,92	27,59
			Sydeuropa	3,25	0,00

## Indeksobligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

	Cirkulerende beviser	2013 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	
<b>6 Medlemmernes formue</b>					
Medlemmernes formue (primo)	661.301	972.302	587.698	848.856	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-38.025		-8.815	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		382		-542	
Emissioner i perioden	59.049	83.529	91.503	132.796	
Indløsninger i perioden	-242.047	-336.731	-17.900	-26.104	
Emissionstillæg		0		204	
Indløsningsfradrag		612		0	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		7.307		-2.092	
Overført til udlodning fra sidste år		-1.295		-1.416	
Overført til udlodning næste år		163		1.295	
Foreslået udlodning		44.960		38.025	
Overført fra resultatopgørelsen		-98.455		-9.905	
Medlemmernes formue (ultimo)	478.303	634.749	661.301	972.302	
<b>Nøgletal</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Årets afkast i %	-6,08	2,87	10,27	1,61	6,95
Benchmarkafkast i %	-5,76	5,55	11,76		
Indre værdi pr. andel	132,71	147,03	144,44	130,99	164,88
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-47.320	25.907	71.164	7.462	28.447
Årets udlodning pr. andel i kr.	9,40	5,75	1,50	0,00	36,25
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	478.303	661.301	587.698	347.188	271.602
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	634.749	972.302	848.856	454.775	447.805
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	4.472	5.144	3.516	2.496	2.356
ÅOP	0,75	0,81	0,77	0,78	0,76
Omsætningshastighed	0,04	0,17	0,72	0,59	0,96
Skattekurs	132,78	149,00	145,80	130,19	0,00
Sharpe Ratio Benchmark	0,85				
Sharpe Ratio Afdeling	0,53				
Volatilitet Benchmark i %	4,71				
Volatilitet Afdeling i %	3,82				
		2013		2012	
<b>Aktivfordeling</b>		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		607.993	95,8	936.240	96,3
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		28.214	4,4	31.401	3,2
Andre aktiver / Anden gæld		165	0,0	5.451	0,6

## ■ Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries

Beretning for regnskabsåret 2013

### Stamoplysninger

Introduceret:	18.10.2012
Investeringskoncept:	Value-obligationer
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6044425
Risikoklasse:	3

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i globale noterede virksomhedsobligationer udstedt af børsnoterede og private selskaber. Selskabsanalysen foretages ud fra value-principper, som sikrer en høj kreditkvalitet og dermed høj sikkerhed for investeringen. Virksomhedsobligationerne vil til enhver tid have en rating på minimum Baa3/BBB- fra et kreditvurderingsbureau, der er registreret i henhold til den enhver tid gældende forordning om kreditvurderingsbureauer. Dog kan op til 5 % af virksomhedsobligationerne have en rating under Baa3/BBB-, såfremt der sker en nedgradering af den pågældende virksomhedsobligation efter investeringstidspunktet. Obligationsudvælgelsen sker på samme måde på baggrund af teoretisk velfunderede principper, hvor det er risikoen for fallit, som er fokusområdet og ikke gevinstpotentialen. Størstedelen af valutarisikoen bliver afdækket til DKK.

### Udvikling i 2013

Afdelingen gav i 2013 et afkast på 5,26 %, mens benchmark faldt med -0,44%. Det placerer afdelingen forrest i feltet blandt danske investeringsforeninger indenfor investment grade-virksomhedsobligationer og overstiger også vores forventninger. Den positive udvikling er især drevet af afdelingens overvægt mod europæiske virksomheder, hvor specielt bank- og forsikringsobligationer trukket godt op i afkastet, men også obligationer fra forsyningselskaber, specielt fra landene i Sydeuropa, har bidraget positivt.

Afdelingen har i 2013 øget andelen af virksomhedsobligationer fra emerging markes-lande. Emerging markets-virksomhedsobligationer blev ramt særligt hårdt af den korrektion, der var på markedet i sommeren 2013, som følge af den amerikanske centralbanks udmelding om en mulig aftrapning af støtteopkøbene i obligationsmarkedet. Det gav mulighed for at købe emerging markets-obligationer til attraktive kurser og sælge ud af nogle af de europæiske virksomhedsobligationer, som var kommet højt op i kurs. Vores eksponering til emerging markets-virksomhedsobligationer har dog samlet set trukket nedad i afkastet for 2013.

### Afdelingsspecifikke risici

Afdelingens investerer i virksomhedsobligationer på det globale marked, herunder også emerging markets. Det største investeringsområde er dog fortsat Europa. Set i forhold til årets start er kreditspændene i Europa indsnævret betydeligt, men der er fortsat fornuftig værdi indenfor bestemte sektorer, såsom forsikring og banker, når man holder obligationskurserne op mod den forbedrede kreditkvalitet i virksomhederne. Det betyder, at den økonomiske og politiske udvikling i Europa derfor vil have særlig stor betydning for afdelingens fremtidige afkast.

Afdelingen har en overvægt indenfor emerging markets relativt til benchmark, hvorfor udviklingen her også vil have særlig betydning for afdelingens fremtidige afkast. Afdelingen afdækker delvist renterisiko for at beskytte afkastet fra kreditspænd imod stigende statsrenter. Hvis statsrenterne, modsat vores forventninger, falder, vil det have negativ betydning for afdelingens afkast.

### Forventninger

Vi forventer, at 2014 bliver et relativt stabilt år for investment grade-virksomhedsobligationer. Moderat vækst i den vestlige verden betyder sammen med lav inflation, at centralbankerne vil fastholde en relativ lempelig pengepolitik specielt i Europa. Værdiansættelsen på tværs af markedet for investment grade virksomhedsobligationer ser, efter vores vurdering, fair ud på de nuværende niveauer. Det kan ikke afvises, at kreditspændene kan indsnævres yderligere i de kommende måneder, men denne gevinst må forventes at blive helt eller delvist spist op af stigende renter. Vi vil derfor fortsat benytte rentefutures til at beskytte afkastet fra kreditspænd mod rente stigninger.

I forhold til relativ værdi, så ser vi fortsat muligheder indenfor europæiske bank- og forsikringsobligationer, hvor den stramme regulering fortsat tvinger selskaberne til at kapitalisere sig bedre. Dette sammenholdt med relativt billige obligationer i den nedre del af kapitalstrukturen betyder, at vi fastholder den store vægt, vi har mod dette segment i 2014. Vi fastholder også afdelingens eksponering mod emerging markets-virksomhedsobligationer, som ser billige ud relativt til vestlige virksomhedsobligationer, når man ser på kurser sammenholdt med kreditkvalitet. Vi er dog samtidigt meget optaget af udviklingen i Kina, hvor økonomien viser tegn på overophedning. Samtidig vil vi forsøge at undgå virksomheder, der øger gældsætningen på baggrund af bedre konjunkturer og for at fastholde høje afkast til aktionærer og ejere. Dette gælder specielt i USA, hvor genopretningen af økonomien er længere fremme end i Europa. Det vil typisk være virksomheder med stabile forretningsområder og pengestrømme, som tilbagekøber egne aktier eller opkøber konkurrenter. Afdelingen har ved årets start en effektiv rente på 3,9 %. Dette sammenholdt med en forventning om stigende statsrenter og stabilt til let faldende kreditspænd betyder, at vi forventer, at afdelingen vil kunne levere et afkast på 2-4 % i 2014.



## Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

### Resultatopgørelse

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	17.457	953
I alt renter og udbytter	17.457	953
<b>2 Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	2.496	2.443
Afledte finansielle instrumenter	6.855	1.255
Valutakonti	163	-197
Handelsomkostninger	442	31
I alt kursgevinster og -tab	9.072	3.470
I alt nettoindtægter	26.529	4.423
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	5.350	446
Resultat før skat	21.179	3.977
<b>4 Skat</b>	17	44
Årets nettoresultat	21.162	3.933
<b>5 Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	17.320	-30
Overført fra sidste år	1.421	0
I alt formuebevægelser	18.741	-30
Til disposition	39.903	3.903
Til rådighed for udlodning	44.758	1.421
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	44.225	0
Overført til næste år	533	1.421
Overført til formuen	-4.855	2.482

### Balance

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	55.825	8.613
Likvider	55.825	8.613
<b>6 Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	22.993	3.742
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	579.228	158.211
Obligationer	602.221	161.953
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	92
Unoterede afledte finansielle instrumenter	3.284	471
Afledte finansielle instrumenter	3.284	563
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	9.786	2.086
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	7.096	622
Andre aktiver	16.882	2.708
<b>Aktiver</b>	678.212	173.837
<b>Passiver</b>		
<b>7 Medlemmernes formue</b>	676.985	173.579
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	240
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.108	10
Afledte finansielle instrumenter	1.108	250
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	119	8
Anden gæld	119	8
<b>Passiver</b>	678.212	173.837

## Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

### Noter

Note	2013	2012	Note	2013	2012
	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	-2	Udlodning overført fra sidste år	1.421	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	653	13	Renter og udbytter	17.450	952
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	16.799	942	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-17	-44
Øvrige indtægter	7	0	Kursgevinst til udlodning	13.933	989
<b>Renteindtægter</b>	<b>17.457</b>	<b>953</b>	Udlodningsregulering af indkomst	20.601	-30
<b>I alt renter (netto)</b>	<b>17.457</b>	<b>953</b>	I alt Indkomst	53.388	0
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger til modregning	-5.350	-446
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.376	32	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-3.281	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.120	2.411	I alt administrationsomkostninger	-8.631	0
<b>Obligationer</b>	<b>2.496</b>	<b>2.443</b>	I alt til rådighed for udlodning brutto	44.758	1.421
Afledte finansielle instrumenter			I alt til rådighed for udlodning netto	44.758	1.421
Valutaterminsforretninger/valu tafutures	4.071	1.455	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2013 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Renteterminsforretninger/rente futures	2.784	-200	<b>Fordelinger</b>		
<b>Valutaterminsforretninger/valut afutures</b>	<b>6.855</b>	<b>1.255</b>		<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>Valutakonti</b>	<b>163</b>	<b>-197</b>	<b>Segmentfordeling</b>	I pct.	I pct.
Handelsomkostninger			Andre	2,26	0,00
Bruttohandelsomkostninger	597	124	EM obl.	18,27	18,64
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	155	93	likvider m.m.	11,04	6,78
<b>Handelsomkostninger</b>	<b>442</b>	<b>31</b>	Virk. obl.	68,42	74,59
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>9.072</b>	<b>3.470</b>		<b>2013</b>	<b>2012</b>
3 Administrationsomkostninger			<b>Geografisk fordeling</b>	I pct.	I pct.
Fast administrationshonorar	5.350	446	Danmark	3,40	2,15
Administrationsomkostninger - fælles	5.350	446	Fjernøsten ex. Japan	2,61	1,69
<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>5.350</b>	<b>446</b>	likvider m.m.	11,04	6,78
4 Skat			Nordamerika	19,56	26,47
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	17	44	Nordeuropa	19,60	12,70
<b>Skat</b>	<b>17</b>	<b>44</b>	Skandinavien	0,79	4,45
			Storbritannien	22,46	17,71
			Sydamerika	2,08	4,26
			Sydeuropa	16,65	21,98
			Østeuropa	1,82	1,83

## Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

	Cirkulerende beviser	2013 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.
<b>7 Medlemmernes formue</b>				
Medlemmernes formue (primo)	168.246	173.579		0
Emissioner i perioden	454.644	479.958	222.246	223.642
Indløsninger i perioden		1	-54.000	-54.352
Emissionstillæg		2.285		72
Indløsningsfradrag		0		284
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-17.320		30
Overført til udlodning fra sidste år		-1.421		0
Overført til udlodning næste år		533		1.421
Foreslået udlodning		44.225		0
Overført fra resultatopgørelsen		-4.855		2.482
Medlemmernes formue (ultimo)	622.890	676.985	168.246	173.579
<b>Nøgletal</b>	<b>2013</b>	<b>2012*</b>		
Årets afkast i %	5,26	3,17		
Benchmarkafkast i %	-0,44	10,22		
Indre værdi pr. andel	108,68	103,17		
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	21.162	3.933		
Årets udlodning pr. andel i kr.	7,10	0,00		
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	622.890	168.246		
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	676.985	173.579		
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,26	1,00		
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	5.350	446		
ÅOP	1,68	1,38		
Omsætningshastighed	1,67	0,57		
Skattekurs	110,50	104,70		
Sharpe Ratio Benchmark	1,32			
Volatilitet Benchmark i %	5,37			
	2013		2012	
<b>Aktivfordeling</b>	<b>i 1.000 kr.</b>	<b>Andel</b>	<b>i 1.000 kr.</b>	<b>Andel</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	602.221	89,0	161.953	93,3
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	59.109	8,7	9.176	5,3
Andre aktiver / Anden gæld	16.763	2,5	2.700	1,6

\*Nøgletal for 2012 er opgjort og beregnet for en kortere periode end 12 måneder og kan derfor ikke sammenlignes direkte med 2013.

## ■ Korte Obligationer

Beretning for regnskabsåret 2013

---

### Stamoplysninger

Introduceret:	21.12.2007
Investeringskoncept:	Rente
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6010520
Risikoklasse:	2

---

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer primært i danske obligationer. Obligationsporteføljen har en korrigeret varighed på mellem 2 og 3 år. Investeringerne koncentrerer sig om realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer og statsobligationer. Alternativt kan der investeres i stats- og realkreditobligationer udstedt i EUR, hvis det vurderes attraktivt. Den forholdsvis korte porteføljevareghed bevirker, at investorerne sjældent vil opleve store og meget pludselige kursudsving.

### Udvikling i 2013

Afdelingen gav i 2013 et afkast på 0,69 %, mens benchmark faldt med -0,43 %. Afdelingens afkast er - i lyset af de lave renteniveau ved indgangen til 2013 -tilfredsstillende i både relative og absolutte termer og på niveau med forventningerne, der blev meddelt i årsrapporten for 2012.

I begyndelsen af året steg korte obligationsrenter markant, men faldt derefter frem mod medio maj. Herefter fik udmeldinger om tilbagebetaling af den amerikanske centralbanks store opkøb af obligationer de lange og mellemlange obligationsrenter til at stige, og det påvirkede afdelingens beholdninger af konverterbare obligationer negativt. Korte obligationsrenter forblev dog på meget lave niveauer, pga. et stort fald i de finansielle markeders forventning til den fremtidige inflation i Danmark og i Euro-området.

I gennem de første tre kvartaler har udsigten til en stadig stejle rentekurve, hvor lange obligationsrenter stiger i forhold til korte obligationsrenter, gjort at andelen af 3-4 årige obligationer er blevet øget i afdelingen. I slutningen af året, hvor denne type obligationer er blevet ganske dyrt prissat, har vi valgt igen at øge andelen af konverterbare obligationer, men primært indenfor højtforrentede "sjældne obligationer", som vi mener er attraktivt prissat i forhold til alternative investeringer.

### 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. Afdelingen har udnyttet muligheden for at investere i EUR-denominerede obligationer, og ved udgangen af 1. halvår 2013 er ca. 6,5 % af formuen placeret i finske og tyske statsobligationer. En del af denne EUR-eksponering er foretaget ved køb af tyske indeksobligationer, hvor hovedstolen opskrives i takt med det europæiske forbrugerprisindeks. Ud over en landerisiko afviger risikoprofilen fra nominelle obligationer pga. den direkte kobling til inflation.

### Forventninger

Vi forventer, at de globale rentemarkeder vil fortsætte den normalisering, som blev påbegyndt i 2013 med stigende renter samt spændingsnævring mellem Europæiske kernelande og periferilande. Også den amerikanske centralbank har påbegyndt en normalisering af sin pengepolitik, og vil fra begyndelsen af 2014 starte neddrølingen af sine obligationsopkøb. Fortsætter forbedringen af de amerikanske nøgletal for specielt arbejdsmarkedet, kan de amerikanske støtteopkøb være ophørt med udgangen af 2014, og renteforhøjelser i USA kan herefter være forestående.

I Europa er opsvinget derimod fortsat for svagt til at være selvberende. Dette giver den Europæiske Centralbank (ECB) plads til at lempe pengepolitikken yderligere i 2014, særlig fordi den europæiske inflation er meget lav og væsentlig under ECB's målsætning om stabil inflation under og tæt på 2 %. Vi forventer derfor, at obligationer med kort løbetid vil kunne give et positivt afkast i 2014, men beskedent pga. det allerede lave renteniveau.

## Korte Obligationer

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

### Resultatopgørelse

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	155.314	169.550
I alt renter og udbytter	155.314	169.550
<b>2 Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	-84.754	50.592
Valutakonti	4	-29
Handelsomkostninger	42	13
I alt kursgevinster og -tab	-84.792	50.550
I alt nettoindtægter	70.522	220.100
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	28.602	26.465
Resultat før skat	41.920	193.635
Årets nettoresultat	41.920	193.635
<b>4 Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	-4.186	-3.665
Overført fra sidste år	5.612	7.867
I alt formuebevægelser	1.426	4.202
Til disposition	43.346	197.837
Til rådighed for udlodning	126.816	199.521
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	122.726	193.909
Overført til næste år	4.090	5.612
Overført til formuen	-83.470	-1.684

### Balance

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	8.334	137.427
Likvider	8.334	137.427
<b>5 Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	5.753.105	6.380.384
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	345.318	272.832
Obligationer	6.098.423	6.653.216
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	60.848	62.745
Andre tilgodehavender	30	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	225.000	0
Andre aktiver	285.878	62.745
Aktiver	6.392.635	6.853.388
<b>Passiver</b>		
<b>6 Medlemmernes formue</b>	6.185.133	6.571.715
<b>Anden gæld</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	207.502	281.673
Anden gæld	207.502	281.673
Passiver	6.392.635	6.853.388

## Korte Obligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

### Noter

Note	2013	2012	Note	2013	2012
	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	-10	110	Udlodning overført fra sidste år	5.612	7.867
Noterede obligationer fra danske udstedere	151.050	167.062	Renter og udbytter	155.314	188.583
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	4.274	2.378	Kursgevinst til udlodning	-1.323	36.366
<b>Renteindtægter</b>	<b>155.314</b>	<b>169.550</b>	Udlodningsregulering af indkomst	-5.017	-3.665
<b>I alt renter (netto)</b>	<b>155.314</b>	<b>169.550</b>	I alt Indkomst	154.586	0
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger til modregning	-28.602	-29.630
Noterede obligationer fra danske udstedere	-79.504	47.041	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	831	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-5.250	3.551	I alt administrationsomkostninger	-27.771	0
<b>Obligationer</b>	<b>-84.754</b>	<b>50.592</b>	I alt til rådighed for udlodning brutto	126.816	199.521
<b>Valutakonti</b>	<b>4</b>	<b>-29</b>	I alt til rådighed for udlodning netto	126.816	199.521
Handelsomkostninger			5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2013 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Bruttohandelsomkostninger	56	13	<b>Fordelinger (i pct.)</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	14	0	<b>Segmentfordeling</b>		
<b>Handelsomkostninger</b>	<b>42</b>	<b>13</b>	Andre	1,08	0,03
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-84.792</b>	<b>50.550</b>	Inkonv. obl.	53,22	52,54
3 Administrationsomkostninger			Konv. obl.	28,37	31,55
Fast administrationshonorar	28.602	26.465	likvider m.m.	1,40	-1,24
Administrationsomkostninger - fælles	28.602	26.465	stater	15,93	17,13
<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>28.602</b>	<b>26.465</b>	<b>Geografisk fordeling</b>		
			Danmark	87,18	96,32
			likvider m.m.	1,40	-1,24
			Nordeuropa	4,69	0,00
			Skandinavien	6,73	4,92

## Korte Obligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

	Cirkulerende beviser	2013 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.
<b>6 Medlemmernes formue</b>				
Medlemmernes formue (primo)	5.540.271	6.571.715	4.684.144	5.529.035
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)		0	1.156.813	1.346.604
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-193.909		-152.235
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		6.107		14.385
Emissioner i perioden	428.773	495.756	370.652	429.421
Indløsninger i perioden	-633.137	-737.225	-671.338	-790.409
Emissionstillæg		244		411
Indløsningsfradrag		525		868
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		4.186		3.665
Overført til udlodning fra sidste år		-5.612		-7.867
Overført til udlodning næste år		4.090		5.612
Foreslået udlodning		122.726		193.909
Overført fra resultatopgørelsen		-83.470		-1.684
Medlemmernes formue (ultimo)	5.335.907	6.185.133	5.540.271	6.571.715

<b>Nøgletal</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Årets afkast i %	0,69	3,34	5,20	4,10	6,08
Benchmarkafkast i %	-0,43	1,05	4,97	4,02	4,24
Indre værdi pr. andel	115,92	118,62	118,04	116,74	117,30
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	41.920	193.635	293.393	158.060	176.523
Årets udlodning pr. andel i kr.	2,30	3,50	3,25	4,50	5,25
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	5.335.907	5.540.271	4.684.144	4.316.780	3.057.184
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	6.185.133	6.571.715	5.529.035	5.039.284	3.586.003
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,45	0,45	0,45	0,45	0,45
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	28.602	26.465	24.572	19.988	13.669
ÅOP	0,60	0,61	0,61	0,61	0,59
Omsætningshastighed	0,22	0,31	0,42	0,44	0,32
Skattekurs	115,87	118,90	118,80	117,79	118,29
Sharpe Ratio Benchmark	1,01				
Sharpe Ratio Afdeling	1,75				
Volatilitet Benchmark i %	1,85				
Volatilitet Afdeling i %	1,71				

	2013 i 1.000 kr.	Andel	2012 i 1.000 kr.	Andel
<b>Aktivfordeling</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	6.098.423	98,6	6.653.216	101,2
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	8.334	0,1	137.427	2,1
Andre aktiver / Anden gæld	78.376	1,3	-218.928	-3,3



## ■ Lange Obligationer

Beretning for regnskabsåret 2013

---

### Stamoplysninger

Introduceret:	21.12.2007
Investeringskoncept:	Rente
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	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 realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer og statsobligationer. 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 højeste prioritet.

### Udvikling i 2013

Afdelingen gav i 2013 et afkast på -1,07 %, mens benchmark faldt med -2,68 %. Årets afkast for Lange Obligationer er således tilfredsstillende både absolut og relativt i forhold til afdelingens benchmark. Afkast er negativt som følge af stigende lange renter, og er dermed i overensstemmelse med forventningerne ved indgangen til 2013 om stor usikkerhed på renteutviklingen på dette segment.

I januar steg 10-årige renter fra 1,40 % til 1,80 %, men derefter satte et rentefald ind frem mod medio maj, hvor 10-årige statsobligationer nåede historisk lave renter. Årsagen til dette rentefald er, at de finansielle markeders forventning om øget inflation blev afløst af tegn på afmatning, svag vækst og faldende råvarepriser. Udmeldinger fra USA's centralbank om at reducere opkøbet af amerikanske obligationer fik derefter renterne til at stige kraftigt af flere omgange over sommeren og de toppede primo september. Usikkerhed om det amerikanske statsbudget fik den amerikanske centralbank til at udskyde beslutningen om obligationsopkøb og det fik lange obligationsrenter til at stabilisere sig. Realkreditobligationer har i perioden med rentestigninger haft et stort merafkast i forhold til statsobligationer, hvilket bidrager pænt til afdelingens relative afkast. Investeringerne i konverterbare obligationer har i 2013 været holdt på et stabilt niveau. Vi mener, at stejlingen af rentekurven i 2013 har gjort femårige rentetilpasningsobligationer attraktive i forhold til 10-årige statsobligationer og har derfor ændret porteføljens fordeling på disse obligationstyper.

### 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. Afdelingen har udnyttet muligheden for at investere i EUR-denominerede obligationer, og ved udgangen af 2013 er knap 7 % af formuen placeret i 5- og 10-årige finske statsobligationer samt i 30-årige tyske statsobligationer. Investering i 30-årige danske statsobligationer er stærkt påvirket af regulatoriske risici. Eventuelle finansielle reguleringer af eksempelvis livsforsikrings- og pensionsselskabers 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 væsentligt større investorskare.

### Forventninger

Vi forventer, at de globale rentemarkeder vil fortsætte den normalisering, som blev påbegyndt i 2013 med stigende renter og spændingsnævring mellem Europæiske kernelande og periferilande. Også den amerikanske centralbank har påbegyndt en normalisering af sin pengepolitik, og vil fra begyndelsen af 2014 starte neddrøslingen af sine obligationsopkøb. Fortsætter forbedringen af de amerikanske nøgletal for specielt arbejdsmarkedet, kan de amerikanske støtteopkøb være ophørt med udgangen af 2014, og renteforhøjelser i USA kan herefter være forestående.

I Europa er opsvinget derimod fortsat for svagt til at være selv bærende. Dette giver den Europæiske Centralbank (ECB) plads til at lempe pengepolitikken yderligere i 2014, særligt fordi europæisk inflation er meget lav og væsentlig under ECB's målsætning om stabil inflation under og tæt på 2 %. Der er risiko for, at lange og mellemlange europæiske renter vil følge de amerikanske renter op, om end i et noget mere moderat tempo, og at afkastet på lange obligationer dermed kan blive negativt. Hertil kommer, at danske obligationer generelt er dyrt prisfastsat med indgangen af 2014. Performance i realkreditobligationer kan endvidere påvirkes negativt af usikkerhed om, hvorvidt realkreditobligationer bliver klassificeret som de mest sikre og likvide obligationer i det kommende kapitalkravsdirektiv, og dermed om de kan indgå ubegrænset i bankernes likviditetsreserver på lige vilkår med statsobligationer.

## Lange Obligationer

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

### Resultatopgørelse

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	120.244	138.434
I alt renter og udbytter	120.244	138.434
<b>2 Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	-143.482	112.700
Valutakonti	-9	-41
Handelsomkostninger	12	18
I alt kursgevinster og -tab	-143.503	112.641
I alt nettoindtægter	-23.259	251.075
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	26.596	27.918
Resultat før skat	-49.855	223.157
Årets nettoresultat	-49.855	223.157
<b>4 Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	-16.866	-5.700
Overført fra sidste år	7.166	1.343
I alt formuebevægelser	-9.700	-4.357
Til disposition	-59.555	218.800
Til rådighed for udlodning	166.454	242.349
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	163.902	235.183
Overført til næste år	2.552	7.166
Overført til formuen	-226.009	-23.549

### Balance

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	6.333	605
Likvider	6.333	605
<b>5 Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.420.740	4.264.541
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	248.411	373.607
Obligationer	3.669.151	4.638.148
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	57.669	65.877
Andre tilgodehavender	26	0
Andre aktiver	57.695	65.877
Aktiver	3.733.179	4.704.630
<b>Passiver</b>		
<b>6 Medlemmernes formue</b>	3.733.179	4.654.113
<b>Anden gæld</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	50.517
Anden gæld	0	50.517
Passiver	3.733.179	4.704.630

## Lange Obligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

### Noter

Note	2013	2012	Note	2013	2012
	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	-1	46	Udlodning overført fra sidste år	7.166	1.343
Noterede obligationer fra danske udstedere	113.425	130.840	Renter og udbytter	120.244	148.243
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	6.820	7.548	Kursgevinst til udlodning	82.506	128.740
<b>Renteindtægter</b>	<b>120.244</b>	<b>138.434</b>	Udlodningsregulering af indkomst	-19.034	-5.700
<b>I alt renter (netto)</b>	<b>120.244</b>	<b>138.434</b>	I alt Indkomst	190.882	0
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger til modregning	-26.596	-30.277
Noterede obligationer fra danske udstedere	-116.275	98.127	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	2.168	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-27.207	14.573	I alt administrationsomkostninger	-24.428	0
<b>Obligationer</b>	<b>-143.482</b>	<b>112.700</b>	I alt til rådighed for udlodning brutto	166.454	242.349
<b>Valutakonti</b>	<b>-9</b>	<b>-41</b>	I alt til rådighed for udlodning netto	166.454	242.349
Handelsomkostninger			5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2013 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Bruttohandelsomkostninger	20	25	<b>Fordelinger (i pct.)</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	8	7	<b>Segmentfordeling</b>		
<b>Handelsomkostninger</b>	<b>12</b>	<b>18</b>	Inkonv. obl.	63,45	56,19
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-143.503</b>	<b>112.641</b>	Konv. obl.	17,33	20,09
3 Administrationsomkostninger			likvider m.m.	1,72	0,34
Fast administrationshonorar	26.596	27.915	stater	17,50	23,38
Administrationsomkostninger - fælles	26.596	27.915	<b>Geografisk fordeling</b>		
Gebyrer til depotselskab	0	3	Danmark	91,63	91,63
Administrationsomkostninger - direkte	0	3	likvider m.m.	1,72	0,34
<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>26.596</b>	<b>27.918</b>	Nordeuropa	1,97	4,79
			Skandinavien	4,68	3,24

## Lange Obligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

	Cirkulerende beviser	2013 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.
<b>6 Medlemmernes formue</b>				
Medlemmernes formue (primo)	3.762.926	4.654.113	3.142.371	3.820.803
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)		0	601.436	723.579
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-235.183		-133.551
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		8.890		680
Emissioner i perioden	101.064	118.861	202.078	238.798
Indløsninger i perioden	-650.234	-764.454	-182.959	-219.759
Emissionstillæg		68		181
Indløsningsfradrag		739		225
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		16.866		5.700
Overført til udlodning fra sidste år		-7.166		-1.343
Overført til udlodning næste år		2.552		7.166
Foreslået udlodning		163.902		235.183
Overført fra resultatopgørelsen		-226.009		-23.549
Medlemmernes formue (ultimo)	3.213.756	3.733.179	3.762.926	4.654.113

<b>Nøgletal</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Årets afkast i %	-1,07	5,43	10,01	6,37	6,16
Benchmarkafkast i %	-2,68	3,81	12,30	8,11	2,46
Indre værdi pr. andel	116,16	123,68	121,59	117,14	115,71
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-49.855	223.157	352.518	191.406	147.271
Årets udlodning pr. andel i kr.	5,10	6,25	4,25	6,50	5,75
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	3.213.756	3.762.926	3.142.371	2.851.823	2.373.234
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	3.733.179	4.654.113	3.820.803	3.340.760	2.746.061
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	26.596	27.918	23.193	21.254	16.615
ÅOP	0,80	0,81	0,81	0,81	0,79
Omsætningshastighed	0,10	0,27	0,18	0,28	0,24
Skattekurs	116,01	123,90	122,70	118,15	116,45
Sharpe Ratio Benchmark	0,72				
Sharpe Ratio Afdeling	0,98				
Volatilitet Benchmark i %	5,06				
Volatilitet Afdeling i %	4,35				

	2013 i 1.000 kr.	Andel	2012 i 1.000 kr.	Andel
<b>Aktivfordeling</b>				
Børsnoterede finansielle instrumenter	3.669.151	98,3	4.638.148	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	6.333	0,2	605	0,0
Andre aktiver / Anden gæld	57.695	1,5	15.360	0,3

## ■ Mellemlange Obligationer

Beretning for regnskabsåret 2013

---

### Stamoplysninger

Introduceret:	21.12.2007
Investeringskoncept:	Rente
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6010547
Risikoklasse:	3

---

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer primært i danske obligationer. Obligationsporteføljen har en korrigeret varighed på mellem 3 og 6 år. Investeringerne foretages i danske obligationer og koncentrerer sig om realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer og statsobligationer. 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 2013

Afdelingen gav i 2013 et afkast på -0,01 %, mens benchmark faldt med -1,53 %. Afdelingen opnåede i 2013 et tilfredsstillende afkast relativt til benchmark, mens det samlede afkast for afdelingen blev et nul-resultat som følge af relativt kraftige rentestigninger i 5-10-årige renter på omkring 0,5 %-point, mens de korte renter som forventet fortsat ligger på meget lave niveauer. En stor medvirkende faktor til dette resultat er, at realkreditobligationer har haft et stort merafkast i forhold til statsobligationer med tilsvarende risiko; dette gælder såvel konverterbar og inkonverterbar realkredit som renteløftsobligationer. Afdelingens afkast er i tråd med forventningerne, der blev meddelt i årsrapporten for 2012.

I januar steg korte renter markant, men derefter satte et rentefald ind frem mod medio maj. I løbet af foråret blev porteføljen omlagt mod kortere løbetider og poster i 5-10 årige løbetider blev erstattet af kortere løbetider for at mindske potentielle tab i tilfælde af stejlere rentestruktur. Med udsigt til, at afkastet i 2013 i højere grad skulle komme fra den løbende rente fremfor kursgevinster, er afdelingens beholdning af statsobligationer endvidere løbende blevet reduceret.

### 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. Afdelingen har udnyttet muligheden for at investere i EUR-denominerede obligationer, og ved udgangen af 2013 er knap 6 % af formuen placeret i 5- og 10-årige finske statsobligationer.

Investering i 30-årige danske statsobligationer er stærkt påvirket af regulatoriske risici. Eventuelle finansielle reguleringer af eksempelvis livsforsikrings- og pensionsselskabers opgørelsesmetoder kan få indflydelse på efterspørgslen efter ultralange obligationer, og dermed også afkastet. Afdelingens investeringer i danske statsobligationer er derfor primært koncentreret i 5-10-årige obligationer, som er mere omsættelige og spredt på en væsentligt større investorskare.

### Forventninger

Vi forventer, at de globale rentemarkeder vil fortsætte den normalisering, som blev påbegyndt i 2013 med stigende renter samt spændingsnævring mellem Europæiske kernelande og periferilande. Også den amerikanske centralbank har påbegyndt en normalisering af sin pengepolitik, og vil fra begyndelsen af 2014 starte nedroslingen af sine obligationsopkøb. Fortsætter forbedringen af de amerikanske nøgletal for specielt arbejdsmarkedet, kan de amerikanske støtteopkøb være ophørt med udgangen af 2014, og renteforhøjelser i USA kan herefter være forestående.

I Europa er opsvinget derimod fortsat for svagt til at være selv bærende. Dette giver den Europæiske Centralbank (ECB) plads til at lempe pengepolitikken yderligere i 2014, særlig fordi europæisk inflation er meget lav og væsentlig under ECB's målsætning om stabil inflation under og tæt på 2 %.

Vi forventer derfor, at obligationer med kort løbetid vil kunne give et positivt afkast i 2014 men beskedent pga. det allerede lave renteniveau. Der er dog risiko for, at lange og mellemlange europæiske renter vil følge de amerikanske renter op, om end i et noget mere moderat tempo, og at deres afkast dermed kan blive negativt. Hertil kommer, at danske obligationer generelt er dyrt prisfastsat med indgangen af 2014. Performance i realkreditobligationer kan endvidere påvirkes negativt af usikkerhed om, hvorvidt realkreditobligationer bliver klassificeret som de mest sikre og likvide obligationer i det kommende kapitalkravsdirektiv, og dermed om de kan indgå ubegrænset i bankernes likviditetsreserver på lige vilkår med statsobligationer.

## Mellemlange Obligationer

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

### Resultatopgørelse

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	220.841	221.349
I alt renter og udbytter	220.841	221.349
<b>2 Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	-187.885	144.326
Valutakonti	13	-53
Handelsomkostninger	25	22
I alt kursgevinster og -tab	-187.897	144.251
I alt nettoindtægter	32.944	365.600
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	43.626	40.536
Resultat før skat	-10.682	325.064
Årets nettoresultat	-10.682	325.064
<b>4 Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	-10.829	-11.131
Overført fra sidste år	10.044	12.872
I alt formuebevægelser	-785	1.741
Til disposition	-11.467	326.805
Til rådighed for udlodning	213.738	331.293
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	212.482	321.249
Overført til næste år	1.256	10.044
Overført til formuen	-225.205	-4.488

### Balance

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	21.460	470
Likvider	21.460	470
<b>5 Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	6.950.931	8.403.200
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	463.234	226.032
Obligationer	7.414.165	8.629.232
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	100.561	103.286
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	150.000	0
Andre aktiver	250.561	103.286
Aktiver	7.686.186	8.732.988
<b>Passiver</b>		
<b>6 Medlemmernes formue</b>	7.582.334	8.473.346
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	101	260
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	103.751	259.382
Anden gæld	103.852	259.642
Passiver	7.686.186	8.732.988

## Mellemlange Obligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

### Noter

Note	2013	2012	Note	2013	2012
	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	-6	78	Udlodning overført fra sidste år	10.044	12.872
Noterede obligationer fra danske udstedere	215.778	220.085	Renter og udbytter	220.841	255.629
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	5.066	1.186	Kursgevinst til udlodning	37.307	121.317
Øvrige indtægter	3	0	Udlodningsregulering af indkomst	-12.798	-11.131
<b>Renteindtægter</b>	<b>220.841</b>	<b>221.349</b>	I alt Indkomst	255.394	0
<b>I alt renter (netto)</b>	<b>220.841</b>	<b>221.349</b>	Administrationsomkostninger til modregning	-43.626	-47.394
2 Kursgevinster og -tab			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	1.969	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	-179.850	139.275	I alt administrationsomkostninger	-41.657	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-8.035	5.051	I alt til rådighed for udlodning brutto	213.738	331.293
<b>Obligationer</b>	<b>-187.885</b>	<b>144.326</b>	I alt til rådighed for udlodning netto	213.738	331.293
<b>Valutakonti</b>	<b>13</b>	<b>-53</b>	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2013 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Handelsomkostninger			<b>Fordelinger (i pct.)</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Bruttohandelsomkostninger	49	22	<b>Segmentfordeling</b>		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	24	0	Andre	0,69	0,85
<b>Handelsomkostninger</b>	<b>25</b>	<b>22</b>	Inkonv. obl.	59,05	57,97
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-187.897</b>	<b>144.251</b>	Konv. obl.	23,19	25,96
3 Administrationsomkostninger			likvider m.m.	2,22	-1,84
Fast administrationshonorar	43.626	40.536	stater	14,85	17,05
Administrationsomkostninger - fælles	43.626	40.536	<b>Geografisk fordeling</b>		
<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>43.626</b>	<b>40.536</b>	Danmark	90,51	98,11
			likvider m.m.	2,22	-1,84
			Nordeuropa	0,50	0,46
			Skandinavien	6,78	3,27

## Mellemlange Obligationer

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

	Cirkulerende beviser	2013 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	
<b>6 Medlemmernes formue</b>					
Medlemmernes formue (primo)	7.138.861	8.473.346	5.298.146	6.185.547	
Korrektion ved fusion eller spaltning (+/-)		0	2.262.559	2.620.015	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-321.249		-172.190	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		9.856		11.560	
Emissioner i perioden	535.103	612.288	324.543	372.877	
Indløsninger i perioden	-1.033.893	-1.182.704	-746.387	-870.805	
Emissionstillæg		448		358	
Indløsningsfradrag		1.031		920	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		10.829		11.131	
Overført til udlodning fra sidste år		-10.044		-12.872	
Overført til udlodning næste år		1.256		10.044	
Foreslået udlodning		212.482		321.249	
Overført fra resultatopgørelsen		-225.205		-4.488	
Medlemmernes formue (ultimo)	6.640.071	7.582.334	7.138.861	8.473.346	
<b>Nøgletal</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Årets afkast i %	-0,01	4,59	8,14	5,38	5,97
Benchmarkafkast i %	-1,53	2,90	9,16	6,24	3,62
Indre værdi pr. andel	114,19	118,69	116,75	113,03	111,90
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-10.682	325.064	434.905	152.832	129.149
Årets udlodning pr. andel i kr.	3,20	4,50	3,25	5,00	4,75
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	6.640.071	7.138.861	5.298.146	3.621.731	2.483.006
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	7.582.334	8.473.346	6.185.547	4.093.660	2.778.446
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	43.626	40.536	27.411	19.495	12.433
ÅOP	0,70	0,71	0,71	0,71	0,69
Omsætningshastighed	0,05	0,27	0,21	0,24	0,23
Skattekurs	114,13	118,76	116,90	113,85	112,79
Sharpe Ratio Benchmark	0,86				
Sharpe Ratio Afdeling	1,21				
Volatilitet Benchmark i %	3,53				
Volatilitet Afdeling i %	3,13				
		2013		2012	
<b>Aktivfordeling</b>		<b>i 1.000 kr.</b>	<b>Andel</b>	<b>i 1.000 kr.</b>	<b>Andel</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	7.414.165	97,8	8.629.232	101,8	
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0	
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0	
Øvrige finansielle instrumenter	21.460	0,3	470	0,0	
Andre aktiver / Anden gæld	146.709	1,9	-156.356	-1,8	



## ■ Nye Obligationsmarkeder

Beretning for regnskabsåret 2013

---

### Stamoplysninger

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

---

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer fortrinsvis i obligationer udstedt i hård valuta (dvs. valutaer, der betragtes som stabile og likvide fx USD og euro) af stater eller statsejede virksomheder eller i virksomhedsobligationer hjemmehørende i emerging markets-lande. Emerging markets-lande defineres her som lande, der er repræsenteret i JP Morgans EMBI Global Diversified indeks.

Afdelingen kan desuden investere i obligationer udstedt af eller garanteret af stater eller statsejede virksomheder, som ikke indgår i JP Morgans EMBI Global Diversified indeks, og som 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.

En aktiv stillingtagen til de enkelte landes fremtidige udvikling og potentiale skal bidrage positivt til den relative udvikling i forhold til JP Morgans EMBI Global Diversified (DKK hedged) benchmark, hvor allokeringen altid sker ud fra et langsigtet perspektiv. Afdelingens markedsværdi i hvert land må ikke ved en aktiv investering afvige fra et lands markedsværdi i benchmark med mere end +/- procentpoint. Størstedelen af valutarisikoen bliver afdækket til DKK. EUR afdækkes dog ikke over for DKK.

### Udvikling i 2013

Afdelingen gav i 2013 et afkast på -4,4 %, mens benchmark faldt med -5,78%. Afkastet for 2013 har ikke været på niveau med det forventede som meddelt i årsrapporten for 2012, men har klaret sig bedre end benchmark. Dette skyldes bl.a., at afdelingen har en lavere renterisiko end benchmark, hvilket har givet en positiv påvirkning som følge af de stigende renter generelt. Samtidig har afdelingen nydt godt af landeeksponeringen. Specielt afdelingens overvægt mod Østeuropæiske lande som Ungarn, Rumænien og Ukraine har haft en positiv indvirkning på afdelingens afkast. Derimod havde afdelingen det meste af 2013 en overvægt i Venezuela, der har givet en negativ indvirkning på afdelingens afkast sammenlignet med benchmark.

2013 har været præget af store udsving på emerging markets-obligationer. Specielt medførte maj og august store rentestigninger og fald i valutakurser, som var udløst af forventninger om, at USA ville begynde at stoppe sine kvantitative lempelser i 2. halvår af 2013. En opbremsning af de kvantitative lempelser kom i december. Som vi forventede, reagerede markedet forholdsvis roligt, da opbremsningen kom. Udfasningen af de kvantitative lempelser var allerede korrigeret i kursen på emerging markets-obligationer. Samtidig har mange emerging markets-lande oplevet skuffende væksttal og fornyet politisk usikkerhed. Det har betydet, at emerging markets-obligationer i både hård valuta og lokalvaluta har klaret sig dårligere end andre aktivklasser i 2013. Generelt har markedet overvejende været drevet af teknikaliteter og ikke fundamentale forhold.

### Afdelingsspecifikke risici

Afdelingens mulighed for at afvige fra benchmark er begrænset til +/- 3 procentpoint. Det betyder, at afdelingen har mulighed for at overvægte eller undervægte enkelte lande i forhold til benchmark og herved kan afdelingens afkast variere i forhold til afkast i benchmark.

Afdelingens afkast skabes via udviklingen i renter i de lande, som afdelingen er investeret i. Graden af renterisiko kan variere mellem lande afhængig af vores forventning til den økonomiske udvikling i landene.

### Forventninger

I 2014 forventer vi, at emerging markets obligationer vil blive påvirket i højere grad af landespecifikke trends, end hvad vi så i 2013, hvor timingen for udfasningen af den ekspansive pengepolitik i US dominerede udviklingen. En række lande står overfor nogle problemer med betalingsbalancen, som politikerne skal tage stilling til i 2014. Om politikerne formår at tage hånd om disse problemer er stadig uafklaret, da der vil blive afholdt valg i over 20 emerging market lande – herunder de lande, der har de største betalingsbalanceproblemer.

Selvom vi forventer højere amerikanske renter i 2014, forventer vi positive afkast på emerging markets obligationer.

En risiko er, at den amerikanske centralbank udfaser den ekspansive pengepolitik hurtigere end forventet og at vi - ligesom det var tilfældet i sidste halvår af 2013 – ser kapitaludstrømning fra emerging markets som aktivklasse.

## Nye Obligationsmarkeder

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

### Resultatopgørelse

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	45.656	50.525
I alt renter og udbytter	45.656	50.525
<b>2 Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	-99.011	79.924
Afledte finansielle instrumenter	25.372	4.320
Valutakonti	-1.118	-784
Handelsomkostninger	358	450
I alt kursgevinster og -tab	-75.115	83.010
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	9.330	10.287
Resultat før skat	-38.789	123.248
Årets nettoresultat	-38.789	123.248
<b>4 Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	-6.722	-922
Overført fra sidste år	283	559
I alt formuebevægelser	-6.439	-363
Til disposition	-45.228	122.885
Til rådighed for udlodning	61.501	39.026
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	61.248	38.743
Overført til næste år	253	283
Overført til formuen	-106.729	83.859

### Balance

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	22.744	13.173
Likvider	22.744	13.173
<b>5 Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	652.034	816.288
Obligationer	652.034	816.288
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	948	5.004
Afledte finansielle instrumenter	948	5.004
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	12.909	16.899
Andre tilgodehavender	13	0
Andre aktiver	12.922	16.899
<b>Aktiver</b>	688.648	851.364
<b>Passiver</b>		
<b>6 Medlemmernes formue</b>	688.050	851.364
<b>Anden gæld</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	598	0
Anden gæld	598	0
<b>Passiver</b>	688.648	851.364

## Nye Obligationsmarkeder

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

### Noter

Note	2013	2012	Note	2013	2012
	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	0	14	Udlodning overført fra sidste år	283	559
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	45.656	50.511	Renter og udbytter	45.657	50.525
<b>Renteindtægter</b>	<b>45.656</b>	<b>50.525</b>	Kursgevinst til udlodning	31.613	-849
<b>I alt renter (netto)</b>	<b>45.656</b>	<b>50.525</b>	Udlodningsregulering af indkomst	-7.693	-922
2 Kursgevinster og -tab			I alt Indkomst	69.860	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-99.011	79.924	Administrationsomkostninger til modregning	-9.330	-10.287
<b>Obligationer</b>	<b>-99.011</b>	<b>79.924</b>	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	971	0
Afledte finansielle instrumenter			I alt administrationsomkostninger	-8.359	0
Valutaterminsforretninger/valu tafutures	25.372	4.320	I alt til rådighed for udlodning brutto	61.501	39.026
<b>Valutaterminsforretninger/valut afutures</b>	<b>25.372</b>	<b>4.320</b>	I alt til rådighed for udlodning netto	61.501	39.026
<b>Valutakonti</b>	<b>-1.118</b>	<b>-784</b>	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2013 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Handelsomkostninger			<b>Fordelinger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	565	578		<b>2013</b>	<b>2012</b>
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	207	128	<b>Segmentfordeling</b>	I pct.	I pct.
<b>Handelsomkostninger</b>	<b>358</b>	<b>450</b>	EM obl.	15,81	8,63
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-75.115</b>	<b>83.010</b>	likvider m.m.	5,23	4,12
3 Administrationsomkostninger			stater	72,53	76,37
Fast administrationshonorar	9.330	10.286	Virk. obl.	6,43	10,88
Administrationsomkostninger - fælles	9.330	10.286		<b>2013</b>	<b>2012</b>
Gebyrer til depotselskab	0	1	<b>Geografisk fordeling</b>	I pct.	I pct.
Administrationsomkostninger - direkte	0	1	Fjernøsten ex. Japan	14,30	18,10
<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>9.330</b>	<b>10.287</b>	likvider m.m.	5,23	4,12
			Mellemøsten og Afrika	6,33	4,60
			Nordamerika	9,51	5,49
			Nordeuropa	5,49	8,38
			Storbritannien	2,49	0,00
			Sydamerika	27,12	30,06
			Østeuropa	29,52	29,24

## Nye Obligationsmarkeder

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

	Cirkulerende beviser	2013 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	
<b>6 Medlemmernes formue</b>					
Medlemmernes formue (primo)	645.722	851.364	684.754	819.241	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-38.744		-39.373	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-310		80	
Emissioner i perioden	23.414	29.641	29.946	36.186	
Indløsninger i perioden	-96.728	-115.632	-68.978	-88.588	
Emissionstillæg		62		128	
Indløsningsfradrag		458		442	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		6.722		922	
Overført til udlodning fra sidste år		-283		-559	
Overført til udlodning næste år		253		283	
Foreslået udlodning		61.248		38.743	
Overført fra resultatopgørelsen		-106.729		83.859	
Medlemmernes formue (ultimo)	572.408	688.050	645.722	851.364	
<b>Nøgletal</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Årets afkast i %	-4,40	15,49	2,74	9,15	28,67
Benchmarkafkast i %	-5,78	16,54	7,30	11,77	30,38
Indre værdi pr. andel	120,20	131,85	119,64	116,45	114,58
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-38.789	123.248	22.757	68.236	158.616
Årets udlodning pr. andel i kr.	10,70	6,00	5,75	0,00	8,25
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	572.408	645.722	684.754	719.152	656.880
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	688.050	851.364	819.241	837.466	752.679
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	9.330	10.287	10.093	9.662	7.797
ÅOP	1,56	1,60	1,55	1,56	1,49
Omsætningshastighed	0,21	0,24	0,22	0,11	0,22
Skattekurs	120,16	132,70	119,53	117,97	115,26
Sharpe Ratio Benchmark	1,33				
Sharpe Ratio Afdeling	1,18				
Volatilitet Benchmark i %	7,46				
Volatilitet Afdeling i %	7,14				
		2013		2012	
<b>Aktivfordeling</b>		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		652.034	94,8	816.288	95,9
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter		23.692	3,4	18.177	2,1
Andre aktiver / Anden gæld		12.324	1,8	16.899	2,0

## ■ Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta

Beretning for regnskabsåret 2013

---

### Stamoplysninger

Introduceret:	29.06.2006
Investeringskoncept:	Kvant obligationer
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6004040
Risikoklasse:	4

---

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer fortrinsvis i obligationer udstedt af stater eller statsejede virksomheder eller i virksomhedsobligationer hjemmehørende i emerging markets lande. Afdelingen kan desuden investere i obligationer udstedt af eller garanteret 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.

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. Afvigelse fra benchmark baseres på grundige 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 2013

Afdelingen gav i 2013 et afkast på -13,68 %, mens benchmark faldt med -10,37%. Afkastet er således ikke på niveau med det forventede som meddelt i årsrapporten for 2012. 2013 har været præget af store udsving på emerging markets-obligationer. Specielt medførte maj og august store rentestigninger og fald i valutakurser, som var udløst af forventninger om, at USA ville begynde at stoppe sine kvantitative lempelser i andet halvår af 2013. En opbremsning af de kvantitative lempelser kom i december. Som vi forventede, reagerede markedet forholdsvis roligt, da opbremsningen kom. Udfasningen af de kvantitative lempelser var allerede korrigeret i kursen på emerging markets-obligationer. Samtidig har mange emerging markets-lande oplevet skuffende væksttal og fornyet politisk usikkerhed. Det har betydet, at emerging markets-obligationer i hård valuta og lokalvaluta har klaret sig dårligere end andre aktivklasser i 2013.

Trods nogenlunde ensartede afkast har der i 2013 været forskelle i landeeksponeringen mellem afdelingen og benchmark, mens renterisikoen mellem afdelingen og benchmark er forholdsvis ens. Specielt har afdelingens undervægt i Brasilien, Sydafrika og Indonesien, samt en overvægt i Mexico, Ungarn og Nigeria bidraget positivt til porteføljens udvikling, mens en undervægt i Polen og overvægt i Indien har bidraget negativt til afdelingens afkast sammenlignet med benchmark. Alle regioner i benchmark har givet et negativt afkast. De negative afkast i specielt Europa, Mellemøsten og Latinamerika skyldes valutabevægelser, mens det negative afkast mellem renter og valutabevægelser i Asien er mere ligeligt fordelt.

### Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen har mulighed for at investere bredt i emerging markets og kan endvidere investere i obligationer udstedt af eller garanteret af stater eller statsejede virksomheder, der er hjemmehørende i et land inden for EU eller lande, som EU har indgået aftale med på det finansielle område eller et andet land. 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

I 2014 forventer vi, at emerging markets obligationer vil blive påvirket i højere grad af landespecifikke trends, end hvad vi så i 2013, hvor timingen for udfasningen af den ekspansive pengepolitik i US dominerede udviklingen. En række lande står overfor nogle problemer med betalingsbalancen, som politikerne skal tage stilling til i 2014. Om politikerne formår at tage hånd om disse problemer er stadig uafklaret, da der vil blive afholdt valg i over 20 emerging market lande – herunder de lande, der har de største betalingsbalanceproblemer.

Selvom vi forventer højere amerikanske renter i 2014, forventer vi positive afkast på emerging market obligationer. En risiko er, at den amerikanske centralbank udfaser den ekspansive pengepolitik hurtigere end forventet og at vi - ligesom det var tilfældet i sidste halvår af 2013 - ser kapitaludstrømning fra emerging markets som aktivklasse.

## Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

### Resultatopgørelse

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	29.360	29.522
I alt renter og udbytter	29.360	29.522
<b>2 Kursgevinster og -tab</b>		
Obligationer	-88.012	32.514
Valutakonti	-764	-674
Handelsomkostninger	7	99
I alt kursgevinster og -tab	-88.769	31.741
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	7.287	6.912
Resultat før skat	-66.696	54.351
Årets nettoresultat	-66.696	54.351
<b>4 Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	-1.160	5.746
Overført fra sidste år	894	388
I alt formuebevægelser	-266	6.134
Til disposition	-66.962	60.485
Til rådighed for udlodning	13.299	36.515
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	13.198	35.621
Overført til næste år	101	894
Overført til formuen	-80.261	23.970

### Balance

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	19.072	18.330
Likvider	19.072	18.330
<b>5 Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	387.319	523.149
Obligationer	387.319	523.149
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	7.527	11.308
Andre tilgodehavender	3	0
Andre aktiver	7.530	11.308
<b>Aktiver</b>	<b>413.921</b>	<b>552.787</b>
<b>Passiver</b>		
<b>6 Medlemmernes formue</b>	<b>413.919</b>	<b>552.787</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	2	0
Anden gæld	2	0
<b>Passiver</b>	<b>413.921</b>	<b>552.787</b>

## Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

### Noter

Note	2013	2012	Note	2013	2012
	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	4	13	Udlodning overført fra sidste år	894	388
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	29.356	29.509	Renter og udbytter	29.360	29.522
<b>Renteindtægter</b>	<b>29.360</b>	<b>29.522</b>	Kursgevinst til udlodning	-8.509	7.771
<b>I alt renter (netto)</b>	<b>29.360</b>	<b>29.522</b>	Udlodningsregulering af indkomst	-1.624	5.746
2 Kursgevinster og -tab			I alt Indkomst	20.121	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-88.012	32.514	Administrationsomkostninger til modregning	-7.287	-6.912
<b>Obligationer</b>	<b>-88.012</b>	<b>32.514</b>	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	464	0
<b>Valutakonti</b>	<b>-764</b>	<b>-674</b>	I alt administrationsomkostninger	-6.823	0
Handelsomkostninger			I alt til rådighed for udlodning brutto	13.299	36.515
Bruttohandelsomkostninger	187	161	I alt til rådighed for udlodning netto	13.299	36.515
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	194	62	5 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2013 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
<b>Handelsomkostninger</b>	<b>7</b>	<b>99</b>	<b>Fordelinger</b>		
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-88.769</b>	<b>31.741</b>		<b>2013</b>	<b>2012</b>
3 Administrationsomkostninger			<b>Segmentfordeling</b>	I pct.	I pct.
Fast administrationshonorar	7.287	6.912	EM obl.	6,31	3,79
Administrationsomkostninger - fælles	7.287	6.912	Inkonv. obl.	0,00	11,01
<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>7.287</b>	<b>6.912</b>	likvider m.m.	6,43	5,36
			stater	75,01	65,58
			Virk. obl.	12,24	14,26
				<b>2013</b>	<b>2012</b>
			<b>Geografisk fordeling</b>	I pct.	I pct.
			Fjernøsten ex. Japan	23,08	18,65
			likvider m.m.	6,43	5,36
			Mellemøsten og Afrika	5,57	6,54
			Nordamerika	9,94	9,68
			Nordeuropa	2,71	2,39
			Storbritannien	2,77	1,40
			Sydamerika	25,93	25,55
			Østeuropa	23,57	30,43

## Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

	Cirkulerende beviser	2013 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	
<b>6 Medlemmernes formue</b>					
Medlemmernes formue (primo)	445.260	552.787	358.461	414.498	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-35.621		-23.300	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.750		205	
Emissioner i perioden	92.790	106.276	101.699	124.364	
Indløsninger i perioden	-125.620	-145.471	-14.900	-18.071	
Emissionstillæg		313		634	
Indløsningsfradrag		581		106	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		1.160		-5.746	
Overført til udlodning fra sidste år		-894		-388	
Overført til udlodning næste år		101		894	
Foreslået udlodning		13.198		35.621	
Overført fra resultatopgørelsen		-80.261		23.970	
Medlemmernes formue (ultimo)	412.430	413.919	445.260	552.787	
<b>Nøgletal</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Årets afkast i %	-13,68	13,42	-2,40	18,81	19,99
Benchmarkafkast i %	-10,37	18,16	-0,02	21,38	16,65
Indre værdi pr. andel	100,36	124,15	115,63	130,42	111,58
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-66.696	54.351	-12.911	49.697	39.270
Årets udlodning pr. andel i kr.	3,20	8,00	6,50	11,50	2,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	412.430	445.260	358.461	315.583	210.485
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	413.919	552.787	414.498	411.580	234.863
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,50	1,50	1,50	1,47	1,47
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	7.287	6.912	6.767	4.975	3.172
ÅOP	1,82	1,87	1,88	1,93	2,00
Omsætningshastighed	0,12	0,26	0,30	0,30	0,38
Skattekurs	101,90	125,70	115,84	133,86	114,00
Sharpe Ratio Benchmark	0,73				
Sharpe Ratio Afdeling	0,63				
Volatilitet Benchmark i %	9,10				
Volatilitet Afdeling i %	8,43				
		2013		2012	
<b>Aktivfordeling</b>		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		387.319	93,6	523.149	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		19.072	4,6	18.330	3,3
Andre aktiver / Anden gæld		7.528	1,8	11.308	2,0



## ■ Value Bonds 2016 Udb.

Beretning for regnskabsåret 2013

---

### Stamoplysninger

Introduceret:	14.04.2013
Investeringskoncept:	Value-obligationer
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6048439
Risikoklasse:	4

---

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i globale virksomhedsobligationer udstedt af børsnoterede og private selskaber. Minimum 50 % af obligationerne udvælges i Investment Grade segmentet med ratings fra AAA til BBB-, og afdelingen kan investere op til 50 % af formuen i obligationer som er lavere ratet end BBB. Afdelingen må maksimalt investere 50 % i Emerging Markets. Størstedelen af valutarisikoen bliver afdækket til DKK. Størstedelen af obligationerne udløber i 2016.

Selskabsanalysen foretages ud fra value-principper, som sikrer en høj kreditkvalitet og dermed høj sikkerhed for investeringen.

Obligationsudvælgelsen sker på samme måde på baggrund af teoretisk velfunderede principper, hvor det er risikoen for fallit, som er fokusområdet og ikke gevinstpotentialet

Afdelingen er lukket for emissioner.

### Udvikling i 2013

Afdelingen gav i 2013 et afkast på 3,92 %. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende. Det skyldes bl.a., at udviklingen i EU fortsatte de positive tendenser fra 2012. Den positive udvikling er især drevet af afdelingens overvægt mod europæiske virksomheder. Her har specielt forsikringsobligationer trukket godt op i afkastet, men også obligationer fra forsyningselskaber, specielt fra landene i Sydeuropa, har bidraget positivt. Endeligt har afdelingens eksponering mod energisektoren bidraget til det positive afkast.

Afdelingen har også en eksponering mod emerging markets, hvor emerging markets-virksomhedsobligationer blev ramt særligt hårdt af den korrektion, der var på markedet i sommeren 2013 som følge af den amerikanske centralbanks udmelding om en mulig aftrapning af støtteopkøbene i obligationsmarkedet. Det gav mulighed for at købe emerging markets-obligationer til attraktive kurser.

### Afdelingsspecifikke risici

Afdelingens største investeringsområde er råvarer herunder specielt olie. Vi vurderer, at det økonomiske opsving i den vestlige verden vil virke understøttende for råvarerne i 2014. Men en hård landing i Kina er en risiko og herudover vil den økonomiske og politiske udvikling i Europa fortsat være af stor betydning. Afdelingen er eksponeret mod emerging markets, hvorfor udviklingen her også vil have særlig betydning for afdelingens fremtidige afkast. Andre risici er investeringsstrategien value. I forlængelse heraf kan det påvirke afdelingens afkast negativt, hvis efterspørgslen eksempelvis i højere grad vil være efter kreditobligationer fra større ikke-cykliske selskaber.

### Forventninger

Vi er optimister, når det kommer til verdensøkonomien, og vi forventer højere vækst globalt set. I USA har opsvinget bidt sig fast, og der er udsigt til højere vækst i 2014 som følge af et mindre negativt bidrag fra den offentlige sektor. I Europa vil udviklingen fortsat gå langsommere end i USA, men den forbedrede situation på finansmarkederne betyder, at specielt EU's randlande kan arbejde mere konstruktivt på at løse deres underliggende strukturelle problemer. Markederne vil forsat være påvirkelige af politisk risiko og usikkerhed.

Globalt set er prissætningen af virksomhedsobligationer normaliseret. Men de er forsat ikke dyre i et historisk perspektiv i forhold til antallet af forventede konkurser. Vi ser forsat et fornuftigt potentiale for yderligere kursstigninger for virksomhedsobligationer fra mindre virksomheder. Vi fastholder også afdelingens eksponering mod emerging markets-virksomhedsobligationer. Emerging markets investment grade-virksomhedsobligationer ser billige ud relativt til vestlige virksomhedsobligationer, når man ser på kurser sammenholdt med kreditkvalitet. Vi er dog samtidig meget optaget af udviklingen i Kina, hvor økonomien viser tegn på overophedning. Den kinesiske regering er opmærksom på denne risiko, men en "hård landing" i Kina vil have stor betydning for den globale vækst, og give store dønninger på markedet for virksomhedsobligationer specielt for emerging markets. Endeligt nyder en del emerging markets-selskaber lige nu godt af en styrkende US dollar mod lokalvalutaerne. I særdeleshed selskaber med de operationelle omkostninger i lokal valuta, mens omsætningen generes i hård valuta. Med stabiliserende råvarepriser forventes valutaeffekten at påvirke profitabiliteten positivt i 2014.

Afdelingens rentefølsomhed vil i løbet af 2014 blive yderligere minimeret i takt med, at afdelingen nærmer sig fondens udløb. Således ser vi ikke nogen mærkbar risiko for at stigende renter vil få markant indflydelse på afkast for 2014. Med afdelingens nuværende prissætning forventer vi et afkast for 2014 på niveau med afkastet for 2013.

## Value Bonds 2016 Udb.

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

### Resultatopgørelse (14.04.2013 - 31.12.2013)

Note	2013 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytte</b>	
Renteindtægter	10.163
I alt renter og udbytter	10.163
<b>2 Kursgevinster og -tab</b>	
Obligationer	-7.126
Afledte finansielle instrumenter	7.654
Valutakonti	371
Handelsomkostninger	17
I alt kursgevinster og -tab	882
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	2.543
Resultat før skat	8.502
<b>4 Skat</b>	51
Årets nettoresultat	8.451
<b>5 Formuebevægelser</b>	
Udlodningsregulering	5.281
I alt formuebevægelser	5.281
Til rådighed for udlodning	21.349
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	21.118
Overført til næste år	231

### Balance (14.04.2013 - 31.12.2013)

Note	2013 i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>	
<b>Likvide midler</b>	
Indestående i depotselskab	26.181
Likvider	26.181
<b>6 Obligationer</b>	
Noterede obligationer fra danske udstedere	17.123
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	344.040
Obligationer	361.163
<b>Andre aktiver</b>	
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	6.376
Andre aktiver	6.376
<b>Aktiver</b>	393.720
<b>Passiver</b>	
<b>7 Medlemmernes formue</b>	391.901
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>	
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.788
Afledte finansielle instrumenter	1.788
<b>Anden gæld</b>	
Skyldige omkostninger	31
Anden gæld	31
<b>Passiver</b>	393.720

## Value Bonds 2016 Udb.

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

### Noter

Note	2013 i 1.000 kr.	Note	2013 i 1.000 kr.
1	Renteindtægter	5	Til rådighed for udlodning
	Noterede obligationer fra danske udstedere		Renter og udbytter
	436		10.163
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat
	9.727		-51
	<b>Renteindtægter</b>		Kursgevinst til udlodning
	<b>10.163</b>		8.499
	<b>I alt renter (netto)</b>		Udlodningsregulering af indkomst
	<b>10.163</b>		6.524
2	Kursgevinster og -tab		I alt Indkomst
	Noterede obligationer fra danske udstedere		25.135
	193		Administrationsomkostninger til modregning
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		-2.543
	-7.319		Udlodningsregulering - administrationsomkostninger
	<b>Obligationer</b>		-1.243
	<b>-7.126</b>		I alt administrationsomkostninger
	Afledte finansielle instrumenter		-3.786
	Valutaterminsforretninger/valu tafutures		I alt til rådighed for udlodning brutto
	7.654		21.349
	<b>Valutaterminsforretninger/valut afutures</b>		I alt til rådighed for udlodning netto
	<b>7.654</b>		21.349
	<b>Valutakonti</b>	6	Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2013 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S
	<b>371</b>		<b>Fordelinger (i pct.)</b>
	Handelsomkostninger		<b>2013</b>
	304		<b>Segmentfordeling</b>
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter		Andre
	287		0,40
	<b>Handelsomkostninger</b>		EM obl.
	<b>17</b>		30,85
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>		likvider m.m.
	<b>882</b>		8,00
			Virk. obl.
			60,75
			<b>Geografisk fordeling</b>
3	Administrationsomkostninger		Danmark
	Fast administrationshonorar		4,37
	2.543		Fjernøsten ex. Japan
	Administrationsomkostninger - fælles		10,77
	2.543		likvider m.m.
	<b>Administrationsomkostninger</b>		8,00
	<b>2.543</b>		Nordamerika
			11,64
			Nordeuropa
			17,20
			Skandinavien
			19,98
			Storbritannien
			15,72
			Sydamerika
			2,71
			Sydeuropa
			8,21
			Østeuropa
			1,42
4	Skat		
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter		
	51		
	<b>Skat</b>		
	<b>51</b>		

## Value Bonds 2016 Udb.

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

	Cirkulerende beviser	2013 i 1.000 kr.
<b>7 Medlemmernes formue</b>		
Emissioner i perioden	377.100	382.029
Emissionstillæg		1.421
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-5.281
Overført til udlodning næste år		231
Foreslået udlodning		21.118
Overført fra resultatopgørelsen		-7.617
Medlemmernes formue (ultimo)	377.100	391.901

<b>Nøgletal*</b>	<b>2013</b>
Årets afkast i %	3,92
Indre værdi pr. andel	103,92
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	8.451
Årets udlodning pr. andel i kr.	5,60
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	377.100
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	391.901
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	1,24
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.543
ÅOP	1,81
Omsætningshastighed	0,05
Skattekurs	103,88

	2013 i 1.000 kr.	Andel
<b>Aktivfordeling</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	361.163	92,2
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	26.181	6,7
Andre aktiver / Anden gæld	6.345	1,6

\*Årets nettoresultat, årets afkast i procent og omkostningsprocent er opgjort og beregnet for en kortere periode end 12 måneder.

## ■ INDEX Dow Jones Sustainability World

Beretning for regnskabsåret 2013

---

### Stamoplysninger

Introduceret:	15.01.2002
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029746
Risikoklasse:	6

---

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier i selskaber, som indgår i Dow Jones Sustainability World ex. Alcohol, Gambling, Tobacco, Armaments & Firearms and Adult Entertainment Index, der fokuserer på verdens 2.500 største virksomheder og måler på deres økonomiske, sociale og miljømæssige fremtræden.

### Udvikling i 2013

Afdelingen gav i 2013 et afkast på 15,69 %, mens benchmark steg med 16,24 %. Afdelingens afkast var således positivt og i tråd med forventningerne, der blev meddelt i årsrapporten for 2012, men lavere end benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er inden for rammerne af det forventede.

De udviklede lande har været i investorenes søgelys med stigninger på omkring 20 %. Emerging markets har givet et negativt afkast på -9 %, og har således været fuldstændigt dekoblet fra resten af verden. Afdelingen har investeret en mindre del i disse lande, og dette er den primære årsag til, at afdelingens benchmark ikke er på niveau med MSCI World.

I løbet af første halvår er afdelingens benchmark blevet gjort endnu skarpere, således at flere etiske kriterier indgår, og fx er alt tobak nu ekskluderet.

### Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer globalt herunder i emerging markets og eksponerer sig mod de selskaber, som er ledende i deres sektor målt ud fra bæredygtige kriterier. Det vurderes, at denne type selskaber over tid vil have en risiko på niveau med eller lavere end det resterende aktiemarked.

Der vil være perioder, hvor denne type aktier gør det dårligere eller bedre end MSCI World. Endvidere er afdelingen markant undervægtet USA og overvægtet i Europa, hvorfor der er en markant landerisiko i forhold til MSCI World.

### Forventninger

Vi forventer et positivt afkast for 2014, men dog med store udsving landene imellem. Vi kan ikke vurdere, om afdelingen vil gøre det bedre eller værre end MSCI World. På lang sigt er det dog vores vurdering, at afdelingen vil gøre det bedre end MSCI World, da bæredygtige aktier historisk har gjort det bedre end det øvrige marked.

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfredsstillende vis matcher benchmark. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på benchmark.

# INDEX Dow Jones Sustainability World

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Resultatopgørelse

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	-1	3
Udbytter	4.691	3.657
I alt renter og udbytter	4.690	3.660
<b>2 Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	18.311	12.105
Valutakonti	12	67
Handelsomkostninger	15	16
I alt kursgevinster og -tab	18.308	12.156
I alt nettoindtægter	22.998	15.816
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	800	560
Resultat før skat	22.198	15.256
<b>4 Skat</b>	394	376
Årets nettoresultat	21.804	14.880
<b>5 Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	-4.295	206
Overført fra sidste år	320	275
I alt formuebevægelser	-3.975	481
Til disposition	17.829	15.361
Til rådighed for udlodning	-12.342	3.169
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	0	2.849
Overført til næste år	-12.342	320
Overført til formuen	30.171	12.192

## Balance

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	-597	565
Likvider	-597	565
<b>6 Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	2.101	1.987
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	176.189	119.423
Kapitalandele	178.290	121.410
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	191	181
Andre tilgodehavender	4	6
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.899	580
Aktuelle skatteaktiver	479	362
Andre aktiver	4.573	1.129
Aktiver	182.266	123.104
<b>Passiver</b>		
<b>7 Medlemmernes formue</b>	179.330	122.523
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	2	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.934	581
Anden gæld	2.936	581
Passiver	182.266	123.104

# INDEX Dow Jones Sustainability World

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Noter

Note	2013	2012	Note	2013	2012
	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	-1	3	Udlodning overført fra sidste år	320	275
<b>Renteindtægter</b>	<b>-1</b>	<b>3</b>	Fremførte tab fra sidste år	-17.469	0
<b>I alt renter (netto)</b>	<b>-1</b>	<b>3</b>	Renter og udbytter	4.662	3.557
Udbytter			Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-394	-376
Noterede aktier fra danske selskaber	33	26	Kursgevinst til udlodning	4.757	67
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.658	3.631	Udlodningsregulering af indkomst	-4.217	206
<b>Udbytte</b>	<b>4.691</b>	<b>3.657</b>	I alt Indkomst	-12.341	0
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger til modregning	-800	-560
Noterede aktier fra danske selskaber	224	369	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-78	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	18.087	11.736	I alt administrationsomkostninger	-878	0
<b>Kapitalandele</b>	<b>18.311</b>	<b>12.105</b>	I alt til rådighed for udlodning brutto	-13.220	3.169
<b>Valutakonti</b>	<b>12</b>	<b>67</b>	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	878	0
Handelsomkostninger			I alt til rådighed for udlodning netto	-12.342	3.169
Bruttohandelsomkostninger	44	54	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2013 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	29	38	<b>Fordelinger (i pct.)</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>Handelsomkostninger</b>	<b>15</b>	<b>16</b>	<b>Sektorfordeling</b>		
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>18.308</b>	<b>12.156</b>	Energi	9,91	7,57
3 Administrationsomkostninger			Finans	23,64	20,32
Fast administrationshonorar	794	552	Forbrugsgoder	9,01	7,84
Administrationsomkostninger - fælles	794	552	Forsyning	2,40	2,00
Gebyrer til depotselskab	6	8	Industri	9,35	11,02
Administrationsomkostninger - direkte	6	8	IT	14,38	12,06
<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>800</b>	<b>560</b>	Konsumentvarer	9,34	11,76
4 Skat			likvider m.m.	0,58	0,88
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	394	376	Materialer	8,73	11,04
<b>Skat</b>	<b>394</b>	<b>376</b>	Sundhedspleje	12,67	11,89
			Telekommunikation	0,00	3,62
			<b>Geografisk fordeling</b>		
			Danmark	1,17	1,62
			Fjernøsten ex. Japan	9,79	11,82
			Japan	3,71	2,85
			likvider m.m.	0,58	0,88
			Nordamerika	34,56	32,87
			Nordeuropa	22,67	18,05
			Skandinavien	2,55	2,44
			Storbritannien	9,53	15,07
			Sydamerika	1,82	2,50
			Sydeuropa	13,62	11,89

# INDEX Dow Jones Sustainability World

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

	Cirkulerende beviser	2013 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	
<b>7 Medlemmernes formue</b>					
Medlemmernes formue (primo)	142.433	122.523	115.883	88.567	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-2.849		-2.318	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-283		-235	
Emissioner i perioden	43.777	39.886	36.050	29.395	
Indløsninger i perioden	-2.000	-1.846	-9.500	-7.820	
Emissionstillæg		91		46	
Indløsningsfradrag		4		8	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		4.295		-206	
Overført til udlodning fra sidste år		-320		-275	
Overført til udlodning næste år		-12.342		320	
Foreslået udlodning		0		2.849	
Overført fra resultatopgørelsen		30.171		12.192	
Medlemmernes formue (ultimo)	184.210	179.330	142.433	122.523	
<b>Nøgletal</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Årets afkast i %	15,69	15,33	-5,63	12,35	31,80
Benchmarkafkast i %	16,24	14,17	-5,06	14,09	31,78
Indre værdi pr. andel	97,35	86,02	76,43	82,51	75,09
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	21.804	14.880	-3.528	17.618	47.679
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	2,00	2,00	1,50	1,75
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	184.210	142.433	115.883	71.363	271.593
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	179.330	122.523	88.567	58.882	203.941
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,51	0,51	0,51	0,51	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	800	560	365	701	836
ÅOP	0,60	0,61	0,61	0,61	0,58
Omsætningshastighed	0,29	0,10	0,07	0,11	0,04
Skattekurs	97,00	85,85	76,70	84,42	75,40
Sharpe Ratio Benchmark	0,95				
Sharpe Ratio Afdeling	0,92				
Volatilitet Benchmark i %	12,49				
Volatilitet Afdeling i %	12,48				
		2013		2012	
<b>Aktivfordeling</b>		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		178.290	99,4	121.410	99,1
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		-597	-0,3	565	0,5
Andre aktiver / Anden gæld		1.637	0,9	548	0,4



## ■ INDEX Emerging Markets

Beretning for regnskabsåret 2013

---

### Stamoplysninger

Introduceret:	09.05.2011
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6030076
Risikoklasse:	7

---

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i aktier udstedt af selskaber hjemmehørende i emerging markets-lande, som indgår i MSCI Emerging Markets indekset.

### Udvikling i 2013

Afdelingen gav i 2013 et afkast på -7,29 %, mens benchmark faldt med -6,82 %. Afdelingens afkast var således negativt og lavere end benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er inden for rammerne af det forventede.

Strategien er meget risikofyldt, men afdelingen blev ikke belønnet for den højere risiko med et lidt højere afkast end resten af verden. I perioder dekobler vækstlandene fra resten af verden, hvilket set ud fra et langsigtet diversifikationsperspektiv er attraktivt. Andet halvår gav lige akkurat et positivt afkast.

### Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig udelukkende mod MSCI Emerging Markets.

Der vil være perioder, hvor disse landes aktier gør det markant dårligere eller bedre end MSCI World, og samlet set skal man forvente afkastudsving i den meget høje ende.

### Forventninger

Afdelingen havde et meget skuffende 2013, og vi forventer at afdelingen i 2014 vil give et betydeligt positivt afkast, men dog med store udsving landene imellem og for afdelingen under et. Nøgletal for landene begynder at se attraktive i forhold til resten af verden, og vi vurderer at afdelingen vil gøre det betydeligt bedre end MSCI World, men på den helt korte bane er det usikkert, om afkastet vil stige. På lang sigt er det vores vurdering, at afdelingen vil gøre det bedre end MSCI World, da emerging markets-aktier historisk har gjort det bedre end det øvrige marked. Dog med en markant højere risiko, men vi forventer, at man bliver kompenseret for det i form af et højere afkast og afkast/risiko-forhold end markedet.

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfredsstillende vis matcher benchmark. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på benchmark.

# INDEX Emerging Markets

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Resultatopgørelse

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	1	2
Udbytter	5.712	4.285
I alt renter og udbytter	5.713	4.287
<b>2 Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	-19.116	17.271
Valutakonti	10	-6
Handelsomkostninger	40	0
I alt kursgevinster og -tab	-19.066	17.265
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	1.333	925
Resultat før skat	-14.686	20.627
<b>4 Skat</b>	457	382
Årets nettoresultat	-15.143	20.245
<b>5 Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	160	575
Overført fra sidste år	165	504
I alt formuebevægelser	325	1.079
Til disposition	-14.818	21.324
Til rådighed for udlodning	2.946	4.052
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	2.825	3.887
Overført til næste år	121	165
Overført til formuen	-17.764	17.272

## Balance

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	68	1.057
Likvider	68	1.057
<b>6 Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	233.754	174.920
Kapitalandele	233.754	174.920
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	130	235
Andre tilgodehavender	50	18
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	28.512	401
Aktuelle skatteaktiver	7	1
Andre aktiver	28.699	655
<b>Aktiver</b>	<b>262.521</b>	<b>176.632</b>
<b>Passiver</b>		
<b>7 Medlemmernes formue</b>	237.070	175.970
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	8	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	25.443	662
Anden gæld	25.451	662
<b>Passiver</b>	<b>262.521</b>	<b>176.632</b>

# INDEX Emerging Markets

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Noter

Note	2013	2012	Note	2013	2012
	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	2	Udlodning overført fra sidste år	165	504
Øvrige indtægter	3	0	Fremførte tab fra sidste år	-1.671	0
<b>Renteindtægter</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	Renter og udbytter	5.704	4.286
<b>I alt renter (netto)</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-457	-382
Udbytter			Kursgevinst til udlodning	378	-6
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.712	4.285	Udlodningsregulering af indkomst	453	575
<b>Udbytte</b>	<b>5.712</b>	<b>4.285</b>	I alt Indkomst	4.572	0
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger til modregning	-1.333	-925
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-19.116	17.271	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-293	0
<b>Kapitalandele</b>	<b>-19.116</b>	<b>17.271</b>	I alt administrationsomkostninger	-1.626	0
<b>Valutakonti</b>	<b>10</b>	<b>-6</b>	I alt til rådighed for udlodning brutto	2.946	4.052
Handelsomkostninger			I alt til rådighed for udlodning netto	2.946	4.052
Bruttohandelsomkostninger	47	46	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2013 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	87	46	<b>Fordelinger (i pct.)</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>Handelsomkostninger</b>	<b>40</b>	<b>0</b>	<b>Sektorfordeling</b>		
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-19.066</b>	<b>17.265</b>	Energi	10,51	11,52
3 Administrationsomkostninger			Finans	27,06	26,25
Fast administrationshonorar	1.278	896	Forbrugsgoder	8,01	7,28
Administrationsomkostninger - fælles	1.278	896	Forsyning	3,38	2,96
Gebyrer til depotselskab	55	29	Industri	6,75	7,01
Administrationsomkostninger - direkte	55	29	IT	16,05	14,57
<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>1.333</b>	<b>925</b>	Konsumentvarer	8,26	7,62
4 Skat			likvider m.m.	1,37	0,59
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	457	382	Materialer	10,32	13,48
<b>Skat</b>	<b>457</b>	<b>382</b>	Sundhedspleje	1,40	1,05
			Telekommunikation	6,88	7,68
			<b>Geografisk fordeling</b>		
			Fjernøsten ex. Japan	61,92	59,09
			likvider m.m.	1,37	0,59
			Mellemøsten og Afrika	7,12	8,09
			Nordamerika	0,30	0,55
			Sydamerika	18,67	21,48
			Sydeuropa	0,40	0,00
			Østeuropa	10,22	10,19

# INDEX Emerging Markets

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

	Cirkulerende beviser	2013 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.
<b>7 Medlemmernes formue</b>				
Medlemmernes formue (primo)	172.764	175.970	120.474	104.865
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-3.887		0
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-329		0
Emissioner i perioden	88.487	84.486	53.190	51.477
Indløsninger i perioden	-4.472	-4.311	-900	-802
Emissionstillæg		269		182
Indløsningsfradrag		15		3
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-160		-575
Overført til udlodning fra sidste år		-165		-504
Overført til udlodning næste år		121		165
Foreslået udlodning		2.825		3.887
Overført fra resultatopgørelsen		-17.764		17.272
Medlemmernes formue (ultimo)	256.779	237.070	172.764	175.970
<b>Nøgletal</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011*</b>	
Årets afkast i %	-7,29	17,01	-12,96	
Benchmarkafkast i %	-6,82	16,86	-15,92	
Indre værdi pr. andel	92,32	101,86	87,04	
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	-15.143	20.245	-9.664	
Årets udlodning pr. andel i kr.	1,10	2,25	0,00	
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	256.779	172.764	120.474	
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	237.070	175.970	104.865	
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,65	0,65	0,65	
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	1.333	925	391	
ÅOP	0,76	0,81	0,81	
Omsætningshastighed	0,02	0,02	0,02	
Skattekurs	92,45	101,60	87,55	
Sharpe Ratio Benchmark	0,80			
Volatilitet Benchmark i %	16,31			
	2013		2012	
<b>Aktivfordeling</b>	<b>i 1.000 kr.</b>	<b>Andel</b>	<b>i 1.000 kr.</b>	<b>Andel</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	233.754	98,6	174.920	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	68	0,0	1.057	0,6
Andre aktiver / Anden gæld	3.248	1,4	-7	0,0

\*Nøgletal for 2011 er opgjort og beregnet for en kortere periode end 12 måneder og kan derfor ikke sammenlignes direkte med 2012 og 2013.

## ■ INDEX Europa Growth

Beretning for regnskabsåret 2013

---

### Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029754
Risikoklasse:	6

---

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i europæiske vækstaktier i selskaber, som indgår MSCI Europe Growth-indekset.

### Udvikling i 2013

Afdelingen gav i 2013 et afkast på 17,98 %, mens benchmark steg med 18,18 %. Afdelingens afkast var således positivt, men lavere end benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er inden for rammerne af det forventede.

Investorerne belønnede generelt de bedre nøgletal, men markedet var primært drevet af optimisme fra investorerne. Efter et lidt beskedent første halvår kom Europa stærkt tilbage i afslutningen af 2013. Europa har igen været karakteriseret ved voldsomt store afkastforskelle landene imellem, hvilket var som ventet. Nordeuropa fremviste pæne aktieafkast gennem hele året. Spanien og Italien faldt derimod med -5 % og -7 % i første halvår, men steg voldsomt i andet halvår. Spanien undgik derved for fjerde år i træk at ende med negative aktieafkast.

Stilmæssigt har det ikke været et år med de store forskelle. Europæiske value-aktier har dog givet lidt højere afkast end vækstaktier (growth). Og de små aktier har givet noget højere afkast end de store aktier. Afkastforskelle som er i overensstemmelse med vores langsigtede forventninger.

### Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 % af MSCI Europa. Mere præcist de 50 % aktier som bedst kan karakteriseres som vækstaktier ud fra MSCI's definitioner.

Der vil være perioder, hvor denne type aktier gør det markant dårligere eller bedre end MSCI Europa. Ønsker man ikke denne risiko anbefales det, at man investerer samme andel i afdelingens pendant, INDEX Europe Value, hvorved denne risiko neutraliseres.

### Forventninger

Europæiske aktier havde en stærk afslutning på 2013. Vi forventer, at afkastet fortsat vil være attraktivt i 2014, men dog med store udsving landene imellem. Vi kan ikke vurdere, om afdelingen vil gøre det bedre eller dårligere end MSCI Europa. På lang sigt er det dog vores vurdering, at afdelingen vil gøre det lidt dårligere end MSCI Europa, da growth historisk har gjort det dårligere end value.

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning der på tilfredsstillende vis matcher benchmark. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på benchmark.

# INDEX Europa Growth

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Resultatopgørelse

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	-1	4
Udbytter	7.005	6.763
I alt renter og udbytter	7.004	6.767
<b>2 Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	31.837	29.334
Valutakonti	31	116
Handelsomkostninger	26	36
I alt kursgevinster og -tab	31.842	29.414
I alt nettoindtægter	38.846	36.181
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	1.224	1.065
Resultat før skat	37.622	35.116
<b>4 Skat</b>	506	598
Årets nettoresultat	37.116	34.518
<b>5 Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	14.689	91
Overført fra sidste år	344	50
I alt formuebevægelser	15.033	141
Til disposition	52.149	34.659
Til rådighed for udlodning	-24.512	5.073
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	0	4.729
Overført til næste år	-24.512	344
Overført til formuen	76.661	29.586

## Balance

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	-601	1.454
Likvider	-601	1.454
<b>6 Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	5.011	7.328
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	183.713	214.379
Kapitalandele	188.724	221.707
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	171	286
Andre tilgodehavender	10	4
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.688	2.082
Aktuelle skatteaktiver	993	831
Andre aktiver	4.862	3.203
Aktiver	192.985	226.364
<b>Passiver</b>		
<b>7 Medlemmernes formue</b>	190.254	223.426
<b>Anden gæld</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.731	2.938
Anden gæld	2.731	2.938
Passiver	192.985	226.364

# INDEX Europa Growth

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Noter

Note	2013	2012	Note	2013	2012
	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	-1	4	Udlodning overført fra sidste år	344	50
<b>Renteindtægter</b>	<b>-1</b>	<b>4</b>	Fremførte tab fra sidste år	-75.229	0
<b>I alt renter (netto)</b>	<b>-1</b>	<b>4</b>	Renter og udbytter	6.938	6.479
Udbytter			Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-506	-598
Noterede aktier fra danske selskaber	105	83	Kursgevinst til udlodning	29.567	116
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.900	6.525	Udlodningsregulering af indkomst	14.375	91
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	0	155	I alt Indkomst	-24.511	0
<b>Udbytte</b>	<b>7.005</b>	<b>6.763</b>	Administrationsomkostninger til modregning	-1.224	-1.065
2 Kursgevinster og -tab			Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	314	0
Noterede aktier fra danske selskaber	950	1.797	I alt administrationsomkostninger	-910	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	30.887	27.528	I alt til rådighed for udlodning brutto	-25.422	5.073
Unoterede kapitalandele udenlandske selskaber	0	9	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	910	0
<b>Kapitalandele</b>	<b>31.837</b>	<b>29.334</b>	I alt til rådighed for udlodning netto	-24.512	5.073
<b>Valutakonti</b>	<b>31</b>	<b>116</b>	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2013 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Handelsomkostninger			<b>Fordelinger (i pct.)</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Bruttohandelsomkostninger	51	41	<b>Sektorfordeling</b>		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	25	5	Energi	3,49	4,42
<b>Handelsomkostninger</b>	<b>26</b>	<b>36</b>	Finans	14,42	8,84
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>31.842</b>	<b>29.414</b>	Forbrugsgoder	13,70	10,47
3 Administrationsomkostninger			Forsyning	0,28	0,64
Fast administrationshonorar	1.218	1.059	Industri	16,35	14,37
Administrationsomkostninger - fælles	1.218	1.059	IT	6,27	4,57
Gebyrer til depotselskab	6	6	Konsumentvarer	20,45	27,94
Administrationsomkostninger - direkte	6	6	likvider m.m.	0,80	0,77
<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>1.224</b>	<b>1.065</b>	Materialer	8,84	13,99
4 Skat			Sundhedspleje	12,93	12,55
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	506	598	Telekommunikation	2,46	1,45
<b>Skat</b>	<b>506</b>	<b>598</b>	<b>Geografisk fordeling</b>		
			Danmark	2,63	3,28
			likvider m.m.	0,80	0,77
			Nordamerika	0,16	0,82
			Nordeuropa	42,02	39,62
			Skandinavien	6,24	7,03
			Storbritannien	26,90	34,58
			Sydeuropa	21,25	13,91

# INDEX Europa Growth

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

	Cirkulerende beviser	2013 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	
<b>7 Medlemmernes formue</b>					
Medlemmernes formue (primo)	270.256	223.426	261.306	186.894	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-4.730		-5.226	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-70		-26	
Emissioner i perioden	34.708	30.878	12.750	10.118	
Indløsninger i perioden	-105.994	-96.691	-3.800	-2.876	
Emissionstillæg		112		21	
Indløsningsfradrag		213		3	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-14.689		-91	
Overført til udlodning fra sidste år		-344		-50	
Overført til udlodning næste år		-24.512		344	
Foreslået udlodning		0		4.729	
Overført fra resultatopgørelsen		76.661		29.586	
Medlemmernes formue (ultimo)	198.970	190.254	270.256	223.426	
<b>Nøgletal</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Årets afkast i %	17,98	18,60	-8,07	17,88	28,09
Benchmarkafkast i %	18,18	18,33	-6,97	18,19	29,66
Indre værdi pr. andel	95,62	82,67	71,52	79,08	68,75
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	37.116	34.518	-18.820	25.337	31.563
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	1,75	2,00	1,25	1,75
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	198.970	270.256	261.306	215.051	192.486
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	190.254	223.426	186.894	170.064	132.327
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,51	0,51	0,51	0,51	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	1.224	1.065	982	752	593
ÅOP	0,62	0,62	0,62	0,62	0,61
Omsætningshastighed	0,14	0,18	0,19	0,32	0,20
Skattekurs	95,15	82,65	71,32	79,84	68,57
Sharpe Ratio Benchmark	1,05				
Sharpe Ratio Afdeling	1,00				
Volatilitet Benchmark i %	12,23				
Volatilitet Afdeling i %	12,27				
		2013		2012	
<b>Aktivfordeling</b>		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		188.724	99,2	221.707	99,2
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter		-601	-0,3	1.454	0,7
Andre aktiver / Anden gæld		2.131	1,1	265	0,1



## ■ INDEX Europa Small Cap

Beretning for regnskabsåret 2013

---

### Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029762
Risikoklasse:	6

---

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i europæiske small cap-aktier i selskaber, som indgår i MSCI Europe Small Cap-indekset.

### Udvikling i 2013

Afdelingen gav i 2013 et afkast på 31,70 %, mens benchmark steg med 33,40 %. Afdelingens afkast var således positivt, men lavere end benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt.

Afkastafvigelsen til benchmark er inden for rammerne af det forventede. Porteføljen er relativ lille og da benchmark indeholder mere end 1.000 aktier, har vi i perioder med høj volatilitet sværere ved at følge udsvingene i markedet. For at undgå øgede handelsomkostninger, accepterer vi til en vis grænse denne højere risiko.

Investorerne belønnede generelt de bedre nøgletal, men markedet var primært drevet af optimisme fra investorerne. Efter et lidt beskeden første halvår kom Europa stærkt tilbage i afslutningen af 2013. Europa har igen været karakteriseret ved voldsomt store afkastforskelle landene imellem, hvilket var som ventet. Nordeuropa fremviste pæne aktieafkast gennem hele året. Spanien og Italien faldt derimod med -5 % og -7 % i første halvår, men steg voldsomt i andet halvår. Spanien undgik derved for fjerde år i træk at ende med negative aktieafkast.

Stilmæssigt har det ikke været et år med de store forskelle. Europæiske value-aktier har dog givet lidt lavere afkast end vækst-aktier (growth). Og de små aktier har givet noget højere afkast end de store aktier. Afkastforskelle som er i overensstemmelse med vores langsigtede forventninger.

### Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod de 15 % mindste aktier i Europa målt på aktiernes markedsværdi, dog undtaget den 1 % med lavest markedsværdi. Denne type aktier er markant mere risikofyldte end aktier med større markedsværdi, og afkastudsvingene kan være betydelige i forhold til MSCI Europa. Vi forventer, at den højere risiko materialiseres i et højere afkast over tid, og også et bedre afkast/risiko forhold.

Der vil være perioder, hvor denne type aktier gør det markant dårligere eller bedre end MSCI Europa. Ønsker man en eksponering mod Europa, men ikke denne risiko, anbefales det, at man i stedet investerer lige store andele i afdelingerne INDEX Europe Growth og INDEX Europe Value.

### Forventninger

Europæiske aktier havde en stærk afslutning på 2013. Vi forventer, at afkastet fortsat vil være attraktivt i 2014, men dog med store udsving landene imellem. Vi vurderer, at afdelingen vil gøre det lidt bedre MSCI Europa. På lang sigt er det også vores vurdering, at afdelingen vil gøre det bedre end MSCI Europa, da small cap-aktier historisk har givet et højere afkast end large cap-aktier.

Afdelingen har på det seneste opnået en størrelse, der gør, at vi i højere grad end tidligere kan matche benchmark. Vi forventer at kunne holde vores målsætning om at levere en afkastafvigelse til benchmark, som er inden for vores rammer.

# INDEX Europa Small Cap

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Resultatopgørelse

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytte</b>		
Udbytter	893	601
I alt renter og udbytter	893	601
<b>2 Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	9.905	3.716
Valutakonti	17	3
Handelsomkostninger	12	4
I alt kursgevinster og -tab	9.910	3.715
I alt nettoindtægter	10.803	4.316
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	205	102
Resultat før skat	10.598	4.214
<b>4 Skat</b>	59	35
Årets nettoresultat	10.539	4.179
<b>5 Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	-8.770	17
Overført fra sidste år	19	39
I alt formuebevægelser	-8.751	56
Til disposition	1.788	4.235
Til rådighed for udlodning	-14.972	508
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	0	489
Overført til næste år	-14.972	19
Overført til formuen	16.760	3.727

## Balance

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	465	107
Likvider	465	107
<b>6 Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	3.714	388
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	62.299	21.736
Kapitalandele	66.013	22.124
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	54	8
Andre tilgodehavender	4	4
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.571	0
Aktuelle skatteaktiver	92	76
Andre aktiver	2.721	88
Aktiver	69.199	22.319
<b>Passiver</b>		
<b>7 Medlemmernes formue</b>	66.867	22.319
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	2	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.330	0
Anden gæld	2.332	0
Passiver	69.199	22.319

# INDEX Europa Small Cap

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Noter

Note	2013	2012	Note	2013	2012
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Udbytter			Udlodning overført fra sidste år	19	39
Noterede aktier fra danske selskaber	19	8	Fremførte tab fra sidste år	-7.046	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	874	593	Renter og udbytter	871	587
<b>Udbytte</b>	<b>893</b>	<b>601</b>	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-59	-35
2 Kursgevinster og -tab			Kursgevinst til udlodning	-98	2
Noterede aktier fra danske selskaber	818	39	Udlodningsregulering af indkomst	-8.661	17
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	9.087	3.677	I alt Indkomst	-14.974	0
<b>Kapitalandele</b>	<b>9.905</b>	<b>3.716</b>	Administrationsomkostninger til modregning	-205	-102
<b>Valutakonti</b>	<b>17</b>	<b>3</b>	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-109	0
Handelsomkostninger			I alt administrationsomkostninger	-314	0
Bruttohandelsomkostninger	23	9	I alt til rådighed for udlodning brutto	-15.286	508
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	11	5	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	314	0
<b>Handelsomkostninger</b>	<b>12</b>	<b>4</b>	I alt til rådighed for udlodning netto	-14.972	508
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>9.910</b>	<b>3.715</b>	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2013 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
3 Administrationsomkostninger			<b>Fordelinger (i pct.)</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Fast administrationshonorar	199	101	<b>Sektorfordeling</b>		
Administrationsomkostninger - fælles	199	101	Energi	3,98	6,37
Gebyrer til depotselskab	6	1	Finans	20,67	20,99
Administrationsomkostninger - direkte	6	1	Forbrugsgoder	18,11	16,18
<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>205</b>	<b>102</b>	Forsyning	2,65	0,76
4 Skat			Industri	22,17	23,07
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	59	35	IT	10,34	8,64
<b>Skat</b>	<b>59</b>	<b>35</b>	Konsumentvarer	5,40	5,20
			likvider m.m.	1,27	0,88
			Materialer	7,82	8,69
			Sundhedspleje	5,85	5,62
			Telekommunikation	1,74	3,59
			<b>Geografisk fordeling</b>		
			Danmark	5,55	1,74
			likvider m.m.	1,27	0,88
			Nordamerika	0,42	0,00
			Nordeuropa	30,55	22,31
			Skandinavien	14,65	13,43
			Storbritannien	31,76	44,17
			Sydeuropa	15,80	17,48

# INDEX Europa Small Cap

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

	Cirkulerende beviser	2013 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	
<b>7 Medlemmernes formue</b>					
Medlemmernes formue (primo)	24.427	22.319	21.677	16.223	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-489		-379	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-82		-21	
Emissioner i perioden	32.478	34.579	3.750	3.177	
Indløsninger i perioden	-188	-185	-1.000	-871	
Emissionstillæg		186		9	
Indløsningsfradrag		0		2	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		8.770		-17	
Overført til udlodning fra sidste år		-19		-39	
Overført til udlodning næste år		-14.972		19	
Foreslået udlodning		0		489	
Overført fra resultatopgørelsen		16.760		3.727	
Medlemmernes formue (ultimo)	56.717	66.867	24.427	22.319	
<b>Nøgletal</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Årets afkast i %	31,70	24,65	-10,69	26,90	56,58
Benchmarkafkast i %	33,40	27,47	-17,67	30,11	59,45
Indre værdi pr. andel	117,90	91,37	74,84	85,28	68,82
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	10.539	4.179	-4.970	8.321	11.356
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	2,00	1,75	1,50	1,75
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	56.717	24.427	21.677	45.396	46.837
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	66.867	22.319	16.223	38.713	32.233
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,51	0,51	0,51	0,51	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	205	102	169	174	130
ÅOP	0,67	0,66	0,66	0,68	0,66
Omsætningshastighed	0,09	0,03	0,02	0,17	0,16
Skattekurs	118,10	90,94	74,66	85,13	68,60
Sharpe Ratio Benchmark	1,21				
Sharpe Ratio Afdeling	1,20				
Volatilitet Benchmark i %	16,86				
Volatilitet Afdeling i %	16,97				
		2013		2012	
<b>Aktivfordeling</b>		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		66.013	98,7	22.124	99,1
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		465	0,7	107	0,5
Andre aktiver / Anden gæld		389	0,6	88	0,4

## ■ INDEX Europa Value

Beretning for regnskabsåret 2013

---

### Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029770
Risikoklasse:	6

---

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i europæiske value-aktier i selskaber, som indgår i MSCI Europe Value-indekset.

### Udvikling i 2013

Afdelingen gav i 2013 et afkast på 20,94 %, mens benchmark steg med 21,34%. Afdelingens afkast var således positivt, men lavere end benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er inden for rammerne af det forventede.

Investorerne belønnede generelt de bedre nøgletal, men markedet var primært drevet af optimisme fra investorerne. Efter et lidt beskedent første halvår kom Europa stærkt tilbage i afslutningen af 2013. Europa har igen været karakteriseret ved voldsomt store afkastforskelle landene imellem, hvilket var som ventet. Nordeuropa fremviste pæne aktieafkast gennem hele året. Spanien og Italien faldt derimod med -5 % og -7 % i første halvår, men steg voldsomt i andet halvår. Spanien undgik derved for fjerde år i træk at ende med negative aktieafkast.

Stilmæssigt har det ikke været et år med de store forskelle. Europæiske value-aktier har dog givet lidt højere afkast end vækstaktier (growth). Og de små aktier har givet noget højere afkast end de store aktier. Afkastforskelle som er i overensstemmelse med vores langsigtede forventninger.

### Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 % af MSCI Europa. Mere præcist de 50 % aktier som bedst kan karakteriseres som value-aktier ud fra MSCI's definitioner.

Der vil være perioder, hvor denne type aktier gør det markant dårligere eller bedre end MSCI Europa. Ønsker man ikke denne risiko, anbefales det, at man investerer samme andel i afdelingens pendant, INDEX Europe Growth, hvorved denne risiko neutraliseres.

### Forventninger

Europæiske aktier havde en stærk afslutning på 2013. Vi forventer, at afkastet fortsat vil være attraktivt i 2014, men dog med store udsving landene imellem. Vi vurderer, at afdelingen vil gøre det lidt bedre end MSCI Europa. På lang sigt er det også vores vurdering, at afdelingen vil gøre det bedre end MSCI Europa, da value historisk har gjort det bedre end growth.

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning der på tilfredsstillende vis matcher benchmark. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på benchmark.

# INDEX Europa Value

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Resultatopgørelse

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	-1	4
Udbytter	9.088	8.430
I alt renter og udbytter	9.087	8.434
<b>2 Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	30.310	17.131
Valutakonti	159	202
Handelsomkostninger	8	23
I alt kursgevinster og -tab	30.461	17.310
I alt nettoindtægter	39.548	25.744
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	1.017	871
Resultat før skat	38.531	24.873
<b>4 Skat</b>	714	750
Årets nettoresultat	37.817	24.123
<b>5 Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	15.632	-457
Overført fra sidste år	307	626
I alt formuebevægelser	15.939	169
Til disposition	53.756	24.292
Til rådighed for udlodning	-56.535	6.827
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	0	6.520
Overført til næste år	-56.535	307
Overført til formuen	110.291	17.465

## Balance

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	546	673
Likvider	546	673
<b>6 Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	765	1.208
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	157.716	174.463
Kapitalandele	158.481	175.671
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	204	377
Andre tilgodehavender	10	3
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	613
Aktuelle skatteaktiver	980	794
Andre aktiver	1.194	1.787
<b>Aktiver</b>	160.221	178.131
<b>Passiver</b>		
<b>7 Medlemmernes formue</b>	160.221	177.631
<b>Anden gæld</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	500
Anden gæld	0	500
<b>Passiver</b>	160.221	178.131

# INDEX Europa Value

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Noter

Note	2013	2012	Note	2013	2012
	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	-1	4	Udlodning overført fra sidste år	307	626
<b>Renteindtægter</b>	<b>-1</b>	<b>4</b>	Fremførte tab fra sidste år	-74.701	0
<b>I alt renter (netto)</b>	<b>-1</b>	<b>4</b>	Renter og udbytter	9.078	8.077
Udbytter			Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-714	-750
Noterede aktier fra danske selskaber	78	25	Kursgevinst til udlodning	-5.869	202
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	9.010	8.405	Udlodningsregulering af indkomst	15.364	-457
<b>Udbytte</b>	<b>9.088</b>	<b>8.430</b>	I alt Indkomst	-56.535	0
2 Kursgevinster og -tab			Administrationsomkostninger til modregning	-1.017	-871
Noterede aktier fra danske selskaber	361	63	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	268	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	29.949	17.068	I alt administrationsomkostninger	-749	0
<b>Kapitalandele</b>	<b>30.310</b>	<b>17.131</b>	I alt til rådighed for udlodning brutto	-57.284	6.827
<b>Valutakonti</b>	<b>159</b>	<b>202</b>	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	749	0
Handelsomkostninger			I alt til rådighed for udlodning netto	-56.535	6.827
Bruttohandelsomkostninger	49	37	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2013 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	41	14	<b>Fordelinger (i pct.)</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>Handelsomkostninger</b>	<b>8</b>	<b>23</b>	<b>Sektorfordeling</b>		
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>30.461</b>	<b>17.310</b>	Energi	17,41	17,71
3 Administrationsomkostninger			Finans	29,98	29,61
Fast administrationshonorar	1.011	861	Forbrugsgoder	6,69	8,59
Administrationsomkostninger - fælles	1.011	861	Forsyning	4,43	4,60
Gebyrer til depotselskab	6	10	Industri	6,67	8,41
Administrationsomkostninger - direkte	6	10	IT	1,74	2,85
<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>1.017</b>	<b>871</b>	Konsumentvarer	5,39	2,44
4 Skat			likvider m.m.	1,07	1,08
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	714	750	Materialer	8,73	7,05
<b>Skat</b>	<b>714</b>	<b>750</b>	Sundhedspleje	9,72	9,34
			Telekommunikation	8,17	8,32
			<b>Geografisk fordeling</b>		
			Danmark	0,48	0,68
			likvider m.m.	1,07	1,08
			Nordamerika	0,36	0,00
			Nordeuropa	30,73	32,27
			Skandinavien	6,50	7,68
			Storbritannien	37,14	28,79
			Sydeuropa	23,73	29,49

# INDEX Europa Value

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

	Cirkulerende beviser	2013 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	
<b>7 Medlemmernes formue</b>					
Medlemmernes formue (primo)	289.772	177.631	315.822	173.466	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-6.520		-7.106	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-360		-9	
Emissioner i perioden	47.727	30.127	12.950	7.532	
Indløsninger i perioden	-113.416	-78.701	-39.000	-20.410	
Emissionstillæg		81		15	
Indløsningsfradrag		146		20	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-15.632		457	
Overført til udlodning fra sidste år		-307		-626	
Overført til udlodning næste år		-56.535		307	
Foreslået udlodning		0		6.520	
Overført fra resultatopgørelsen		110.291		17.465	
Medlemmernes formue (ultimo)	224.083	160.221	289.772	177.631	
<b>Nøgletal</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Årets afkast i %	20,94	16,05	-9,88	3,26	30,03
Benchmarkafkast i %	21,34	16,87	-9,69	4,28	33,41
Indre værdi pr. andel	71,50	61,30	54,93	62,89	63,37
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	37.817	24.123	-20.010	5.827	37.983
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	2,25	2,25	2,00	2,50
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	224.083	289.772	315.822	273.969	243.875
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	160.221	177.631	173.466	172.287	154.541
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,51	0,51	0,51	0,51	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	1.017	871	922	803	673
ÅOP	0,60	0,60	0,61	0,61	0,60
Omsætningshastighed	0,16	0,16	0,16	0,24	0,20
Skattekurs	71,35	61,30	54,85	63,80	63,10
Sharpe Ratio Benchmark	0,60				
Sharpe Ratio Afdeling	0,54				
Volatilitet Benchmark i %	17,72				
Volatilitet Afdeling i %	17,70				
		2013		2012	
<b>Aktivfordeling</b>		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		158.481	98,9	175.671	98,9
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter		546	0,3	673	0,4
Andre aktiver / Anden gæld		1.194	0,7	1.287	0,7



## ■ INDEX Globale Aktier Min. Risiko

Beretning for regnskabsåret 2013

---

### Stamoplysninger

Introduceret:	16.03.2007
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6003184
Risikoklasse:	5

---

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i globale aktier i selskaber, der indgår i indekset MSCI World Minimum Volatility Index. Indekset omfatter ca. 300 aktier globalt i de modne markeder, dvs. amerikanske, europæiske, japanske og andre østasiatiske aktier.

### Udvikling i 2013

Afdelingen gav i 2013 et afkast på 13,05 %, mens benchmark steg med 13,47 %. Afdelingens afkast var således positivt, men lavere end benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er inden for rammerne af det forventede.

De udviklede lande har været i investorenes søgelys med stigninger på omkring 20 %. Emerging markets har givet et negativt afkast på -9 % og har således været fuldstændigt dekoblet fra resten af verden. Afdelingen er ikke investeret i emerging markets.

Porteføljen er derimod eksponeret mod aktier, som tilsammen forventes at have markant mindre udsving end det øvrige globale aktiemarked. Derfor var det ventet, at afkastet ville være lidt mindre og afkastet i afdelingen er således 8 % under det globale aktiemarkeds afkast. I et længere perspektiv har afdelingen dog fortsat givet et yderst attraktivt risikjusteret afkast.

### Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod de mindre volatile aktier i MSCI World. Afdelingens hensigt er at levere en afkastudvikling, som har markant mindre udsving end det resterende aktiemarked. Vi forventer således en reduktion på 25-30 % i de absolutte afkastudsving, samt i maksimalt tab siden det værste tænkelige investeringstidspunkt, sammenlignet med MSCI World. Det skal dog understreges, at aktieinvestering altid er forbundet med risiko.

Der vil være perioder, hvor denne type aktier gør det markant dårligere eller bedre end MSCI World. Afdelingen er dog konstrueret således, at forskellen til MSCI World, primært stammer fra risikofaktoren. Lande- og stileksponeringer er således tæt på MSCI World.

### Forventninger

Vi forventer et fortsat positivt afkast i 2014, men det er sandsynligt, at det vil være de mere risikofyldte strategier, der igen vil give det højeste afkast. Derfor tror vi, at afkastet bliver lidt under afkastet på MSCI World, men med markant mindre afkastudsving. På lang sigt er det vores vurdering, at afdelingen vil give investorerne et rigtigt attraktivt afkast i forhold til risikoen, men muligvis med et afkast lidt under MSCI World.

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfredsstillende vis matcher benchmark. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på benchmark.

# INDEX Globale Aktier Min. Risiko

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Resultatopgørelse

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	-1	22
Udbytter	39.939	42.033
I alt renter og udbytter	39.938	42.055
<b>2 Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	126.314	40.950
Valutakonti	-2.555	331
Handelsomkostninger	119	134
I alt kursgevinster og -tab	123.640	41.147
I alt nettoindtægter	163.578	83.202
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	6.477	6.135
Resultat før skat	157.101	77.067
<b>4 Skat</b>	5.409	4.878
Årets nettoresultat	151.692	72.189
<b>5 Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	-33.743	-5.504
Overført fra sidste år	2.797	2.264
I alt formuebevægelser	-30.946	-3.240
Til disposition	120.746	68.949
Til rådighed for udlodning	75.795	28.768
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	75.734	25.971
Overført til næste år	61	2.797
Overført til formuen	44.951	40.181

## Balance

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	4.555	2.201
Likvider	4.555	2.201
<b>6 Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	4.026	5.536
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	864.667	1.204.782
Kapitalandele	868.693	1.210.318
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	2	2
Afledte finansielle instrumenter	2	2
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.592	2.487
Andre tilgodehavender	79	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	6.361	0
Aktuelle skatteaktiver	1.038	1.082
Andre aktiver	9.070	3.569
<b>Aktiver</b>	<b>882.320</b>	<b>1.216.090</b>
<b>Passiver</b>		
<b>7 Medlemmernes formue</b>	873.835	1.216.028
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	0	62
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	8.485	0
Anden gæld	8.485	62
<b>Passiver</b>	<b>882.320</b>	<b>1.216.090</b>

# INDEX Globale Aktier Min. Risiko

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Noter

Note	2013	2012	Note	2013	2012
	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	20	Udlodning overført fra sidste år	2.797	2.264
Øvrige indtægter	2	2	Renter og udbytter	40.044	41.194
<b>Renteindtægter</b>	<b>-1</b>	<b>22</b>	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-5.409	-4.878
<b>I alt renter (netto)</b>	<b>-1</b>	<b>22</b>	Kursgevinst til udlodning	78.583	1.827
Udbytter			Udlodningsregulering af indkomst	-35.933	-5.504
Noterede aktier fra danske selskaber	533	134	I alt Indkomst	80.082	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	39.406	41.899	Administrationsomkostninger til modregning	-6.477	-6.135
<b>Udbytte</b>	<b>39.939</b>	<b>42.033</b>	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	2.190	0
2 Kursgevinster og -tab			I alt administrationsomkostninger	-4.287	0
Noterede aktier fra danske selskaber	1.356	1.725	I alt til rådighed for udlodning brutto	75.795	28.768
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	124.958	39.225	I alt til rådighed for udlodning netto	75.795	28.768
<b>Kapitalandele</b>	<b>126.314</b>	<b>40.950</b>	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2013 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
<b>Valutakonti</b>	<b>-2.555</b>	<b>331</b>	<b>Fordelinger (i pct.)</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Handelsomkostninger			<b>Sektorfordeling</b>		
Bruttohandelsomkostninger	178	893	Energi	3,82	4,66
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	59	759	Finans	14,14	13,04
<b>Handelsomkostninger</b>	<b>119</b>	<b>134</b>	Forbrugsgoder	13,56	13,05
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>123.640</b>	<b>41.147</b>	Forsyning	2,78	2,96
3 Administrationsomkostninger			Industri	9,34	7,85
Fast administrationshonorar	6.472	6.134	IT	12,63	12,41
Administrationsomkostninger - fælles	6.472	6.134	Konsumentvarer	15,65	16,27
Gebyrer til depotselskab	5	1	likvider m.m.	0,59	0,47
Administrationsomkostninger - direkte	5	1	Materialer	1,88	3,52
<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>6.477</b>	<b>6.135</b>	Sundhedspleje	16,23	16,35
4 Skat			Telekommunikation	9,39	9,43
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	5.409	4.878	<b>Geografisk fordeling</b>		
<b>Skat</b>	<b>5.409</b>	<b>4.878</b>	Danmark	0,46	0,46
			Fjernøsten ex. Japan	7,17	6,67
			Japan	12,88	12,91
			likvider m.m.	0,59	0,47
			Mellemøsten og Afrika	0,61	0,72
			Nordamerika	64,63	66,08
			Nordeuropa	7,97	7,74
			Skandinavien	0,00	0,09
			Storbritannien	5,69	4,87

# INDEX Globale Aktier Min. Risiko

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

	Cirkulerende beviser	2013 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	
<b>7 Medlemmernes formue</b>					
Medlemmernes formue (primo)	1.298.531	1.216.028	1.198.801	1.076.319	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-25.971		-26.973	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-632		-8.054	
Emissioner i perioden	287.219	292.752	659.403	617.458	
Indløsninger i perioden	-744.257	-761.488	-559.673	-516.720	
Emissionstillæg		411		1.118	
Indløsningsfradrag		1.043		691	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		33.743		5.504	
Overført til udlodning fra sidste år		-2.797		-2.264	
Overført til udlodning næste år		61		2.797	
Foreslået udlodning		75.734		25.971	
Overført fra resultatopgørelsen		44.951		40.181	
Medlemmernes formue (ultimo)	841.493	873.835	1.298.531	1.216.028	
<b>Nøgletal</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Årets afkast i %	13,05	6,92	10,62	1,67	21,74
Benchmarkafkast i %	13,47	6,81	10,58	4,08	25,70
Indre værdi pr. andel	103,84	93,65	89,78	81,16	79,83
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	151.692	72.189	82.791	846	-9.070
Årets udlodning pr. andel i kr.	9,00	2,00	2,25	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	841.493	1.298.531	1.198.801	63.960	27.710
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	873.835	1.216.028	1.076.319	51.910	22.121
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,51	0,51	0,51	0,51	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	6.477	6.135	1.634	160	150
ÅOP	0,57	0,60	0,60	0,75	0,59
Omsætningshastighed	0,04	0,09	0,16	0,64	0,03
Skattekurs	103,60	93,35	90,10	82,12	75,40
Sharpe Ratio Benchmark	1,11				
Sharpe Ratio Afdeling	0,73				
Volatilitet Benchmark i %	9,84				
Volatilitet Afdeling i %	12,43				
		2013		2012	
<b>Aktivfordeling</b>		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		868.693	99,4	1.210.318	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		4.557	0,5	2.203	0,2
Andre aktiver / Anden gæld		585	0,1	3.507	0,3

## ■ INDEX Japan Growth

Beretning for regnskabsåret 2013

---

### Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029797
Risikoklasse:	6

---

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i japanske vækstaktier i selskaber, som indgår i MSCI Japan Growth-indekset.

### Udvikling i 2013

Afdelingen gav i 2013 et afkast på 26,55 %, mens benchmark steg med 27,18 %. Afdelingens afkast var således positivt og på niveau med forventningerne, der blev meddelt i årsrapporten for 2012, men lavere end benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er inden for rammerne af det forventede.

Investorerne belønnede generelt de bedre nøgletal og fornuftige regnskaber. For Japans vedkommende er aktiestigningerne dog mere et resultat af regeringens ekspansive finanspolitik, som for alvor har sat gang i aktierne. For danske investorer er afkastet dog blevet reduceret betydeligt som følge af et markant fald i den japanske yen på over 20 %. En svækkelse af valutaen var dog ventet.

Stilmæssigt har det været et år med store forskelle. Vækstaktier (growth), har givet højere afkast end value-aktierne og de små aktier har givet lidt lavere afkast end de store aktier. Disse afkastforskelle er ikke helt i overensstemmelse med vores langsigtede forventninger.

### Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 % af MSCI Japan. Mere præcist de 50 % aktier som bedst kan karakteriseres som vækstaktier ud fra MSCI's definitioner.

Der vil være perioder, hvor denne type aktier gør det markant dårligere eller bedre end MSCI Japan. Ønsker man ikke denne risiko, anbefales det, at man investerer samme andel i afdelingens pendant, INDEX Japan Value, hvorved denne risiko neutraliseres.

### Forventninger

Vi forventer et fortsat positivt afkast i 2014, på trods af at valutakursudviklingen fortsat kan trække i den modsatte retning. Den lave korrelation til resten af verden forventes at fortsætte. Generelt har aktierisikoen i verden været lav, men for japanske aktier må man forvente en fortsat meget høj risiko. Vi kan ikke vurdere, om afdelingen vil gøre det bedre eller værre end MSCI Japan. På lang sigt er det dog vores vurdering, at afdelingen vil gøre det lidt dårligere end MSCI Japan, da growth historisk har gjort det dårligere end value.

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfredsstillende vis matcher benchmark. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på benchmark.

# INDEX Japan Growth

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Resultatopgørelse

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	0	1
Udbytter	1.407	1.046
I alt renter og udbytter	1.407	1.047
<b>2 Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	24.336	3.134
Valutakonti	325	-36
Handelsomkostninger	29	18
I alt kursgevinster og -tab	24.632	3.080
I alt nettoindtægter	26.039	4.127
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	560	275
Resultat før skat	25.479	3.852
<b>4 Skat</b>	99	73
Årets nettoresultat	25.380	3.779
<b>5 Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	-235.241	-96
Overført fra sidste år	817	251
I alt formuebevægelser	-234.424	155
Til disposition	-209.044	3.934
Til rådighed for udlodning	-276.006	817
Overført til næste år	-276.006	817
Overført til formuen	66.962	3.117

## Balance

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	1.784	194
Likvider	1.784	194
<b>6 Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	408.666	50.500
Kapitalandele	408.666	50.500
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	206	51
Andre aktiver	206	51
<b>Aktiver</b>	410.656	50.745
<b>Passiver</b>		
<b>7 Medlemmernes formue</b>	409.229	50.745
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	127	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.300	0
Anden gæld	1.427	0
<b>Passiver</b>	410.656	50.745

# INDEX Japan Growth

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Noter

Note	2013		2012		Note	2013		2012	
	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.			i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	
1	<b>Renteindtægter</b>				5	<b>Til rådighed for udlodning</b>			
	Indestående i depotselskab	0		1		Udlodning overført fra sidste år	817		251
	<b>Renteindtægter</b>	<b>0</b>		<b>1</b>		Fremførte tab fra sidste år	-45.949		0
	<b>I alt renter (netto)</b>	<b>0</b>		<b>1</b>		Renter og udbytter	1.407		1.046
	Udbytter					Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-99		-73
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.407		1.046		Kursgevinst til udlodning	1.562		-36
	<b>Udbytte</b>	<b>1.407</b>		<b>1.046</b>		Udlodningsregulering af indkomst	-233.744		-96
2	<b>Kursgevinster og -tab</b>					I alt Indkomst	-276.006		0
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	24.336		3.134		Administrationsomkostninger til modregning	-560		-275
	<b>Kapitalandele</b>	<b>24.336</b>		<b>3.134</b>		Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-1.497		0
	<b>Valutakonti</b>	<b>325</b>		<b>-36</b>		I alt administrationsomkostninger	-2.057		0
	Handelsomkostninger					I alt til rådighed for udlodning brutto	-278.063		817
	Bruttohandelsomkostninger	53		30		Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes	2.057		0
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	24		12		I alt til rådighed for udlodning netto	-276.006		817
	<b>Handelsomkostninger</b>	<b>29</b>		<b>18</b>	6	Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2013 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S			
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>24.632</b>		<b>3.080</b>		<b>Fordelinger</b>			
3	<b>Administrationsomkostninger</b>						<b>2013</b>		<b>2012</b>
	Fast administrationshonorar	560		275		<b>Sektorfordeling</b>	I pct.		I pct.
	Administrationsomkostninger - fælles	560		275		Energi	0,87		1,07
	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>560</b>		<b>275</b>		Finans	19,52		17,07
4	<b>Skat</b>					Forbrugsgoder	31,79		29,60
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	99		73		Forsyning	0,28		0,54
	<b>Skat</b>	<b>99</b>		<b>73</b>		Industri	14,04		14,27
						IT	17,76		14,72
						Konsumentvarer	5,95		10,81
						likvider m.m.	0,14		0,48
						Materialer	4,10		6,22
						Sundhedspleje	4,43		4,12
						Telekommunikation	1,13		1,10
							<b>2013</b>		<b>2012</b>
						<b>Geografisk fordeling</b>	I pct.		I pct.
						Japan	99,86		99,52
						likvider m.m.	0,14		0,48

# INDEX Japan Growth

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

	Cirkulerende beviser	2013 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	
<b>7 Medlemmernes formue</b>					
Medlemmernes formue (primo)	104.997	50.745	132.497	60.904	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		0		-1.325	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		159	
Emissioner i perioden	572.600	337.416	1.600	761	
Indløsninger i perioden	-8.500	-5.040	-29.100	-13.558	
Emissionstillæg		717		2	
Indløsningsfradrag		11		23	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		235.241		96	
Overført til udlodning fra sidste år		-817		-251	
Overført til udlodning næste år		-276.006		817	
Overført fra resultatopgørelsen		66.962		3.117	
Medlemmernes formue (ultimo)	669.097	409.229	104.997	50.745	
<b>Nøgletal</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Årets afkast i %	26,55	7,30	-14,09	22,35	-1,08
Benchmarkafkast i %	27,18	7,63	-12,57	24,11	-0,91
Indre værdi pr. andel	61,16	48,33	45,97	53,51	43,73
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	25.380	3.779	-9.903	21.047	-22.338
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	669.097	104.997	132.497	139.551	255.358
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	409.229	50.745	60.904	74.669	111.671
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,51	0,51	0,51	0,51	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	560	275	313	589	653
ÅOP	0,61	0,63	0,65	0,62	0,63
Omsætningshastighed	0,14	0,25	0,36	0,18	0,33
Skattekurs	61,11	48,36	45,75	53,76	44,21
Sharpe Ratio Benchmark	0,47				
Sharpe Ratio Afdeling	0,42				
Volatilitet Benchmark i %	14,43				
Volatilitet Afdeling i %	14,21				
		2013		2012	
<b>Aktivfordeling</b>		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		408.666	99,9	50.500	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		1.784	0,4	194	0,4
Andre aktiver / Anden gæld		-1.221	-0,3	51	0,1



## ■ INDEX Japan Small Cap

Beretning for regnskabsåret 2013

---

### Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029800
Risikoklasse:	6

---

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i japanske small cap-aktier i selskaber, som indgår i MSCI Japan Small Cap-indekset.

### Udvikling i 2013

Afdelingen gav i 2013 et afkast på 16,69 %, mens benchmark steg med 20,87 %. Afdelingens afkast var således positivt, men lavere end benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er inden for rammerne af det forventede.

Investorerne belønnede generelt de bedre nøgletal og fornuftige regnskaber. For Japans vedkommende er aktiestigningerne dog mere et resultat af regeringens ekspansive finanspolitik, som for alvor har sat gang i aktierne. For danske investorer er afkastet dog blevet reduceret betydeligt som følge af et markant fald i den japanske yen på over 20 %. En svækkelse af valutaen var dog ventet.

Stilmæssigt har det været et år med store forskelle. Vækstaktier (growth), har givet højere afkast end value-aktierne og de små aktier har givet lidt lavere afkast end de store aktier. Disse afkastforskelle er ikke helt i overensstemmelse med vores langsigtede forventninger.

### Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod de 15 % mindste aktier i Japan målt på aktiernes markedsværdi dog undtaget den 1 % med lavest markedsværdi. Denne type aktier er markant mere risikofyldte end aktier med større markedsværdi, og afkastudsvingene kan være betydelige i forhold til MSCI Japan. Vi forventer, at den højere risiko materialiseres i et højere afkast over tid og et højere afkast/risiko forhold.

Der vil være perioder, hvor denne type aktier gør det markant dårligere eller bedre end MSCI Japan. Ønsker man en eksponering mod Japan, men ikke denne risiko, anbefales det at man i stedet investerer lige store andele i afdelingerne INDEX Japan Growth og INDEX Japan Value.

### Forventninger

Vi forventer et fortsat positivt afkast i 2014, på trods af at valutakursudviklingen fortsat kan trække i den modsatte retning. Den lave korrelation til resten af verden forventes at fortsætte. Generelt har aktierisikoen i verden været lav, men for japanske aktier må man forvente en fortsat meget høj risiko. Vi vurderer, at afdelingen vil gøre det lidt bedre end MSCI Japan. Også på lang sigt er det vores vurdering, at afdelingen vil gøre det bedre end MSCI Japan, da small cap-aktier historisk har givet et højere afkast end large cap-aktier.

Afdelingen har en lille markedsværdi, og derfor matcher afdelingen ikke benchmark i så høj grad som ønsket. Vi forventer dog at kunne holde vores målsætning om at levere en afkastafvigelse til benchmark, som er inden for vores rammer.

# INDEX Japan Small Cap

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Resultatopgørelse

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytte</b>		
Udbytter	904	969
I alt renter og udbytter	904	969
<b>2 Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	6.346	361
Valutakonti	-61	-7
Handelsomkostninger	0	1
I alt kursgevinster og -tab	6.285	353
I alt nettoindtægter	7.189	1.322
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	249	219
Resultat før skat	6.940	1.103
<b>4 Skat</b>	64	68
Årets nettoresultat	6.876	1.035
<b>5 Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	-1.157	-11
Overført fra sidste år	78	13
I alt formuebevægelser	-1.079	2
Til disposition	5.797	1.037
Til rådighed for udlodning	-20.825	677
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	0	599
Overført til næste år	-20.825	78
Overført til formuen	26.622	360

## Balance

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	51	210
Likvider	51	210
<b>6 Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	51.126	41.708
Kapitalandele	51.126	41.708
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	53	85
Andre aktiver	53	85
Aktiver	51.230	42.003
<b>Passiver</b>		
<b>7 Medlemmernes formue</b>	51.230	42.003
Passiver	51.230	42.003

# INDEX Japan Small Cap

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Noter

Note	2013		2012		Note	2013		2012	
	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.			i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	
1	Renteindtægter				5	Til rådighed for udlodning			
	Udbytter					Udlodning overført fra sidste år			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber					Fremførte tab fra sidste år			
	904		969			-20.866		0	
	<b>904</b>		<b>969</b>			904		969	
2	Kursgevinster og -tab					Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber					Kursgevinst til udlodning			
	6.346		361			273		-7	
	<b>6.346</b>		<b>361</b>			-1.150		-11	
	<b>6.346</b>		<b>361</b>			-20.825		0	
	<b>Kapitalandele</b>					Udlodningsregulering af indkomst			
	<b>Valutakonti</b>					I alt Indkomst			
	-61		-7			-249		-219	
	Handelsomkostninger					Administrationsomkostninger til modregning			
	Bruttohandelsomkostninger					Udlodningsregulering - administrationsomkostninger			
	6		3			-7		0	
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter					I alt administrationsomkostninger			
	6		2			-256		0	
	<b>0</b>		<b>1</b>			-21.081		677	
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>					I alt til rådighed for udlodning brutto			
	<b>6.285</b>		<b>353</b>			-21.081		677	
						Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes			
						I alt til rådighed for udlodning netto			
						-20.825			
						677			
3	Administrationsomkostninger				6	Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2013 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S			
	Fast administrationshonorar					<b>Fordelinger</b>			
	249		219			<b>2013</b>			
	Administrationsomkostninger - fælles					<b>2012</b>			
	249		219			I pct.			
	<b>249</b>		<b>219</b>			<b>Sektorfordeling</b>			
4	Skat					Energ			
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter					0,64			
	64		68			18,87			
	<b>64</b>		<b>68</b>			20,01			
						Forsyning			
						0,39			
						Industri			
						26,69			
						IT			
						9,67			
						Konsumentvarer			
						8,26			
						likvider m.m.			
						0,20			
						Materialer			
						8,96			
						Sundhedspleje			
						6,29			
						<b>2013</b>			
						<b>2012</b>			
						I pct.			
						<b>Geografisk fordeling</b>			
						I pct.			
						Japan			
						99,80			
						likvider m.m.			
						0,20			
						0,70			

# INDEX Japan Small Cap

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

	Cirkulerende beviser	2013 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	
<b>7 Medlemmernes formue</b>					
Medlemmernes formue (primo)	59.860	42.003	61.750	42.920	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-599		-617	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		30		9	
Emissioner i perioden	6.464	5.191	460	329	
Indløsninger i perioden	-2.966	-2.295	-2.350	-1.677	
Emissionstillæg		16		0	
Indløsningsfradrag		8		4	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		1.157		11	
Overført til udlodning fra sidste år		-78		-13	
Overført til udlodning næste år		-20.825		78	
Foreslået udlodning		0		599	
Overført fra resultatopgørelsen		26.622		360	
Medlemmernes formue (ultimo)	63.358	51.230	59.860	42.003	
<b>Nøgletal</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Årets afkast i %	16,69	2,36	-0,32	30,98	0,29
Benchmarkafkast i %	20,87	2,81	-0,94	28,46	1,79
Indre værdi pr. andel	80,86	70,17	69,51	71,35	54,48
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	6.876	1.035	9	17.638	540
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	1,00	1,00	1,50	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	63.358	59.860	61.750	74.692	128.862
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	51.230	42.003	42.920	53.293	70.198
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,51	0,51	0,51	0,51	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	249	219	213	370	398
ÅOP	0,64	0,62	0,64	0,63	0,64
Omsætningshastighed	0,06	0,01	0,04	0,01	0,06
Skattekurs	80,79	70,50	69,20	72,20	54,82
Sharpe Ratio Benchmark	0,56				
Sharpe Ratio Afdeling	0,51				
Volatilitet Benchmark i %	15,46				
Volatilitet Afdeling i %	15,69				
		2013		2012	
<b>Aktivfordeling</b>		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		51.126	99,8	41.708	99,3
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked		0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter		51	0,1	210	0,5
Andre aktiver / Anden gæld		53	0,1	85	0,2

## ■ INDEX Japan Value

Beretning for regnskabsåret 2013

---

### Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029819
Risikoklasse:	6

---

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i japanske value-aktier i selskaber, som indgår i MSCI Japan Value-indekset.

### Udvikling i 2013

Afdelingen gav i 2013 et afkast på 15,42 %, mens benchmark steg med 16,22 %. Afdelingens afkast var således positivt, men lavere end benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er inden for rammerne af det forventede.

Investorerne belønnede generelt de bedre nøgletal og fornuftige regnskaber. For Japans vedkommende er aktiestigningerne dog mere et resultat af regeringens ekspansive finanspolitik, som for alvor har sat gang i aktierne. For danske investorer er afkastet dog blevet reduceret betydeligt som følge af et markant fald i den japanske yen på over 20 %. En svækkelse af valutaen var dog ventet.

Stilmæssigt har det været et år med store forskelle. Vækstaktier (growth), har givet højere afkast end value-aktierne og de små aktier har givet lidt lavere afkast end de store aktier. Disse afkastforskelle er ikke helt i overensstemmelse med vores langsigtede forventninger.

### Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 % af MSCI Japan. Mere præcist de 50 % aktier som bedst kan karakteriseres som value-aktier ud fra MSCI's definitioner.

Der vil være perioder, hvor denne type aktier gør det markant dårligere eller bedre end MSCI Japan. Ønsker man ikke denne risiko, anbefales det, at man investerer samme andel i afdelingens pendant, INDEX Japan Growth, hvorved denne risiko neutraliseres.

### Forventninger

Vi forventer et fortsat positivt afkast i 2014, på trods af at valutakursudviklingen fortsat kan trække i den modsatte retning. Den lave korrelation til resten af verden forventes at fortsætte. Generelt har aktierisikoen i verden været lav, men for japanske aktier må man forvente en fortsat meget høj risiko. Vi kan ikke vurdere, om afdelingen vil gøre det bedre eller værre end MSCI Japan. På lang sigt er det dog vores vurdering, at afdelingen vil gøre det lidt bedre end MSCI Japan, da value historisk har gjort det bedre end growth, specielt i Japan.

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning der på tilfredsstillende vis matcher benchmark. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på benchmark.

# INDEX Japan Value

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Resultatopgørelse

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytte</b>		
Udbytter	3.785	4.062
I alt renter og udbytter	3.785	4.062
<b>2 Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	17.232	3.894
Valutakonti	-224	15
Handelsomkostninger	5	22
I alt kursgevinster og -tab	17.003	3.887
I alt nettoindtægter	20.788	7.949
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	833	671
Resultat før skat	19.955	7.278
<b>4 Skat</b>	269	284
Årets nettoresultat	19.686	6.994
<b>5 Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	-5.394	-132
Overført fra sidste år	196	512
I alt formuebevægelser	-5.198	380
Til disposition	14.488	7.374
Til rådighed for udlodning	-66.896	3.502
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	0	3.306
Overført til næste år	-66.896	196
Overført til formuen	81.384	3.872

## Balance

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	367	343
Likvider	367	343
<b>6 Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	161.788	130.556
Kapitalandele	161.788	130.556
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	138	182
Andre tilgodehavender	6	0
Andre aktiver	144	182
Aktiver	162.299	131.081
<b>Passiver</b>		
<b>7 Medlemmernes formue</b>	162.282	131.064
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	17	17
Anden gæld	17	17
Passiver	162.299	131.081

# INDEX Japan Value

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Noter

Note	2013		2012		Note	2013		2012	
	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.			i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	
1	<b>Renteindtægter</b>				5	<b>Til rådighed for udlodning</b>			
	Udbytter					Udlodning overført fra sidste år			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber					Fremførte tab fra sidste år			
	3.785		4.062			-58.943		0	
	<b>3.785</b>		<b>4.062</b>			3.785		4.062	
2	<b>Kursgevinster og -tab</b>					Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber					Kursgevinst til udlodning			
	17.232		3.894			-6.253		15	
	<b>17.232</b>		<b>3.894</b>			-5.412		-132	
	<b>Kapitalandele</b>					Udlodningsregulering af indkomst			
	<b>-224</b>		<b>15</b>			-66.896		0	
	<b>Valutakonti</b>					I alt Indkomst			
	Handelsomkostninger					Administrationsomkostninger til modregning			
	Bruttohandelsomkostninger					Udlodningsregulering - administrationsomkostninger			
	21		49			18		0	
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter					I alt administrationsomkostninger			
	16		27			-815		0	
	<b>5</b>		<b>22</b>			I alt til rådighed for udlodning brutto			
	<b>17.003</b>		<b>3.887</b>			-67.711		3.502	
3	<b>Administrationsomkostninger</b>					Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes			
	Fast administrationshonorar					I alt til rådighed for udlodning netto			
	833		671			-66.896		3.502	
	Administrationsomkostninger - fælles					6			
	833		671		Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2013 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S				
	<b>833</b>		<b>671</b>		<b>Fordelinger</b>				
4	<b>Skat</b>					<b>2013</b>			
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter					<b>2012</b>			
	269		284		<b>Sektorfordeling</b>				
	<b>269</b>		<b>284</b>		I pct.				
						Energ			
						2,78			
						Finans			
						29,31			
						Forbrugsgoder			
						15,53			
						Forsyning			
						0,80			
						Industri			
						20,09			
						IT			
						6,22			
						Konsumentvarer			
						5,71			
						likvider m.m.			
						0,30			
						Materialer			
						7,35			
						Sundhedspleje			
						6,90			
						Telekommunikation			
						5,00			
						<b>2013</b>			
						<b>2012</b>			
						<b>Geografisk fordeling</b>			
						I pct.			
						Japan			
						99,70			
						likvider m.m.			
						0,30			

# INDEX Japan Value

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

	Cirkulerende beviser	2013 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	
<b>7 Medlemmernes formue</b>					
Medlemmernes formue (primo)	188.933	131.064	220.058	147.739	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-3.306		-2.751	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-46		292	
Emissioner i perioden	34.444	27.277	4.650	3.176	
Indløsninger i perioden	-16.048	-12.456	-35.775	-24.430	
Emissionstillæg		38		5	
Indløsningsfradrag		25		39	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		5.394		132	
Overført til udlodning fra sidste år		-196		-512	
Overført til udlodning næste år		-66.896		196	
Foreslået udlodning		0		3.306	
Overført fra resultatopgørelsen		81.384		3.872	
Medlemmernes formue (ultimo)	207.329	162.282	188.933	131.064	
<b>Nøgletal</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Årets afkast i %	15,42	5,10	-14,83	23,77	6,64
Benchmarkafkast i %	16,22	6,23	-10,86	23,24	6,51
Indre værdi pr. andel	78,27	69,37	67,14	79,84	64,51
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	19.686	6.994	-21.621	44.920	739
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	1,75	1,25	2,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	207.329	188.933	220.058	188.190	377.062
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	162.282	131.064	147.739	150.260	243.239
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,51	0,51	0,51	0,51	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	833	671	724	1.238	1.405
ÅOP	0,57	0,63	0,64	0,62	0,63
Omsætningshastighed	0,15	0,20	0,27	0,10	0,25
Skattekurs	78,21	69,42	66,84	80,85	65,97
Sharpe Ratio Benchmark	0,41				
Sharpe Ratio Afdeling	0,34				
Volatilitet Benchmark i %	15,86				
Volatilitet Afdeling i %	16,34				
		2013		2012	
<b>Aktivfordeling</b>		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		161.788	99,7	130.556	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		367	0,2	343	0,3
Andre aktiver / Anden gæld		127	0,1	165	0,1



## ■ INDEX OMX C20 Capped

Beretning for regnskabsåret 2013

---

### Stamoplysninger

Introduceret:	31.08.2012
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	6044255
Risikoklasse:	6

---

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer udelukkende i danske aktier i selskaber, som indgår i indekset NASDAQ OMX C20 Cap. I dette indeks må ingen aktie udgøre mere end 20 %, hvilket adskiller indekset fra det traditionelle OMXC20.

### Udvikling i 2013

Afdelingen gav i 2013 et afkast på 33,52 %, mens benchmark steg med 34,42 %. Afdelingens afkast var således positivt, men lavere end benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er inden for rammerne af det forventede.

Afdelingens høje afkast er bedre end forventet. Investorerne belønnede generelt de bedre nøgletal og fornuftige regnskaber. Efter et lidt beskedent først halvår kom Europa stærkt tilbage i afslutningen af 2013. Europa har igen været karakteriseret ved voldsomt store afkastforskelle landene imellem, hvilket var som ventet. Nordeuropa, herunder Danmark, fremviste pæne aktieafkast gennem hele året. Spanien og Italien faldt derimod med -5 % og -7 % i første halvår, men steg voldsomt i andet halvår. Spanien undgik derved for fjerde år i træk at ende med negative aktieafkast.

Stilmæssigt, har markedet indtil videre været drevet af størst afkast for de mindre aktier. Afdelingen er dog ikke eksponeret mod disse små aktier.

### Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen investerer i 20 af de største aktier i Danmark. Benchmark er konstrueret, så ingen aktie må udgøre over 20 %, hvilket sænker risikoen i forhold til det traditionelle OMXC20-indeks.

Det danske aktiemarked er kendetegnet ved få store likvide aktier og mange små illikvide aktier. På trods af den cappede tilgang påvirker det konstruktionen af denne afdeling, så få store aktier har en betydelig vægt i porteføljen. Det giver en øget selskabsspecifik risiko i forhold til vores øvrige passive afdelinger. Det valgte benchmark er dog det bedste til brug for en ren dansk passiv afdeling.

Samlet set er det danske aktiemarked lille, 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. Strategien er således mere risikofyldt, men denne højere risiko er man historisk blevet kompenseret for via et højere afkast.

### Forventninger

Danske aktier havde et meget flot 2013. Et positivt afkast på niveau med eller under resten af verden forventes for 2014 og afdelingen forventes at gøre det lidt dårligere end de mindre danske aktier.

Afdelingen har efterhånden en god størrelse og dermed en, der på tilfredsstillende vis matcher benchmark. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på benchmark.

# INDEX OMX C20 Capped

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Resultatopgørelse

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytte</b>		
Udbytter	921	39
I alt renter og udbytter	921	39
<b>2 Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	15.137	697
I alt kursgevinster og -tab	15.137	697
I alt nettoindtægter	16.058	736
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	293	44
Resultat før skat	15.765	692
<b>4 Skat</b>	18	0
Årets nettoresultat	15.747	692
<b>5 Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	591	-2
I alt formuebevægelser	591	-2
Til disposition	16.338	690
Til rådighed for udlodning	2.222	0
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	2.213	0
Overført til næste år	9	0
Overført til formuen	14.116	690

## Balance

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	253	187
Likvider	253	187
<b>6 Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	79.335	26.857
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.832	1.013
Kapitalandele	82.167	27.870
<b>Andre aktiver</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.243	312
Andre aktiver	2.243	312
<b>Aktiver</b>	84.663	28.369
<b>Passiver</b>		
<b>7 Medlemmernes formue</b>	82.720	27.952
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	6	1
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.937	416
Anden gæld	1.943	417
<b>Passiver</b>	84.663	28.369

# INDEX OMX C20 Capped

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Noter

Note	2013	2012	Note	2013	2012
	i 1.000 kr.	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	i 1.000 kr.
1 Renteindtægter			5 Til rådighed for udlodning		
Udbytter			Renter og udbytter	922	39
Noterede aktier fra danske selskaber	856	39	Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-18	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	65	0	Kursgevinst til udlodning	1.020	5
<b>Udbytte</b>	<b>921</b>	<b>39</b>	Udlodningsregulering af indkomst	676	-2
2 Kursgevinster og -tab			I alt Indkomst	2.600	2
Noterede aktier fra danske selskaber	14.683	724	Administrationsomkostninger til modregning	-293	-44
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	454	-27	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-85	0
<b>Kapitalandele</b>	<b>15.137</b>	<b>697</b>	I alt administrationsomkostninger	-378	0
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>15.137</b>	<b>697</b>	I alt til rådighed for udlodning brutto	2.222	-2
3 Administrationsomkostninger			I alt til rådighed for udlodning netto	2.222	0
Fast administrationshonorar	293	44	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2013 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
Administrationsomkostninger - fælles	293	44	<b>Fordelinger</b>		
<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>293</b>	<b>44</b>	<b>2013</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
4 Skat			<b>Sektorfordeling</b>	I pct.	I pct.
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	18	0	Finans	21,82	19,73
<b>Skat</b>	<b>18</b>	<b>0</b>	Forbrugsgoder	3,02	1,74
			Industri	26,08	26,33
			IT	2,58	2,84
			Konsumentvarer	8,27	11,05
			likvider m.m.	0,07	0,30
			Materialer	2,62	3,61
			Sundhedspleje	30,42	30,87
			Telekommunikation	5,11	3,52
			<b>2013</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
			<b>Geografisk fordeling</b>	I pct.	I pct.
			Danmark	96,50	96,08
			likvider m.m.	0,07	0,30
			Skandinavien	3,42	3,62

# INDEX OMX C20 Capped

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

	Cirkulerende beviser	2013 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.
<b>7 Medlemmernes formue</b>				
Medlemmernes formue (primo)	26.989	27.952		0
Emissioner i perioden	37.830	45.185	28.789	29.031
Indløsninger i perioden	-5.000	-6.236	-1.800	-1.838
Emissionstillæg		62		63
Indløsningsfradrag		10		4
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-591		2
Overført til udlodning næste år		9		0
Foreslået udlodning		2.213		0
Overført fra resultatopgørelsen		14.116		690
Medlemmernes formue (ultimo)	59.819	82.720	26.989	27.952

<b>Nøgletal</b>	<b>2013</b>	<b>2012*</b>
Årets afkast i %	33,52	3,57
Benchmarkafkast i %	34,42	24,46
Indre værdi pr. andel	138,28	103,57
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	15.747	692
Årets udlodning pr. andel i kr.	3,70	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	59.819	26.989
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	82.720	27.952
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,51	
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	293	44
ÅOP	0,57	0,50
Omsætningshastighed	0,03	0,00
Skattekurs	138,38	104,20
Sharpe Ratio Benchmark		
Volatilitet Benchmark i %		

<b>Aktivfordeling</b>	2013		2012	
	i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter	82.167	99,3	27.870	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	253	0,3	187	0,7
Andre aktiver / Anden gæld	300	0,4	-105	-0,4

\*Nøgletal for 2012 er opgjort og beregnet for en kortere periode end 12 måneder og kan derfor ikke sammenlignes direkte med 2013.

## ■ INDEX USA Growth

Beretning for regnskabsåret 2013

---

### Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029827
Risikoklasse:	6

---

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i nordamerikanske vækstaktier i selskaber, som indgår i MSCI USA Growth-indekset.

### Udvikling i 2013

Afdelingen gav i 2013 et afkast på 26,85 %, mens benchmark steg med 26,55 %. Afdelingens afkast var således positivt og bedre end benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er inden for rammerne af det forventede.

Bortset fra afdelingen med emerging markets-aktier, så havde samtlige INDEX-afdelinger positive afkast i 2013. Amerikanske aktier kunne notere nogle af de største stigninger, bl.a. som følge af at investorerne belønnede de bedre nøgletal, men markedet var i høj grad også drevet af optimisme fra investorerne. Den lille svækkelse af amerikanske dollar på 4 % reducerede afkastet tilsvarende.

Stilmæssigt har det ikke været et år med de store forskelle. Value-aktier har dog givet lidt lavere afkast end vækst-aktier (growth). Og de små aktier har givet lidt højere afkast end de store aktier. Afkastforskelle, som ikke helt er i overensstemmelse med vores langsigtede forventninger.

### Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 % af MSCI USA. Mere præcist de 50 % aktier som bedst kan karakteriseres som vækst-aktier ud fra MSCI's definitioner.

Der vil være perioder, hvor denne type aktier gør det markant dårligere eller bedre end MSCI USA. Ønsker man ikke denne risiko, anbefales det at man investerer samme andel i afdelingens pendant, INDEX USA Value, hvorved denne risiko neutraliseres.

### Forventninger

Amerikanske aktier havde i 2013 et af de bedste år i lang tid, og et positivt, men mere beskedent afkast må forventes i 2014. Vi kan ikke vurdere, om afdelingen vil gøre det bedre eller dårligere end MSCI USA. På lang sigt er det dog vores vurdering, at afdelingen vil gøre det lidt dårligere end MSCI USA, da growth historisk har gjort det dårligere end value.

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning, der på tilfredsstillende vis matcher benchmark. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på benchmark.

## INDEX USA Growth

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

### Resultatopgørelse

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	0	3
Udbytter	10.706	8.066
I alt renter og udbytter	10.706	8.069
<b>2 Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	169.541	47.302
Valutakonti	492	-527
Handelsomkostninger	18	44
I alt kursgevinster og -tab	170.015	46.731
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	3.906	2.476
Resultat før skat	176.815	52.324
<b>4 Skat</b>	1.490	1.107
Årets nettoresultat	175.325	51.217
<b>5 Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	14.952	1.167
Overført fra sidste år	5.734	610
I alt formuebevægelser	20.686	1.777
Til disposition	196.011	52.994
Til rådighed for udlodning	-114.643	5.734
Overført til næste år	-114.643	5.734
Overført til formuen	310.654	47.260

### Balance

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	376	1.156
Likvider	376	1.156
<b>6 Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	742.557	648.372
Kapitalandele	742.557	648.372
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	733	570
Andre tilgodehavender	52	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	16.800	6.992
Aktuelle skatteaktiver	0	2
Andre aktiver	17.585	7.564
<b>Aktiver</b>	<b>760.518</b>	<b>657.092</b>
<b>Passiver</b>		
<b>7 Medlemmernes formue</b>	743.814	650.717
<b>Anden gæld</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	16.704	6.375
Anden gæld	16.704	6.375
<b>Passiver</b>	<b>760.518</b>	<b>657.092</b>

# INDEX USA Growth

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Noter

Note	2013		2012		Note	2013		2012	
	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.			i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	
1	<b>Renteindtægter</b>				5	<b>Til rådighed for udlodning</b>			
	Indestående i depotselskab					Udlodning overført fra sidste år			
	-1		3			5.734		610	
	Øvrige indtægter					Fremførte tab fra sidste år			
	1		0			-198.537		0	
	<b>Renteindtægter</b>					<b>Renter og udbytter</b>			
	<b>0</b>		<b>3</b>			10.710		8.067	
	<b>I alt renter (netto)</b>					<b>Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat</b>			
	<b>0</b>		<b>3</b>			-1.490		-1.107	
	Udbytter					Kursgevinst til udlodning			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber					Udlodningsregulering af indkomst			
	10.706		8.066			54.469		-527	
	<b>Udbytte</b>					<b>I alt Indkomst</b>			
	<b>10.706</b>		<b>8.066</b>			-114.643		0	
2	<b>Kursgevinster og -tab</b>					<b>Administrationsomkostninger til modregning</b>			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber					Udlodningsregulering - administrationsomkostninger			
	169.541		47.302			-3.906		-2.476	
	<b>Kapitalandele</b>					<b>I alt administrationsomkostninger</b>			
	<b>169.541</b>		<b>47.302</b>			-3.425		0	
	<b>Valutakonti</b>					<b>I alt til rådighed for udlodning brutto</b>			
	<b>492</b>		<b>-527</b>			-118.068		5.734	
	Handelsomkostninger					Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes			
	Bruttohandelsomkostninger					<b>I alt til rådighed for udlodning netto</b>			
	65		118			-114.643		5.734	
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter				6	Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2013 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S			
	47		74			<b>Fordelinger</b>			
	<b>Handelsomkostninger</b>					<b>2013</b>			
	<b>18</b>		<b>44</b>			<b>2012</b>			
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>					<b>Sektorfordeling</b>			
	<b>170.015</b>		<b>46.731</b>			1 pct.		1 pct.	
3	<b>Administrationsomkostninger</b>					<b>Energi</b>			
	Fast administrationshonorar					6,33			
	3.905		2.476			8,47			
	Administrationsomkostninger - fælles					21,86			
	3.905		2.476			19,32			
	Gebyrer til depotselskab					0,00			
	1		0			0,26			
	Administrationsomkostninger - direkte					12,64			
	1		0			13,69			
	<b>Administrationsomkostninger</b>					25,98			
	<b>3.906</b>		<b>2.476</b>			29,89			
4	<b>Skat</b>					Konsumentvarer			
	Ikke refunderbar skat på renter og udbytter					8,42			
	1.490		1.107			0,17			
	<b>Skat</b>					2,18			
	<b>1.490</b>		<b>1.107</b>			2,56			
						13,67			
						12,37			
						0,28			
						0,20			
						<b>2013</b>			
						<b>2012</b>			
						<b>Geografisk fordeling</b>			
						1 pct.			
						1 pct.			
						Fjernøsten ex. Japan			
						0,51			
						0,40			
						likvider m.m.			
						0,17			
						0,36			
						Nordamerika			
						96,93			
						97,93			
						Nordeuropa			
						0,27			
						0,00			
						Storbritannien			
						2,12			
						1,31			

## INDEX USA Growth

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

	Cirkulerende beviser	2013 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	
<b>7 Medlemmernes formue</b>					
Medlemmernes formue (primo)	826.689	650.717	521.799	363.222	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		0		-5.218	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		0		-273	
Emissioner i perioden	140.230	123.923	342.590	270.857	
Indløsninger i perioden	-222.000	-206.531	-37.700	-29.435	
Emissionstillæg		133		315	
Indløsningsfradrag		247		32	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		-14.952		-1.167	
Overført til udlodning fra sidste år		-5.734		-610	
Overført til udlodning næste år		-114.643		5.734	
Overført fra resultatopgørelsen		310.654		47.260	
Medlemmernes formue (ultimo)	744.919	743.814	826.689	650.717	
<b>Nøgletal</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Årets afkast i %	26,85	14,55	4,07	22,83	31,84
Benchmarkafkast i %	26,55	15,37	5,10	24,35	31,85
Indre værdi pr. andel	99,85	78,71	69,61	66,89	54,46
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	175.325	51.217	12.577	54.725	58.849
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	744.919	826.689	521.799	445.767	439.477
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	743.814	650.717	363.222	298.165	239.322
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,51	0,51	0,51	0,51	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	3.906	2.476	1.700	1.351	1.034
ÅOP	0,55	0,58	0,58	0,57	0,57
Omsætningshastighed	0,07	0,15	0,11	0,11	0,15
Skattekurs	99,60	77,55	70,25	67,92	63,80
Sharpe Ratio Benchmark	1,51				
Sharpe Ratio Afdeling	1,43				
Volatilitet Benchmark i %	11,60				
Volatilitet Afdeling i %	11,87				
		2013		2012	
<b>Aktivfordeling</b>		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		742.557	99,8	648.372	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		376	0,1	1.156	0,2
Andre aktiver / Anden gæld		881	0,1	1.189	0,2



## ■ INDEX USA Small Cap

Beretning for regnskabsåret 2013

---

### Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029835
Risikoklasse:	6

---

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i nordamerikanske small cap-aktier i selskaber, som indgår i MSCI USA Small Cap-indekset.

### Udvikling i 2013

Afdelingen gav i 2013 et afkast på 32,17 %, mens benchmark steg med 31,68 %. Afdelingens afkast var således positivt og bedre end benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt.

Afkastafvigelsen til benchmark er inde for rammerne af det forventede. Porteføljen er relativ lille og da benchmark indeholder mere end 2.000 aktier, har vi i perioder med høj volatilitet sværere ved at følge udsvingene i markedet. For at undgå øgede handelsomkostninger accepterer vi til en vis grænse denne højere risiko.

. Amerikanske aktier kunne notere nogle af de største stigninger, bl.a. som følge af at investorerne belønnede de bedre nøgletal, men markedet var i høj grad også drevet af optimisme fra investorerne. Den lille svækkelse af amerikanske dollar på 4 % reducerede afkastet tilsvarende.

Stilmæssigt har det ikke været et år med de store forskelle. Value-aktier har dog givet lidt lavere afkast end vækst-aktier (growth). Og de små aktier har givet lidt højere afkast end de store aktier. Afkastforskelle, som ikke er helt overensstemmelse med vores langsigtede forventninger.

### Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod de 15 % mindste aktier i USA målt på aktiernes markedsværdi, dog undtaget den 1 % med lavest markedsværdi. Denne type aktier er markant mere risikofyldte end aktier med større markedsværdi, og afkastudsvingene kan være betydelige i forhold til MSCI USA. Vi forventer, at den højere risiko materialiseres i et højere afkast over tid og også et højere afkast/risiko forhold.

Der vil være perioder hvor denne type aktier gør det markant dårligere eller bedre end MSCI USA. Ønsker man en eksponering mod USA, men ikke denne risiko, anbefales det at man i stedet investerer lige store andele i afdelingerne INDEX USA Growth og INDEX USA Value.

### Forventninger

Amerikanske aktier havde i 2013 et af de bedste år i lang tid, og et positivt, men mere beskedent afkast må forventes i 2014. Vi vurderer, at afdelingen vil gøre det lidt bedre end MSCI USA. På lang sigt er det også vores vurdering, at afdelingen vil gøre det bedre end MSCI USA, da small cap-aktier historisk har givet et højere afkast end large cap-aktier.

Afdelingen har på det seneste opnået en størrelse, der gør, at vi i højere grad end tidligere kan matche benchmark. Vi forventer at kunne holde vores målsætning om at levere en afkastafvigelse til benchmark, som er inden for rammerne.

## INDEX USA Small Cap

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

### Resultatopgørelse

Note	2013 i 1.000 kr.	2012* i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	0	1
Udbytter	1.448	1.028
I alt renter og udbytter	1.448	1.029
<b>2 Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	29.495	4.847
Valutakonti	117	-1
Handelsomkostninger	7	20
I alt kursgevinster og -tab	29.605	4.826
I alt nettoindtægter	31.053	5.855
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	625	251
Resultat før skat	30.428	5.604
<b>4 Skat</b>	259	125
Årets nettoresultat	30.169	5.479
<b>5 Formuebevægelser</b>		
Udlodningsregulering	-4.886	107
Overført fra sidste år	0	-1.620
I alt formuebevægelser	-4.886	-1.513
Til disposition	25.283	3.966
Til rådighed for udlodning	-3.388	2.290
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	0	2.290
Overført til næste år	-3.388	0
Overført til formuen	28.671	1.676

### Balance

Note	2013 i 1.000 kr.	2012* i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	1.024	466
Likvider	1.024	466
<b>6 Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	171.163	61.296
Kapitalandele	171.163	61.296
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	178	76
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.003	544
Aktuelle skatteaktiver	1	0
Andre aktiver	2.182	620
Aktiver	174.369	62.382
<b>Passiver</b>		
<b>7 Medlemmernes formue</b>	172.636	61.534
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	4	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.729	848
Anden gæld	1.733	848
Passiver	174.369	62.382

# INDEX USA Small Cap

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Noter

Note	2013	2012*	Note	2013	2012*
	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	1	Udlodning overført fra sidste år	0	1.620
<b>Renteindtægter</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	Fremførte tab fra sidste år	-4.966	0
<b>I alt renter (netto)</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	Renter og udbytter	1.447	1.029
Udbytter			Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat	-261	-125
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.448	1.028	Kursgevinst til udlodning	5.085	-1
<b>Udbytte</b>	<b>1.448</b>	<b>1.028</b>	Udlodningsregulering af indkomst	-4.694	107
2 Kursgevinster og -tab			I alt Indkomst	-3.389	-610
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	29.495	4.847	Administrationsomkostninger til modregning	-625	-251
<b>Kapitalandele</b>	<b>29.495</b>	<b>4.847</b>	Udlodningsregulering - administrationsomkostninger	-192	0
<b>Valutakonti</b>	<b>117</b>	<b>-1</b>	I alt administrationsomkostninger	-817	-251
Handelsomkostninger			I alt til rådighed for udlodning brutto	-3.388	-861
Bruttohandelsomkostninger	41	67	Administrationsomkostninger, som ikke kan fratækkes	817	0
Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	34	47	Frivillig udlodning	0	3.151
<b>Handelsomkostninger</b>	<b>7</b>	<b>20</b>	I alt til rådighed for udlodning netto	-3.388	2.290
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>29.605</b>	<b>4.826</b>	6 Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2013 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S		
3 Administrationsomkostninger			<b>Fordelinger (i pct.)</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Fast administrationshonorar	625	251	<b>Sektorfordeling</b>		
Administrationsomkostninger - fælles	625	251	<b>Energi</b>	4,85	4,88
<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>625</b>	<b>251</b>	<b>Finans</b>	20,79	22,28
4 Skat			<b>Forbrugsgoder</b>	17,80	15,64
Ikke refunderbar skat på renter og udbytter	259	125	<b>Forsyning</b>	2,67	3,81
<b>Skat</b>	<b>259</b>	<b>125</b>	<b>Industri</b>	15,72	14,50
			<b>IT</b>	15,05	15,24
			<b>Konsumentvarer</b>	2,87	4,03
			likvider m.m.	0,83	0,39
			Materialer	6,95	7,67
			Sundhedspleje	12,04	11,36
			Telekommunikation	0,43	0,20
			<b>Geografisk fordeling</b>		
			likvider m.m.	0,83	0,39
			Nordamerika	97,03	99,06
			Nordeuropa	0,72	0,56
			Storbritannien	0,86	0,00
			Sydamerika	0,56	0,00

# INDEX USA Small Cap

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

	Cirkulerende beviser	2013 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2012* i 1.000 kr.	
<b>7 Medlemmernes formue</b>					
Medlemmernes formue (primo)	65.437	61.534	39.377	32.520	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-2.290		0	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-797		0	
Emissioner i perioden	81.158	87.112	35.560	32.241	
Indløsninger i perioden	-3.000	-3.265	-9.500	-8.803	
Emissionstillæg		166		76	
Indløsningsfradrag		7		21	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		4.886		-107	
Overført til udlodning fra sidste år		0		1.620	
Overført til udlodning næste år		-3.388		0	
Foreslået udlodning		0		2.290	
Overført fra resultatopgørelsen		28.671		1.676	
Medlemmernes formue (ultimo)	143.595	172.636	65.437	61.534	
<b>Nøgletal</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Årets afkast i %	32,17	13,86	-4,46	36,87	33,81
Benchmarkafkast i %	31,68	16,16	-0,47	36,54	34,69
Indre værdi pr. andel	120,22	94,04	82,59	86,44	63,16
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	30.169	5.479	-1.095	7.949	6.057
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	3,50	0,00	0,00	0,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	143.595	65.437	39.377	41.240	33.590
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	172.636	61.534	32.520	35.649	21.214
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,51	0,51	0,51	0,51	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	625	251	144	144	105
ÅOP	0,59	0,68	0,68	0,67	0,69
Omsætningshastighed	0,11	0,18	0,14	0,09	0,08
Skattekurs	119,90	91,96	83,40	88,17	63,80
Sharpe Ratio Benchmark	1,17				
Sharpe Ratio Afdeling	1,11				
Volatilitet Benchmark i %	16,71				
Volatilitet Afdeling i %	16,51				
		2013		2012	
<b>Aktivfordeling</b>		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		171.163	99,1	61.296	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		1.024	0,6	466	0,8
Andre aktiver / Anden gæld		449	0,3	-228	-0,4

\*Udlodning for 2012 er omklassificeret efter SKAT's anmodning og sammenligningstallene er tilrettet dette. Rettelsen har ingen effekt på formuen eller resultatet for 2012.

## ■ INDEX USA Value

Beretning for regnskabsåret 2013

---

### Stamoplysninger

Introduceret:	18.05.2001
Investeringskoncept:	Indeksbaseret
Valuta:	DKK
Udbyttetype:	Udbyttebetalende
Fondskode:	1029843
Risikoklasse:	6

---

### Afdelingens investeringspolitik

Afdelingen investerer i nordamerikanske value aktier i selskaber, som indgår i MSCI USA Value indekset.

### Udvikling i 2013

Afdelingen gav i 2013 et afkast på 25,24 %, mens benchmark steg med 25,53 %. Afdelingens afkast var således positivt, men lidt lavere end benchmark. Strategien er passiv, og målsætningen er derfor at følge benchmark med så lave omkostninger som muligt. Afkastafvigelsen til benchmark er inden for rammerne af det forventede.

Bortset fra afdelingen med emerging markets-aktier, så havde samtlige INDEX-afdelinger positive afkast i 2013. Amerikanske aktier kunne notere nogle af de største stigninger, bl.a. som følge af at investorerne belønnede de bedre nøgletal, men markedet var i høj grad også drevet af optimisme fra investorerne. Den lille svækkelse af amerikanske dollar på 4 % reducerede afkastet tilsvarende.

Stilmæssigt har det ikke været et år med de store forskelle. Value-aktier har dog givet lidt lavere afkast end vækst-aktierne (growth). Og de små aktier har givet lidt højere afkast end de store aktier. Afkastforskelle som ikke er helt i overensstemmelse med vores langsigtede forventninger.

### Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen eksponerer sig mod 50 % af MSCI USA. Mere præcist de 50 % aktier som bedst kan karakteriseres som value aktier ud fra MSCI's definitioner.

Der vil være perioder, hvor denne type aktier gør det markant dårligere eller bedre end MSCI USA. Ønsker man ikke denne risiko anbefales det, at man investerer samme andel i afdelingens pendant, INDEX USA Growth hvorved denne risiko neutraliseres.

### Forventninger

Amerikanske aktier havde i 2013 et af de bedste år i lang tid, og et positivt, men mere beskedent afkast må forventes i 2014. Vi kan ikke vurdere om afdelingen vil gøre det bedre eller dårligere end MSCI USA. På lang sigt er det dog vores vurdering, at afdelingen vil gøre det lidt bedre end MSCI USA, da value historisk har gjort det bedre end growth.

Afdelingen har en god størrelse og dermed en spredning der på tilfredsstillende vis matcher benchmark. Vi forventer derfor at kunne holde vores målsætning om at levere et afkast tæt på benchmark.

# INDEX USA Value

Resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Resultatopgørelse

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>1 Renter og udbytte</b>		
Renteindtægter	-2	2
Udbytter	11.083	9.477
I alt renter og udbytter	11.081	9.479
<b>2 Kursgevinster og -tab</b>		
Kapitalandele	71.469	29.087
Valutakonti	424	-16
Handelsomkostninger	31	21
I alt kursgevinster og -tab	71.862	29.050
<b>3 Administrationsomkostninger</b>	2.007	1.584
Resultat før skat	80.936	36.945
<b>4 Skat</b>	1.672	1.381
Årets nettoresultat	79.264	35.564
<b>5 Formuebevægelser</b>		
Udlovningsregulering	-2.597	-227
Overført fra sidste år	605	663
I alt formuebevægelser	-1.992	436
Til disposition	77.272	36.000
Til rådighed for udlodning	-31.380	6.935
Udlodning vedr. cirkulerende beviser	0	6.330
Overført til næste år	-31.380	605
Overført til formuen	108.652	29.065

## Balance

Note	2013 i 1.000 kr.	2012 i 1.000 kr.
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	1.103	827
Likvider	1.103	827
<b>6 Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	382.223	305.080
Kapitalandele	382.223	305.080
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	646	444
Andre tilgodehavender	33	0
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	13.392	599
Andre aktiver	14.071	1.043
<b>Aktiver</b>	397.397	306.950
<b>Passiver</b>		
<b>7 Medlemmernes formue</b>	383.169	306.950
<b>Anden gæld</b>		
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	14.228	0
Anden gæld	14.228	0
<b>Passiver</b>	397.397	306.950

# INDEX USA Value

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

## Noter

Note	2013		2012		Note	2013		2012	
	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					Udlodning overført fra sidste år			
	-2		2			605		663	
	<b>Renteindtægter</b>					Fremførte tab fra sidste år			
	-2		2			-59.205		0	
	<b>I alt renter (netto)</b>					Renter og udbytter			
	-2		2			11.084		9.480	
	Udbytter					Ikke-refunderbar udbytte- eller renteskat			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber					Kursgevinst til udlodning			
	11.083		9.477			20.578		-16	
	<b>Udbytte</b>					Udlodningsregulering af indkomst			
	<b>11.083</b>		<b>9.477</b>			-2.770		-227	
2	Kursgevinster og -tab					I alt Indkomst			
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber					Administrationsomkostninger til modregning			
	71.469		29.087			-2.007		-1.584	
	<b>Kapitalandele</b>					Udlodningsregulering - administrationsomkostninger			
	<b>71.469</b>		<b>29.087</b>			173		0	
	<b>Valutakonti</b>					I alt administrationsomkostninger			
	<b>424</b>		<b>-16</b>			-1.834		0	
	Handelsomkostninger					I alt til rådighed for udlodning brutto			
	Bruttohandelsomkostninger					Administrationsomkostninger, som ikke kan fratrækkes			
	59		44			-33.214		6.935	
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter					I alt til rådighed for udlodning netto			
	28		23			-31.380		6.935	
	<b>Handelsomkostninger</b>				6	Specifikation af afdelingens værdipapirbeholdning pr. 31.12.2013 kan rekvireres hos ID-Sparinvest A/S			
	<b>31</b>		<b>21</b>			<b>Fordelinger</b>			
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>					<b>2013</b>			
	<b>71.862</b>		<b>29.050</b>			<b>2012</b>			
3	Administrationsomkostninger					<b>Sektorfordeling</b>			
	Fast administrationshonorar					I pct.			
	2.007		1.583			I pct.			
	Administrationsomkostninger - fælles					Energ			
	2.007		1.583			14,98		15,68	
	Gebyrer til depotselskab					Finans			
	0		1			22,29		23,88	
	Administrationsomkostninger - direkte					Forbrugsgoder			
	0		1			4,76		6,13	
	<b>Administrationsomkostninger</b>					Forsyning			
	<b>2.007</b>		<b>1.584</b>			3,07		3,46	
						Industri			
						11,57		9,43	
						IT			
						15,78		13,55	
						Konsumentvarer			
						8,23		7,01	
						likvider m.m.			
	1.672		1.381			0,25		0,61	
	<b>Skat</b>					Materialer			
	<b>1.672</b>		<b>1.381</b>			3,94		3,90	
						Sundhedspleje			
						11,04		10,55	
						Telekommunikation			
						4,10		5,82	
						<b>2013</b>			
						<b>2012</b>			
						<b>Geografisk fordeling</b>			
						I pct.			
						I pct.			
						likvider m.m.			
						0,25		0,61	
						Nordamerika			
						97,77		97,59	
						Nordeuropa			
						1,38		1,07	
						Storbritannien			
						0,60		0,73	

## INDEX USA Value

Noter til resultatopgørelse og balance for regnskabsåret 2013

	Cirkulerende beviser	2013 i 1.000 kr.	Cirkulerende beviser	2012 i 1.000 kr.	
<b>7 Medlemmernes formue</b>					
Medlemmernes formue (primo)	506.414	306.950	544.514	299.003	
Udlodning fra sidste år vedr. cirk. beviser 31/12		-6.330		-5.445	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		127		30	
Emissioner i perioden	159.738	111.644	27.600	16.159	
Indløsninger i perioden	-152.028	-108.738	-65.700	-38.409	
Emissionstillæg		120		12	
Indløsningsfradrag		132		36	
Regulering af udlodning ved emis/indl i året		2.597		227	
Overført til udlodning fra sidste år		-605		-663	
Overført til udlodning næste år		-31.380		605	
Foreslået udlodning		0		6.330	
Overført fra resultatopgørelsen		108.652		29.065	
Medlemmernes formue (ultimo)	514.124	383.169	506.414	306.950	
<b>Nøgletal</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Årets afkast i %	25,24	12,29	1,68	21,48	12,30
Benchmarkafkast i %	25,53	12,64	3,73	21,52	13,24
Indre værdi pr. andel	74,53	60,61	54,91	55,01	46,17
Årets nettoresultat i 1.000 kr.	79.264	35.564	4.042	59.188	33.334
Årets udlodning pr. andel i kr.	0,00	1,25	1,00	1,00	1,00
Cirkulerende kapital i 1.000 kr.	514.124	506.414	544.514	545.554	617.879
Medlemmernes formue i 1.000 kr.	383.169	306.950	299.003	300.096	285.253
Årlige omkostninger i % af gennemsnitlig formue	0,51	0,51	0,51	0,51	0,50
Årlige omkostninger i 1.000 kr.	2.007	1.584	1.454	1.585	1.348
ÅOP	0,56	0,58	0,57	0,58	0,57
Omsætningshastighed	0,12	0,14	0,09	0,12	0,10
Skattekurs	74,50	60,00	55,35	55,81	46,49
Sharpe Ratio Benchmark	1,01				
Sharpe Ratio Afdeling	0,95				
Volatilitet Benchmark i %	12,91				
Volatilitet Afdeling i %	13,03				
		2013		2012	
<b>Aktivfordeling</b>		i 1.000 kr.	Andel	i 1.000 kr.	Andel
Børsnoterede finansielle instrumenter		382.223	99,8	305.080	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		1.103	0,3	827	0,3
Andre aktiver / Anden gæld		-157	0,0	1.043	0,3



## Fællesnoter

### 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 deres markedsføringstiltag med henblik på at fremme salg af foreningens investeringsbeviser.

#### Aftale med VP Investor Services A/S

Foreningen har indgået aftale med VP Investor Services A/S (VP) om, at VP fører foreningens ejerbog, hvori navne-notering af afdelingernes investeringsbeviser foretages. Aftalen indebærer foruden den løbende registrering af noteringsforhold og ændringer i disse, at VP forestår foreningens generalforsamlinger og de hertil knyttede aktiviteter.

#### Aftale om administration

Foreningen har indgået aftale med ID-Sparinvest A/S om, at selskabet varetager den daglige ledelse af foreningen, herunder investeringsforvaltning, administration og markedsføring, i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., foreningens vedtægter og øvrige anvisninger fra foreningens bestyrelser. Investeringsforeningen Sparinvest ejer 14,3 % af Sparinvest Holdings SE, som er moderselskab for foreningens investeringsforvaltningsselskab ID-Sparinvest A/S.

### Fusion af Klima og Miljø og Momentum Aktier

Den 7. august 2013 gennemførte Sparinvest en fusion mellem Klima og Miljø og Momentum Aktier med Momentum Aktier som den fortsættende afdeling.

Afdelingen Klima og Miljø investerede i selskaber, som direkte eller indirekte har aktiviteter inden for klima- og miljøområdet eller som helt eller delvist var relateret til dette område. Klima- og miljøområdet er mere følsomt over for konjunkturer end det generelle aktiemarked, hvilket blandt andet har givet sig udtryk ved, at afdelingens formue under forvaltning var lavere end forventet. Afdelingen havde således ikke den ønskede interesse hos investorerne. Disse forhold medvirkede til at gøre afdelingen yderligere følsom overfor svingninger i økonomien. På den baggrund ønskede bestyrelsen derfor at udvide investeringsrammerne for at mindske afdelingens følsomhed.

Ved at fusionere afdelingen Klima og Miljø med afdelingen Momentum Aktier kunne investeringsrammerne udvides, hvilket mindsker konjunkturfølsomheden for afdelingen. Afdelingen Momentum Aktier investerer ud fra en kvantitativ investeringsstrategi, hvilket indebærer, at afdelingens portefølje sammensættes med udgangspunkt i matematiske og objektive screeningsmodeller. Denne investeringsstrategi har til hensigt at skabe eksponering mod de segmenter, som findes attraktive. Der er således ikke fokus på et enkelt segment som klima- og miljøområdet. Afdelingerne investerede begge i aktier i hele verden og havde i overvejende grad samme geografiske sammen-

## Fællesnoter

sætning. Endvidere havde afdelingerne samme investorprofil, og fusionen har derfor ikke medført, at risikoen for investorerne, der modtog andele i den fortsættende afdeling, har ændret sig.

Det var bestyrelsens opfattelse, at afdelingsfusionen er i investorernes interesse.

Afdelingen Sparinvest Klima og Miljø er fusioneret ind i Sparinvest Momentum Aktier.

	<b>Klima &amp; Miljø</b>
Renter og udbytter	1.131
Kursgevinster og -tab	9.643
Administrationsomkostninger	1.345
Skat	140
Periodens nettoresultat	9.289
Medlemmernes formue primo	137.640
Udbetalt udbytte for 2012	-
Emissioner i året	-
Indløsninger i året	-41.344
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	150
Periodens nettoresultat	9.289
<b>I alt medlemmernes formue på sammenlægningstidspunkt</b>	<b>105.735</b>
Bytteforhold	1,2235

## Fusion af Investeringsforeningen Sparindex og Investeringsforeningen Sparinvest

Den 6. juni 2013 blev Investeringsforeningen Sparindex fusioneret ind i Investeringsforeningen Sparinvest. Investeringsforeningen Sparindex og Investeringsforeningen Sparinvest havde samme investeringsforvaltningsselskab, ID-Sparinvest A/S, og det var bestyrelsens vurdering, at man ved en fusion af de to foreninger kunne opnå en forenkling i administrationen. Fusionen kunne således medvirke til at opnå stordriftsfordele og sikre konkurrencedygtige omkostningsprocenter fremadrettet.

Investeringsforeningen Sparindex og Investeringsforeningen Sparinvest har siden 2001 levet som søsterforeninger, der begge er blevet administreret af Sparinvest-koncernen. Sparinvest-koncernen havde det foregående år med succes selv gennemgået en strømlinings- og forenklingssproces, hvor man bl.a. andet har sammenlagt datterselskaber for at opnå en mere effektiv forretningsstruktur. Derfor var det oplagt, at man i foreningernes bestyrelser også så på, om man kan opnå lignende fordele i investeringsforeningerne. Én investeringsforening ville kun kræver ét regnskab, én bestyrelse og én generalforsamling. En mere simpel struktur og de stordriftsfordele, dette kunne medføre, ville gøre det muligt at fremtidssikre indeksafdelingerne og dermed sikre, at der også fremover findes et indeksalternativ på det danske marked med lave omkostninger.

Bestyrelsen i Investeringsforeningen Sparinvest godkendte fusionen mellem de to investeringsforeninger under forudsætning af efterfølgende godkendelse på den ordinære generalforsamling i Investeringsforeningen Sparindex.

Fusionen blev herefter vedtaget ved flertal på afstemning ved den ordinære generalforsamling i Investeringsforeningen Sparindex den 19. marts 2013.

Fusionen blev gennemført den 6. juni 2013 ved overflytning af samtlige afdelinger fra Investeringsforeningen Sparinvest til Investeringsforeningen Sparinvest. Ud over navneændringer for afdelingerne, er der ikke foretaget ændringer i hverken afdelingernes passive investeringsstrategi eller i omkostningerne.

Afdelingsnavn før fusion	Afdelingsnavn efter fusion
Dow Jones S. World Index	INDEX DJSI World
Emerging Markets Index	INDEX Emerging Markets
Europa Growth Index	INDEX Europa Growth
Europa Small Cap Index	INDEX Europa Small Cap
Europa Value Index	INDEX Europa Value
Global Aktier Min. Risiko	INDEX Globale Aktier Min. Risiko
Japan Growth Index	INDEX Japan Growth
Japan Small Cap Index	INDEX Japan Small Cap
Japan Value Index	INDEX Japan Value
OMX C20 Capped	INDEX OMX C20 Capped
USA Growth Index	INDEX USA Growth
USA Small Cap Index	INDEX USA Small Cap
USA Value Index	INDEX USA Value

## Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Investeringsforeningen Sparinvest er aflagt i henhold til de regler, der gælder ifølge lov om investeringsforeninger m.v. 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. Endvidere indgår vederlag fra værdipapirudlån.

### 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. salgskostninger og markedsværdien ved årets begyndelse eller anskaffelsværdien excl. Købskostninger ved erhvervelse i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster/-tab opgøres som forskellen mellem markedsværdien på balancedagen og markedsværdien ved årets begyndelse eller anskaffelsværdien excl. købskostninger ved erhvervelse i regnskabsåret. For udlånte aktier og obligationer opgøres kursgevinster og -tab på samme vis.

Årets købs- og salgskostninger 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 samt vederlag for udlån af værdipapirer.

- tilbagebetalte refunderbare udbytteskatter fra udlandet
- realiserede nettokursgevinster og nettokurstab på obligationer og valutakonti
- realiserede nettokursgevinster og nettokurstab på aktier
- realiserede tab på aktier og finansielle instrumenter fra tidligere år
- erhvervede, skattepligtige nettokursgevinster og nettokurstab ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter opgjort efter lagerprincippet 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 0,1 procent. Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og udlodningen tillægges/fradrages den pågældende afdelings formue. Overført til udlodning næste år består af restbeløbet efter nedrunding af regnskabsposten "Til rådighed for udlodning".

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

Der er indført nye skatteregler fra 2013, hvorfor vi har valgt at opdele udlodningsreguleringen op på henholdsvis indtægter og omkostninger. Det har ikke været muligt at tilpasse 2012-tallene i udlodningsnoten.

## 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. Udlånte aktier indgår i balancen under kapitalandele. Udlånte obligationer indgår i balancen under obligationer.

### 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 ul-

timo 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. foreningens prospekt.

### 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 CI-omkostningsprocenten, foreningens direkte handelsomkostninger i procent samt investors handelsomkostninger i form af maksimale emissionstillæg og indløsningsfradrag i procent. 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).

#### *Volatilitet (standardafvigelse)*

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.

#### *Skattekurs*

Skattekurs svarer til den skattemæssige ultimokurs for regnskabsåret.

**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	779	875	1.654	0,00%

**Årets honorar til bestyrelsen**

	i 1.000 Kroner
Sparinvest total	1.306
Sparinvest formand	380
Sparinvest næstformand	261
Sparinvest bestyrelsesmedlem	166

Afdeling	Mio. kr. Udlån pr. 31. december 2013	Sikkerhed i form af obligationer
Cumulus Value	53.735	58.855
Danske Aktier	12.628	13.358
Momentum Aktier	6.489	6.737
Momentum Aktier Akk.	1.275	1.333
Value Aktier	425.429	483.789
Value Emerging Markets	9.861	10.391
Value Europa	51.322	54.119
Value Europa Small Cap	15.088	20.410
Value Japan	4.451	4.687
Nye Obligationsmarkeder	7.539	7.916
Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta	41.162	42.864
INDEX Dow Jones Sustainability World	2.498	2.628
INDEX Emerging Markets	4.047	4.266
INDEX Europa Growth	4.774	5.636
INDEX Europa Small Cap	3.751	4.561
INDEX Europa Value	496	522
INDEX Globale Aktier Min. Risiko	60.912	65.837
INDEX Japan Growth	4.088	4.306
INDEX Japan Small Cap	1.835	1.930
INDEX Japan Value	4.780	5.029
INDEX USA Growth	1.811	1.860
INDEX USA Value	108	110

## Skattemæssig behandling af udbytte

Afdeling	Udbytte i kr. pr. andel	Kapital- indkomst	Aktie- indkomst	Skattefrit
<b>Aktiebaserede afdelinger</b>				
Cumulus Value	1,70	0,00	1,70	0,00
Danske Aktier	44,80	0,00	44,80	0,00
Momentum Aktier	0,00	0,00	0,00	0,00
Value Aktier	0,00	0,00	0,00	0,00
Value Emerging Markets	0,00	0,00	0,00	0,00
Value Europa	0,00	0,00	0,00	0,00
Value Europa Small Cap	0,00	0,00	0,00	0,00
Value Japan	3,70	0,00	3,70	0,00
Value USA	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Obligationsbaserede afdelinger</b>				
Bolig	3,00	3,00	0,00	0,00
Emerging Markets Value Virksomhedsobligationer	0,00	0,00	0,00	0,00
High Yield Value Bonds Udb.	14,10	14,10	0,00	0,00
Indeksobligationer	9,40	9,40	0,00	0,00
Investment Grade Value Bonds Udb. - All Countries	7,10	7,10	0,00	0,00
Korte Obligationer	2,30	2,29	0,00	0,01
Lange Obligationer	5,10	4,15	0,00	0,95
Mellemlange Obligationer	3,20	2,90	0,00	0,30
Nye Obligationsmarkeder	10,70	10,70	0,00	0,00
Nye Obligationsmarkeder Lokalvaluta	3,20	3,20	0,00	0,00
Value Bonds 2016 Udb.	5,70	5,70	0,00	0,00
<b>Indeksbaserede afdelinger</b>				
INDEX Dow Jones Sustainability World	0,00	0,00	0,00	0,00
INDEX Emerging Markets	1,10	0,00	1,10	0,00
INDEX Europa Growth	0,00	0,00	0,00	0,00
INDEX Europa Small Cap	0,00	0,00	0,00	0,00
INDEX Europa Value	0,00	0,00	0,00	0,00
INDEX Globale Aktier Min. Risiko	9,00	0,00	9,00	0,00
INDEX Japan Growth	0,00	0,00	0,00	0,00
INDEX Japan Small Cap	0,00	0,00	0,00	0,00
INDEX Japan Value	0,00	0,00	0,00	0,00
INDEX OMX C20 Capped	3,70	0,00	3,70	0,00
INDEX USA Growth	0,00	0,00	0,00	0,00
INDEX USA Small Cap	0,00	0,00	0,00	0,00
INDEX USA Value	0,00	0,00	0,00	0,00









