

KVARTALSNYT

2. kvartal 2011



INVESTERINGSFORENINGEN
LD INVEST



Om Investeringsforeningen LD Invest

2. kvartal 2011



Mads Krage

formand for Investeringsforeningen LD Invest.

Mads stod gennem 25 år i spidsen for Netto, som han har bygget op nærmest fra grunden. I dag står han i spidsen for Investeringsforeningen LD Invest.

Kvalitet, enkelthed og købmandskab

Investeringsforeningen LD Invest har som mål at levere et godt afkast til medlemmerne og samtidig have lave omkostninger. Kodeordene for LD Invest er enkelthed, kvalitet og fokus på rimelige omkostninger.

Enkelthed

LD Invest lægger vægt på enkelthed og sammenhæng. Det gælder både den enkelte portefølje og hele investeringsforeningen. Vi tilbyder ikke et væld af specialiserede og avancerede afdelinger, men satser i stedet på mere basale afdelinger, der dækker den almindelige investors behov.

Kvalitet

Kvalitet betyder for os, at vi står inde for det, vi laver. Vi lader ikke forbigående tendenser diktere, hvordan vi skal investere dine penge. Vi tror ikke på hurtige gevinster ved at investere i meget vækstorienterede og populære områder. Vi har fokus på den langsigtede opsparing.

Erfarne medarbejdere

Porteføljerådgivningen i LD Invest ligger hos Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S, der også rådgiver Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD) og en lang række andre institutionelle investorer. Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S bygger sin investeringsfilosofi på de erfaringer og den tankegang, der har præget LDs måde at investere på og givet LD gode resultater gennem mange år.

Få rådgivning i din egen bank eller hos vores samarbejdsbanker

Afdelingerne i LD Invest er børsnoterede, og du kan investere i LD Invest gennem alle danske banker. Har du brug for mere rådgivning, står vores samarbejdsbanker klar til at hjælpe dig. Se listen på bagsiden.

Læs mere om os på www.ldinvest.dk

Her kan du læse mere om de enkelte afdelinger i LD Invest, og du kan bruge vores Investeringsguide og opsparingsmodeller, hvis du ønsker inspiration til, hvordan du kan sammensætte din opsparing.

Indhold

Relativ svag fremgang – men ikke double dip	side 4
Obligationsmarkederne	side 5
Aktiemarkederne	side 6

Aktieafdelinger:

LD Invest Danske Aktier	side 8
LD Invest Europa Aktieindeks	side 10
LD Invest Aktier	side 12
LD Invest Value Aktier	side 14
LD Invest Miljø & Klima	Side 16

Obligationsafdelinger:

LD Invest Danske Obligationer	side 18
LD Invest Obligationer	side 20

Blandede afdelinger:

LD Invest Pension	side 22
LD Invest Kontra	side 24

Oversigt over historiske afkast	side 26
Udbytter	side 26
Stamdata	side 27
Samarbejdsbanker	side 28

	Afkast 2011		Morningstar Rating™	Årligt merafkast i fht. indeks seneste	
	2011	2. kvrt.		3 år	5 år
Danske Aktier	-4,1	-5,3	★★★★	+4,2 %	+1,9 %
Europa Aktier	1,1	0,3	★★★★	-0,1 %	
Aktier	-5,1	-2,5	★★★★★	+4,4 %	+4,2 %
Value Aktier	-5,6	-2,9	★★★★★	+4,7 %	+3,4 %
Miljø & Klima	-3,4	-5,5			
Danske Obligationer	0,6	2,3	★★★★★	+0,5 %	+0,3 %
Obligationer	1,2	2,2	★★★★★	+1,0 %	+0,5 %
Pension	-1,4	0,0	★★★★★		
Kontra	-3,9	1,1	★★★★★		

Note: Afdelingerne Pension og Kontra har ikke sammenligningsindeks. Miljø & Klima er yngre end 3 år og er derfor ikke ratet af Morningstar.



Medlemmer

Alle, der har investeret penge i Investeringsforeningen LD Invest (LD Invest), er automatisk medlem af foreningen. Bestyrelsen for LD Invest vælges på generalforsamlingen.

Porteføljerådgiver

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S.

Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S er porteføljerådgiver for LD Invest. Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S står for den daglige porteføljerådgivning af alle LD Invests afdelinger.

Investeringsforvaltningsselskab

Danske Invest Management A/S.

Investeringsforvaltningsselskabet udfører en række administrative og investeringsmæssige opgaver i forbindelse med den daglige drift af foreningen.

Depotbank

Danske Bank A/S.

Depotbanken har til opgave at udføre en lang række kontrolopgaver for at sikre medlemmernes opsparing.

Tilsyn

Finanstilsynet.

Investeringsforeningen LD Invest er under tilsyn af Finanstilsynet. Det er den offentlige myndighed, der også fører kontrol med bl.a. banker og forsikrings-selskaber.

Investeringsforeningen LD Invest

Parallelvej 17, 2800 Kgs. Lyngby
Telefon 33 38 73 00
www.ldinvest.dk, info@ldinvest.dk
CVR-nr. 28 70 59 21



Arvid Stentoft Jakobsen
 Cheføkonom i Fondsmæglerselskabet
 LD Invest A/S.

Arvid Stentoft Jakobsen er cheføkonom i Maj Invest. Arvid har mere end 20 års erfaring inden for global konjunktur- og finansmarkedsanalyse og benyttes regelmæssigt som gæsteforelæser på CBS.

Relativ svag fremgang – men ikke *double dip*

Udviklingen i USA's privatforbrug er stadig den vigtigste enkeltstående faktor, når det gælder konjunkturpåvirkningen af de globale finansmarkeder. Efter markant fremgang gennem 2010 har udviklingen siden årsskiftet i amerikansk forbrug imidlertid været markant mere afdæmpet. Både fremgangen i 2010 og afmatningen i 2011 afspejler udviklingen i kreditkøbene (køb på kreditkort, billån etc.) efter finanskrisens forcerede gældsnedbringelse. Væksten i kreditkøbene starter i det øjeblik, hvor husholdningerne begynder at nedbringe gælden lidt langsommere, og slutter når de igen øger gælden i normalt tempo. Det er omsvinget fra gældsnedbringelse til gældsopbygning, der giver vækst.

Denne fase er nu et overstået fænomen. Afmatningen i forbrugskonjunktoren markerer således ikke starten på en ny recession men et normalt "mid-cycle slowdown". Økonomien skifter til en periode, hvor væksten er tættere på den underliggende trend. Som følge af krisen i bygge- og anlægssektoren er denne trendvækst dog desværre skuffende lav. Der må forventes fortsat meget svag aktivitet i byggeriet frem til udgangen af 2012.

Kortsigtet udvikling i industrikonjunktoren

Den planlagte lagerudvikling (jvf. Philly Fed og Empire State indekserne) har ændret sig markant over de seneste 2 måneder. Det har baggrund i, at den kraftige forbrugsvækst gennem 2010 kom bag på mange virksomheder. Når vi for få måneder siden så særdeles kraftig



vækst i produktionsordreindgang, var det udtryk for, at produktionen blev sat op til et niveau væsentligt over efterspørgslen, fordi der var et stærkt ønske om at øge lagrene hurtigt.

I den forløbne del af 2011 har efterspørgslen så til gengæld udviklet sig svagere end forventet, og det ser ud til, at der nu er et ønske om at bringe lagrene lidt ned igen. Det betyder, at produktionen skal omstilles fra at ligge markant over efterspørgslen til at ligge noget under. Produktionen skal altså nu falde markant, men skal så til gengæld stige igen, når man om ganske få måneder har fået nedbragt lagrene tilstrækkeligt

Risici

På kort sigt risikerer kombinationen af relativt svag underliggende vækst og et kortsigtet dyk i industrikonjunktoren at give vind i sejlene til frygten for et *double-dip*.

På længere sigt knytter det væsentligste risikomoment sig til potentialet for en yderligere eskalering af den europæiske gældskrise. De europæiske periferilande har siden euroens start sat

konkurrenceevne over styr i et omfang, så deres vækstpotentiale nu er eroderet. Det er deres helt grundlæggende problem.

For at bryde stagnationen skal de nu over en år-række fastholde en markant lavere omkostningsudvikling end i euroområdet generelt. De har derfor – i bedste fald – udsigt til stagnerende nominelt BNP. Dermed kræver det en decideret reduktion i gælden at bryde gældsspiralen, fordi væksten ikke kan udhule gældens andel af BNP. Det stiller langt skarpere krav til udviklingen i den primære budgetsaldo, end landene planlægger. Asien devaluerede sig ud af sin gældskrise i 1990'erne. Det gav eksportdrevet vækst og øget inflation. Indenfor eurosamarbejdet er man tvunget til at deflatere sig ud af problemerne – det vil sige faldende priser og lønninger. Det giver store spændinger i samfundet, og markedet tvivler på, at periferilandenenes demokratier kan levere varen. Mange europæiske banker har store beløb i klemme, og en statsbankerot i eksempelvis Grækenland kan blive startskuddet til en ny finanskrise.

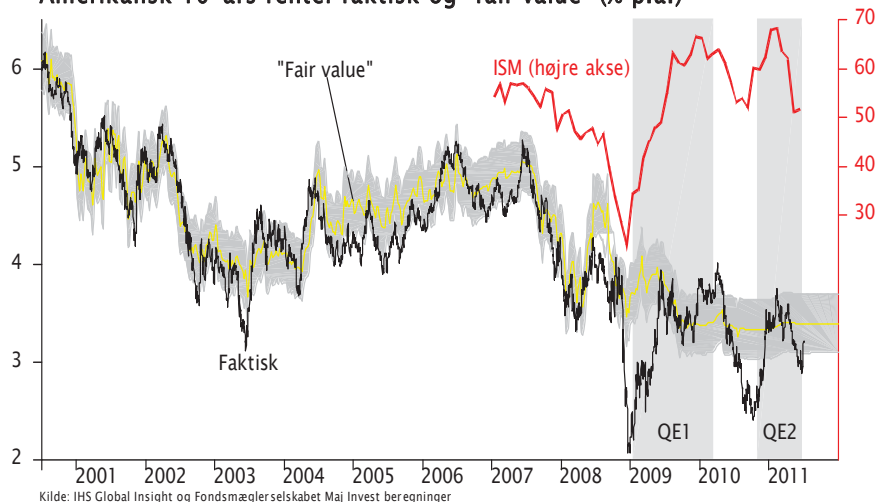
Obligationsmarkederne

Den seneste, skuffende udvikling i den kortsigtede industrikonjunktur (jf. ISM-indekset i figuren modstående side) har bragt 10-års renten i USA lidt under det niveau, der ville være normalt i forhold til den førte pengepolitik. Det kunne ses som et udtryk for, at der så småt var ved at opstå forventninger om en ny runde "quantitative easing" (QE), hvor centralbanken opkøber værdipapirer. Vi forventer, at dykket i ISM bliver dybere, men lige så kortvarigt som sidste sommer. Det

lægger op til rentestigninger i løbet af efteråret. Derimod er det uklart, hvorvidt frygten for et ny double dip – og dermed forventningerne om ny QE – kan vokse tilstrækkeligt til at få renten markant ned inden da. Den amerikanske centralbank (Fed) lader ikke til at have særlig stor appetit på nye opkøbsprogrammer, og det kunne tale for, at vi er ret tæt på bunden i renterne. I Europa synes ECB fast overbevist om behovet for at "normalisere" pengepolitikken, uanset de kom-

"Fair value" bygger på en model for forventningsdannelsen på obligationsmarkedet. Figuren viser 10-års rentens forankring i forventningerne til den fremtidige pengepolitik. Den faktiske 10-års rente bevæger sig typisk i et interval på +/-0,3 procentpoint omkring den modelberegnete fair value.

Amerikansk 10-års rente: faktisk og "fair value" (% p.a.)



Kilde: IHS Global Insight og Fondsmægler selskabet Maj Invest beregninger

plikationer dette måtte have for Grækenland, Irland, Portugal m.fl. Det betyder, at hvis nøgletallene de nærmeste par måneder skuffer tilstrækkeligt til at rokke ved ECB's overbevisning, kan der på kort sigt godt være potentiale til rentefald i Europa. I givet fald ventes rentefaldet - ligesom i USA - at være kortvarigt

Baggrund: Fair value på obligationsmarkedet.

"Fair value" bygger på en model for forventningsdannelsen på obligationsmarkedet, og figuren illustrerer 10-års rentens forankring i forventningerne til den fremtidige pengepolitik. Den faktiske 10-års rente bevæger sig typisk i et interval på +/-0,3 procent-point omkring den modelberegnete fair value. Markant større afvigelser vil generelt være udtryk for, at forventningsdannelsen er påvirket af ekstraordinære faktorer som for eksempel QE.

Fed har i 2 runder opkøbt statsobligationer. Først under finanskrisen, hvor Fed opkøbte for i

alt 1.750 mia. dollar (QE1), og senest frem til udgangen af juni 2011, hvor Fed har opkøbt for ialt 600 mia. dollar (QE2).

Rent porteføljeteoretisk er udbudseffekten en såkaldt "beholdnings-effekt", der vokser i takt med at opkøbene reducerer obligationsudbudet. Teoretisk skulle renten derfor falde under hele QE-programmet, og derefter forblive lav indtil Fed på et tidspunkt begynder at afvikle obligationsbeholdningen igen. Det forhold, at den faktiske rente både under QE1 og QE2 steg helt tilbage til fair value, allerede mens Fed stadig var i fuld gang med at reducere obligationsudbuddet, er udtryk for, at den isolerede udbudseffekt er ubetydelig på blot lidt længere sigt. I praksis giver QE kun udsving i renterne, ikke varigt lavere renter.

Aktiemarkederne

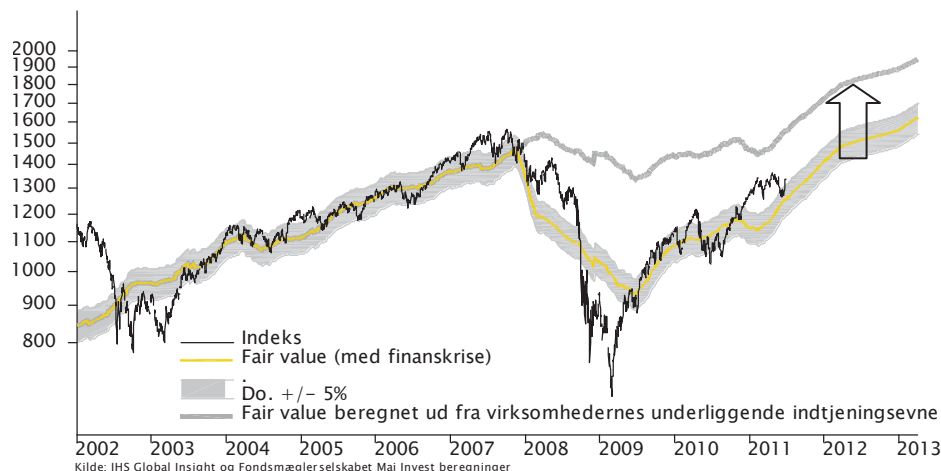
Forventninger

Forventningerne til udviklingen på aktiemarkedet er hos Maj Invest forankret i en estimeret "fair value". Figuren herunder viser udviklingen i

henholdsvis faktisk aktiekurs og fair value for det amerikanske S&P 500 indeks siden afslutningen på dotcom-boblen i 2002, samt vore forventninger til udviklingen frem til 2013. Der

På et tidspunkt vil rekapitaliseringen være tilendebragt, og hensættelserne vil forsvinde ud af virksomhedernes regnskaber. I figuren ville det komme til udtryk ved, at det faktiske indeks bevæger sig fra den gule kurve og tilbage til "fair value beregnet ud fra underliggende indtjeningsevne".

S&P 500: indeks vs. fair value



er selvsagt meget stor usikkerhed forbundet med udviklingen på så langt sigt. Hovedpointen er, at den aktuelle prissætning må betragtes som lav relativt til en fremtidig situation hvor den om end svage konjunkturopgang er fortsat, og hvor aktiemarkedet har lagt hensættelserne efter finanskrisen bag sig, og atter er prissat ud fra virksomhedernes underliggende indtjeningsevne.

Den fortsatte fremgang i "fair value" kan forekomme lidt overraskende set i forhold til de ret afdæmpede forventninger til konjunkturudviklingen. Valutakursudviklingen har imidlertid givet et markant løft i USA's konkurrenceevne. Sammen med høj arbejdsløshed forskyder det forholdet mellem priser og lønninger til virksomhedernes fordel. I lyset af risikoen for skuffende nøgletal på kort sigt forekommer det dog usikkert, om aktiekurserne vil falde yderligere på kort sigt.

Baggrund: Fair value på aktiemarkedet

Fondsmæglerselskabet Maj Invest estimerer "fair value" ud fra virksomhedernes indtjening og det risikofri alternativafkast (renten på en 10-årig statsobligation). Vi anvender i denne sammenhæng et indtjeningsbegreb, der er renset for en lang række hensættelser og op- eller nedskrivninger. Det svarer nærmest til "resultat før ju-

steringer over balancen". Dette indtjeningsbegreb er et bedre mål for virksomhedernes underliggende evne til at tjene penge, som er det aktiemarkedet under normale omstændigheder prissættes efter.

Efter finanskrisen gælder det dog, *ikke mindst for banksektoren*, at en væsentlig del af indtjeningen i de nærmest kommende år ikke direkte kommer aktionærerne til gode men må hensættes for at genskabe egenkapitalen. Da det anvendte indtjeningsbegreb netop ikke indeholder disse hensættelser, er det nødvendigt at lave en korrektion. I den gule kurve i figuren er der indregnet ekstraordinære hensættelser for 250 mia. dollar om året. Det kan sammenlignes med, at IMF efter finanskrisen estimerede, at alene den amerikanske banksektor havde tabt 1.025 mia. dollar.

På et tidspunkt vil rekapitaliseringen være tilendebragt, og hensættelserne vil forsvinde ud af virksomhedernes regnskaber. I figuren ville det komme til udtryk ved, at det faktiske indeks bevæger sig fra den gule kurve og tilbage til "fair value beregnet ud fra underliggende indtjeningsevne".



Keld Henriksen

chefporteføljemanager, ansvarlig
for LD Invest Danske Aktier

Keld har især indsigt i det danske aktiemarked og har mere end 20 års erfaring fra den finansielle branche, hvor han har arbejdet med styring af specielt danske aktieporteføljer.

Kære investor

Afkast bør altid vurderes på mindst 3 års sigt. Isoleret set er et kvartalsafkast for afdelingen på -5,3 pct. ikke tilfredsstillende, men dog acceptabelt i forhold til et markedsafkast på -6,8 pct. Siden afdelingens lancering i 2005 er der skabt et merafkast i forhold til det danske aktiemarked på 16 procentpoint.

Som helhed gjorde det danske aktiemarked ikke meget væsen af sig i april og maj. Lige så nådigt slap vi og de fleste andre aktiemarkeder bestemt ikke i juni, hvor statsgældsproblemerne i Grækenland igen kom i fokus, ligesom relativt svage væksttal for den globale økonomi blev offentliggjort. I Danmark var det endnu engang bankaktierne, det gik hårdest ud over. Udover den græske krise ramtes den danske bankesektor også af, at Realkredit Danmark opsagde samarbejdet med ratingbureauet Moody's samt af krakket i Fjordbank Mors. Regnskaberne for første kvartal er aflagt, og set med de store briller var disse om end ikke decideret skuffende så dog til den svage side. Alligevel lykkedes det Danske Bank relativt smertefrit at gennemføre sin DKK 20 mia. store emission. Endelig lykkedes det amerikanske DuPont at erhverve mere end 90 pct. af aktiekapitalen i Danisco og efterfølgende afnotere selskabet. DuPont måtte dog først hæve sit første bud på kr. 665 pr. aktie til kr. 700 pr. aktie.

Der er p.t. tiltagende bekymring for, om den globale økonomi for alvor er på vej ned i gear igen, og kursudviklingen i den kommende periode vil først og fremmest afhænge af, i hvilket omfang denne frygt kan manes i jorden.

Strategien er fortsat en købmandsmæssig og pragmatisk tilgang, hvor der kontinuerligt afsøges investeringsmuligheder i det danske aktiemarked på tværs af sektorer, selskabsstørrelser og -typer. Fokus vil fortsat være på stockpicking og prisfastsættelsen af den enkelte aktie. Selskaberne vurderes enkeltvis ud fra en langsigtet fundamental betragtning. Der lægges stor vægt på at vedligeholde kendskabet til det enkelte selskab og jævnlige møder med virksomhedernes ledelse, da deres track-record og troværdighed er afgørende.

Afkast

Morningstar Rating™

Aktier – Danmark

★★★★

Startdato: 16.12.2005

Fondskode: DK0060005171

Udbyttetype: Udbyttebetalende

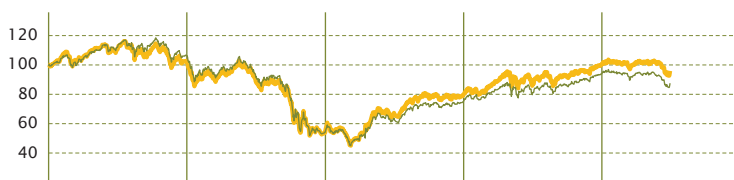
Indeks: OMXCCap

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100

Fond

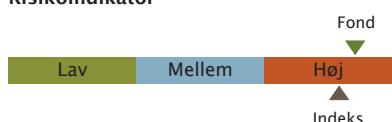
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	-4,1 %	-6,6 %	2,5 %
Seneste kvartal	-5,3 %	-6,8 %	1,5 %
1 år	9,4 %	7,5 %	1,9 %
3 år ann.	1,9 %	-2,2 %	4,2 %
5 år ann.	3,6 %	1,7 %	1,9 %

Afkast	2007	2008	2009	2010	06-2011
Fond	4,0 %	-47,7 %	47,4 %	26,1 %	-4,1 %
Indeks	8,0 %	-49,3 %	38,5 %	25,3 %	-6,6 %
Morningstar Kategori™	1,2 %	-49,0 %	45,1 %	29,9 %	-6,1 %

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

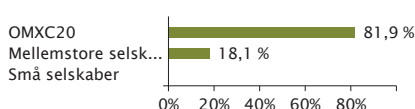
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingen investerer i danske aktier og øvrige aktier, som er noteret på Nasdaq OMX Copenhagen. Strategien for afdelingen er den langsigtede investering, hvor der lægges stor vægt på et godt kendskab til de selskaber, der investeres i. Dette opnås gennem information til markedet og ved jævnlige møder med virksomhedernes ledelser. Investeringstilgangen er langsigtet, pragmatisk og købsmandsmæssig.

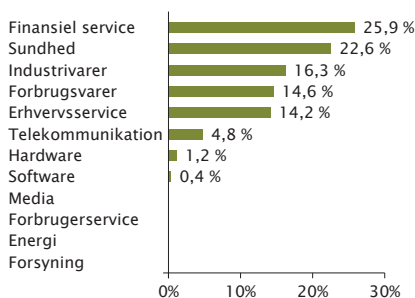
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2011

Selskabersfordeling



Sektorfordeling for aktier



Da stockpicking er fundamentet i afdelingen, skal afkastforskellen findes i den enkelte akties udvikling. Væsentligste bidragsyder til det relative merafkast i forhold til det generelle markedsafkast skal findes i, at afdelingen ikke havde investeret i smykkevirksomheden Pandora fra kvartalets start, men først valgte at købe aktien i maj måned efter voldsomme kursfald over en meget kort periode. Pandora blev børsnoteret i efteråret 2010 på kurs 210. Siden har kursen været så høj som 372 og så lav som 138 svarende, til at den samlede værdi på selskabet har bevæget sig mellem 18 og 48 mia. kr. Udsving der ikke kan retfærdiggøres ud fra fundamentale betragtninger. Investering i Topdanmark og NKT Holding har ligeledes bidraget positivt. De væsentligste negative bidragsydere i kvartalet var Novozymes og H. Lundbeck.

Absolut set har afdelingen sine største investeringer i Novo Nordisk, Carlsberg og A.P. Møller - Mærsk, der hver især udgør 8 - 10 pct. af den samlede beholdning.

I forhold til sammenligningsindekset har afdelingen sine største overvægte i NKT Holding, Topdanmark og Per Aarsleff, mens de største undervægte er i H. Lundbeck, Novozymes samt Rockwool International.

Nøgletal

Info ratio	1,1
Kurs/Indtjening	13,5
Kurs/Indreværdi	1,7
ROE	17,6

10 største investeringer

Pr. 31-05-2011

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Novo Nordisk B	Sundhed	DK	9,5 %	TDC	Telekommunikation	DK	4,8 %
Carlsberg B	Forbrugsvarer	DK	9,5 %	NKT Holding	Industrivarer	DK	4,7 %
Danske Bank	Finansiel service	DK	7,5 %	A.P. Møller - Mærsk A	Erhvervs-service	DK	4,6 %
Coloplast B	Sundhed	DK	4,8 %	Topdanmark	Finansiel service	DK	4,4 %
DSV	Erhvervs-service	DK	4,8 %	A.P. Møller - Mærsk B	Erhvervs-service	DK	4,2 %

Juridisk information

Investeringsforeningen LD Invest
 Parallelvej 17
 2800 Kgs. Lyngby
 www.ldinvest.dk, info@ldinvest.dk

Investeringsforeningen LD Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen LD Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen LD Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.



Kurt Kara

seniorporteføljemanager, ansvarlig for LD Invest Europa Aktier

Kurt er uddannet cand.polit. Han har 11 års erfaring med aktieinvesteringer og har i de senere år haft value aktier som sit primære arbejdsområde.

Kære investor

Med et kvartalsafkast på 0,3 pct. mod markedets afkast på 0,3 pct. klarede afdelingen sig tilfredsstillende i absolut- såvel som relativ forstand.

Mens borgerkrigen i Libyen og det såkaldte "arabiske forår" prægede stemningen i første kvartal, var det i særdeleshed Sydeuropas gældskrise, der var andet kvartals store drivkraft. Grækenlands økonomiske situation er nu så dårlig, at flere markedsdeltagere taler om en reel mulighed for at landet ikke kan betale sin gæld tilbage. Trods reformer og budgetnedskæringer har Grækenland ikke kunnet få økonomien på rette spor, og landet har derfor behov for yderligere hjælpepakker for at undgå en reel statsbankerot. Dette har medført store strejker og usikkerhed på de finansielle markeder. Ikke mindst i forhold til de europæiske banker, som har en betydelig eksponering mod statsobligationer fra Grækenland, Spanien og Portugal.

Derudover var svage væksttal fra især USA med til at drive finansmarkederne yderligere nedad i kvartalet. Væksten aftog markant, og især privatforbruget voksede meget langsommere end forventet. Da privatforbruget tegner sig for langt størstedelen af BNP, har dette også fremadrettet direkte indvirkning på den globale vækst.

Det var primært aktiemarkederne i de kriseramte lande som Spanien og Portugal, samt ikke mindst Grækenland, som havde det svært i perioden og bidrog negativt til indeks afkastet. Til gengæld endte både de toneangivende franske og tyske aktier i positivt territorium på kvartalet.

Afkast

Morningstar Rating™ **★★★★**
Aktier – Europa Large Cap Value

Startdato: 07.06.2007

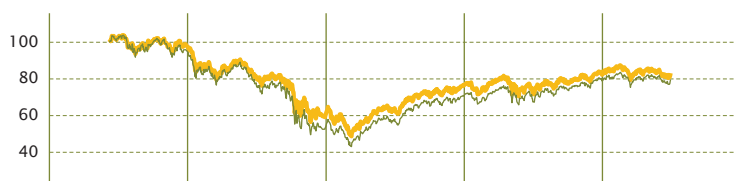
Fondskode: DK0060079960

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI Europe Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

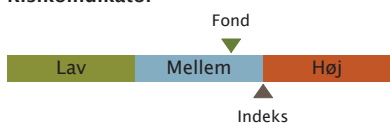
Indeks = 100
■ Fond
■ Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	1,1 %	1,0 %	0,1 %
Seneste kvartal	0,3 %	0,3 %	0,0 %
1 år	13,0 %	15,1 %	-2,0 %
3 år ann.	0,7 %	0,8 %	-0,1 %
5 år ann.	-	-0,5 %	-

Afkast	2007	2008	2009	2010	06-2011
Fond	-	-38,3 %	26,0 %	7,5 %	1,1 %
Indeks	2,7 %	-43,7 %	31,6 %	11,3 %	1,0 %
Morningstar Kategori™	-0,9 %	-43,4 %	28,9 %	8,7 %	0,1 %

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

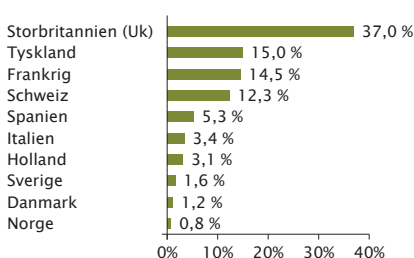
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingen er fokuseret på at generere et markedsafkast og har derfor intet element af aktiv aktieudvælgelse. Sammensætningen af porteføljen sker ud fra et mål om at generere et afkast, der ligger tæt op af MSCI Europa inkl. nettoudbytter geninvesteret. Afdelingen vil normalt være fuldt investeret i udvalgte større europæiske aktier.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2011

Top 10 Lande

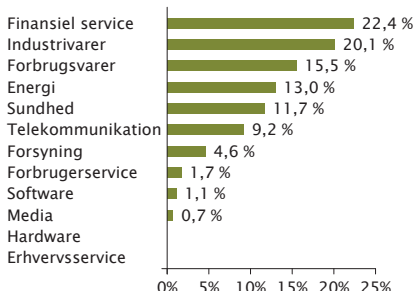


Der er foretaget mindre justeringer, men det har udelukkende været med henblik på at sikre, at afdelingens afkast fortsat vil ligge tæt op ad dets sammenligningsindeks MSCI Europa. Herudover er der ikke sket større ændringer, da dette ikke har været fordret.

Afdeling Europa Aktier har en målsætning om en tracking error på højst to procent. Tracking error beskriver, hvor store udsving der er i afdelingens afkast i forhold til sammenligningsindeks. Det betyder, at afdelingens performance (dvs. afkast relativt til sammenligningsindekset) statistisk set vil opføre sig således (ssh. betyder sandsynlighed):

- Performance vil ligge i intervallet +/- 2 pct. pro anno med 66 pct. ssh.
- Performance vil ligge i intervallet +/- 4 pct. pro anno med 95 pct. ssh.
- Performance vil ligge i intervallet +/- 6 pct. pro anno med 99 pct. ssh.

Sektorfordeling for aktier



Hastigheden og størrelsen af kursfaldende under finanskrisen i 2008 var de største siden 1929, og derfor har afdelingen oplevet udsving i forhold til sammenligningsindekset, der er væsentlig større end de normalt vil være for afdelingen.

Nøgletal

Info ratio	-0,1
Kurs/Indtjening	10,5
Kurs/Indreværdi	1,4
ROE	20,7

10 største investeringer

Pr. 31-05-2011

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Nestlé	Forbrugsvarer	CH	4,0 %	Royal Dutch Shell A	Energi	GB	2,6 %
Siemens Reg.	Industrivarer	DE	3,8 %	Vodafone Group	Telekommunikation	GB	2,6 %
BHP Billiton Plc	Industrivarer	GB	3,3 %	Total SA	Energi	FR	2,5 %
Anglo American (GPB)	Industrivarer	GB	3,0 %	Roche Holding Gs.	Sundhed	CH	2,5 %
HSBC Holdings	Finansiell service	GB	2,8 %	BASF SE	Industrivarer	DE	2,5 %

Juridisk information

Investeringsforeningen LD Invest
 Parallevej 17
 2800 Kgs. Lyngby
 www.ldinvest.dk, info@ldinvest.dk

Investeringsforeningen LD Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen LD Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen LD Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.



Henrik Ekman

aktiechef, ansvarlig
for LD Invest Aktier

Henrik er uddannet cand.merc. i regnskab og finansiering og har mere end 20 års erfaring med rådgivning om forvaltning af aktieporteføljer og aktieanalyse.

Kære investor

Afdelingen gav i 2. kvartal et afkast på -2,6, hvilket er utilfredsstillende og lavere end udviklingen i sammenligningsindekset MSCI Verden, der målt i danske kroner gav et afkast på -1,6 pct. Afkastet bør dog ses over en længere periode, og afdelingen har haft en væsentlig bedre udvikling set over fem år.

2. kvartal begyndte positivt efter at uroen i markedet oven på den japanske jordskælvskatastrofe aftog i takt med, at markederne fik overblik over katastrofens konsekvenser. Den positive stemning blev forstærket af gode makroøkonomiske nøgletal og regnskaber. Det førte til stigende aktiekurser, der dog stort set blev neutraliseret af en faldende dollarkurs. I maj og juni vendte uroen og den negative stemning tilbage som følge af dårlige makroøkonomiske nøgletal og fornyet fokus på Sydeuropas gældsproblemer. Der er ikke noget nyt i disse problemer eller i den potentielt set tilsvarende problematiske statsgældsituation i USA og Japan. Ofte påvirker det dog først markederne negativt, når vurderingen af problemets omfang bliver foretaget med negative briller som følge af andre forhold. I dette tilfælde dårlige amerikanske nøgletal.

Afdelingen søger løbende at tilpasse porteføljesammensætningen, så der tages hensyn til den sandsynlige vekselvirkning mellem nøgletal, markedsstemning og omfanget af potentielle strukturelle problemer. Timingen er i sagens natur vanskelig og kan som i begyndelsen af 2. kvartal føre til, at porteføljen bliver omlagt for tidligt. Det vurderes at være den generelle årsag til afdelingens relative dårlige udvikling i forhold til markedet i 2011. Aktier er som udgangspunkt attraktivt prissat målt på traditionelle aktienøgletal. Det skyldes bl.a. meget optimistiske forventninger til virksomhedernes indtjening, der ifølge analytikerne forventes at vokse med ca. 15 pct. både i år og næste år. Selv om mange virksomheder er begunstiget af lave renter, høj produktivitet og lave lønstigninger, så synes forventningerne at være høje set i forhold til usikkerheden om konjunkturudviklingen på kort sigt. På den baggrund fastholdes en overvægt af mindre konjunkturfølsomme aktier i porteføljen.

Afkast

Morningstar Rating™ **★★★★★**
Aktier – Globale Large Cap Blend

Startdato: 16.12.2005

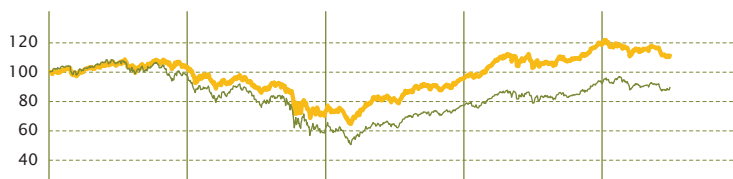
Fondskode: DK0060005254

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

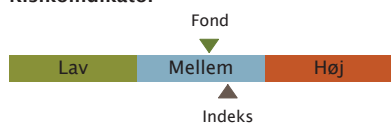
Indeks = 100
■ Fond
■ Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	-5,1 %	-2,5 %	-2,6 %
Seneste kvartal	-2,6 %	-1,6 %	-1,0 %
1 år	6,7 %	10,4 %	-3,7 %
3 år ann.	7,7 %	3,3 %	4,4 %
5 år ann.	3,9 %	-0,3 %	4,2 %

Afkast	2007	2008	2009	2010	06-2011
Fond	4,0 %	-29,3 %	30,1 %	24,3 %	-5,1 %
Indeks	-1,6 %	-37,8 %	25,9 %	19,7 %	-2,5 %
Morningstar Kategori™	0,0 %	-40,0 %	28,6 %	16,9 %	-3,8 %

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

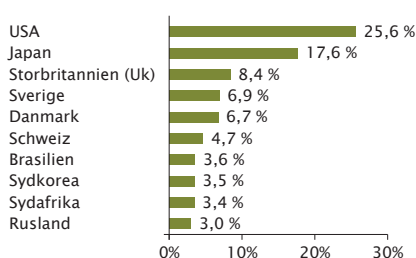
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingen investerer i 40-60 forskellige og primært større danske og udenlandske virksomheder, bredt repræsenteret på brancher og regioner. Aktieudvælgelsen tager udgangspunkt i traditionelle nøgletal som P/E (price/earning) og K/I (kurs/indre værdi), der sættes i forhold til virksomhedens forventede indtjening og egenkapitalforrentning (ROE). Der fokuseres på det langsigtede potentiale, og der gøres gerne mod strømmen, hvis det vurderes, at markedet undervurderer en virksomheds potentiale. Da der er tale om en bred global portefølje, inddrages kontinuerligt en vurdering af den internationale makroøkonomiske udvikling, når de enkelte aktier vælges.

Investeringsvalg

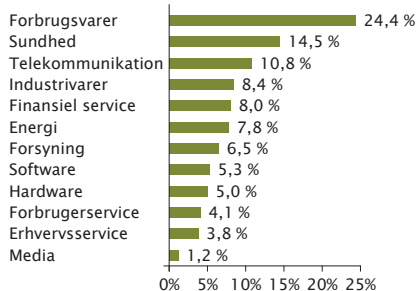
Figurer opdateret pr. 31-05-2011

Top 10 Lande



Som nævnt vurderes afdelingens lavere afkast i forhold til markedet at kunne tilskrives en for tidlig og for kraftig omlægning til mindre konjunkturfølsomme aktier. Hertil kommer en række mere specifikke forhold, som har påvirket afkastet negativt. Det var især afdelingens investeringer i danske banker og udvalgte teknologivirksomheder, der bidrog negativt, ligesom flere af investeringerne i emerging markets-aktier, bl.a. indenfor energi-området påvirkede afkastet negativt.

Sektorfordeling for aktier



Til gengæld bidrog afdelingens investeringer i japanske virksomheder positivt i takt med, at dele af det japanske aktiemarked rettede sig oven på jordskælvs-katastrofen. Generelt udviklede afdelingens investeringer inden for de mindst konjunkturfølsomme områder sig også positivt, for flere af de amerikanske selskabers vedkommende endda på trods af en svækkelse af dollarkursen.

Nøgletal

Info ratio	0,9
Kurs/Indtjening	13,2
Kurs/Indreværdi	2,0
ROE	20,5

Afdelingen har gennem en periode omlagt til mindre konjunkturfølsomme aktier, og strategien vil blive fastholdt ud fra forventninger om fortsat dårlige makroøkonomiske nøgletal og fornyet negativ markedsstemning i forbindelse med den fortsat høje usikkerhed om de sydeuropæiske landes muligheder for at løse deres statsgældsproblemer. Som følge af den lave dollarkurs vil det endvidere blive overvejet at omlægge yderligere fra sammenlignelige selskaber i Europa og emerging markets til USA. Sådanne omlægnings blev påbegyndt i 2. kvartal.

10 største investeringer

Pr. 31-05-2011

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Isuzu Motors	Forbrugsvarer	JP	3,1 %	Canon	Forbrugsvarer	JP	2,7 %
Colgate-Palmolive	Forbrugsvarer	US	3,1 %	Danske Bank	Finansiell service	DK	2,7 %
Diageo	Forbrugsvarer	GB	3,1 %	Fanuc	Industrivarer	JP	2,7 %
Procter & Gamble	Forbrugsvarer	US	3,0 %	Mylan Laboratories	Sundhed	US	2,7 %
Coca-Cola	Forbrugsvarer	US	2,9 %	Omron Corp.	Forbrugsvarer	JP	2,6 %

Juridisk information

Investeringsforeningen LD Invest
 Parallelvej 17
 2800 Kgs. Lyngby
 www.ldinvest.dk, info@ldinvest.dk

Investeringsforeningen LD Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen LD Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen LD Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.



Kurt Kara
seniorporteføljemanager



Ulrik Jensen

porteføljemanager

Kurt og Ulrik er ansvarlige for LD Invest Value Aktier

Kurt er uddannet cand.polit. Han har 11 års erfaring med investering og har i de senere år haft value aktier som sit primære arbejdsområde.

Ulrik er uddannet cand. merc. Han har 9 års erfaring med aktieanalyse og value investering.

Kære investor

Med et kvartalsafkast på -2,9 pct. mod markedets afkast på -1,6 pct. klarede afdeling Value Aktier sig utilfredsstillende i absolut – såvel som relativ forstand.

Mens borgerkrigen i Libyen og det såkaldte "arabiske forår" prægede stemningen i første kvartal, var det i særdeleshed Sydeuropas gældskrise, der var andet kvartals store drivkraft. Grækenlands økonomiske situation er nu så dårlig, at flere markedsdeltagere taler om en reel mulighed for at landet ikke kan betale sin gæld tilbage. Trods reformer og budgetnedskæringer har Grækenland ikke kunnet få økonomien på rette spor, og landet har derfor behov for yderligere hjælpepakker for at undgå en reel statsbankerot. Dette har medført store strejker og usikkerhed på de finansielle markeder. Ikke mindst i forhold til de europæiske banker, som har en betydelig eksponering mod de sydeuropæiske statsobligationer.

Derudover var svage væksttal fra især USA med til at drive finansmarkederne yderligere nedad i kvartalet. Væksten aftog markant, og især privatforbruget voksede meget langsommere end forventet. Da privatforbruget tegner sig for langt størstedelen af BNP, har dette også fremadrettet direkte indvirkning på den globale vækst.

I perioden har vi frasolgt flere selskaber og etableret positioner i nytilkøbte virksomheder. Derudover har vi også udnyttet kursfaldene på aktiemarkederne til at supplere op i eksisterende navne. Samlet set har vi valgt at fokusere porteføljen, hvilket har betydet, at der nu ligger færre selskaber i afdelingen end ved kvartalets start.

Afkast

Morningstar Rating™



Aktier – Globale Large Cap Value

Startdato: 16.12.2005

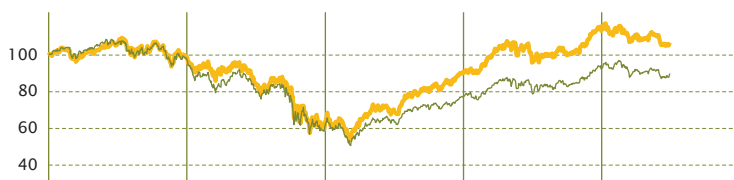
Fondskode: DK0060005338

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

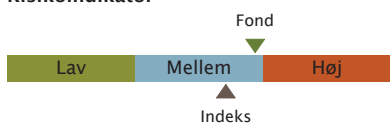
Indeks = 100
■ Fond
■ Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	-5,6 %	-2,5 %	-3,1 %
Seneste kvartal	-2,9 %	-1,6 %	-1,3 %
1 år	8,5 %	10,4 %	-1,9 %
3 år ann.	8,0 %	3,3 %	4,7 %
5 år ann.	3,1 %	-0,3 %	3,4 %

Afkast	2007	2008	2009	2010	06-2011
Fond	-0,4 %	-36,2 %	42,3 %	25,5 %	-5,6 %
Indeks	-1,6 %	-37,8 %	25,9 %	19,7 %	-2,5 %
Morningstar Kategori™	-3,1 %	-37,9 %	27,0 %	15,6 %	-2,3 %

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

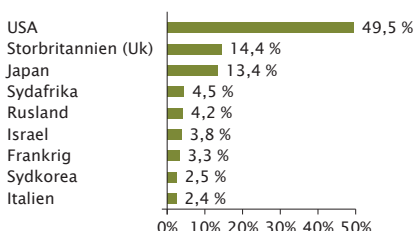
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingen kan investere i danske og udenlandske børsnoterede aktier udvalgt ud fra en værdibaseret tilgang og en vurdering af selskabets markedspostion. Afdelingen investerer ud fra den grundlæggende filosofi, at det på længere sigt især kan betale sig at investere i selskaber, der vurderes at være prismæssigt undervurderet. Afdelingen har ikke et branche- eller landemæssigt fokus, og det betyder, at den kan investere i alle lande, i alle sektorer og i små såvel som store selskaber.

Investeringsvalg

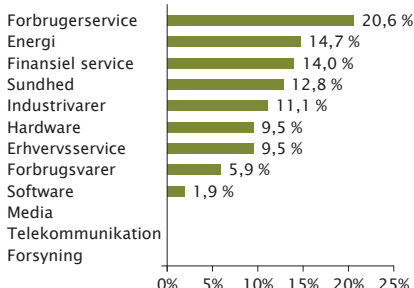
Figurer opdateret pr. 31-05-2011

Top 10 Lande



LD Invest Value Aktier er primært drevet af enkeltaktier, da strategi og taktik ikke spiller den store rolle i den daglige udvælgelse af aktier. Fokus er udelukkende på at købe selskaber, der virker undervurderede, og som, vi vurderer, har potentiale for større kursstigninger. Vi investerer derfor meget fokuseret, og de ti største navne i afdelingen tegner sig for godt halvdelen af hele porteføljen.

Sektorfordeling for aktier



Som følge af de store udsving på aktiemarkedene har vi i kvartalet valgt at foretage nogle centrale omlægninger. Vi har solgt helt ud af selskaber, som vi vurderede ikke havde så stort et afkastpotentiale længere. Det drejer om ConocoPhillips, Abercrombie & Fitch, Total System Services samt Merck & Co. De to første selskaber har været fornuftige investeringer, og vi valgte at sælge dem pga. den høje prisfastsættelse. De øvrige to selskaber er "billige", men vi vurderede, at de var fair prisfastsat. Ganske enkelt fordi selskabernes fremadrettede indtjeningsevne og potentiale ikke var tilfredsstillende.

Nøgletal

Info ratio	0,9
Kurs/Indtjening	12,8
Kurs/Indreværdi	1,6
ROE	14,6

Provenuet for salget af disse selskaber er gået til at købe aktier i to nye selskaber. Det drejer sig først og fremmest om det franske olieselskab Total SA, som har udvist en god historisk evne til værdiskabelse, og som samtidig handler til en meget lav prisfastsættelse. Det andet selskab er Google. I forhold til indtjening, Google Androids succes samt de mange nye produkter som selskabet forventer at lancere over de næste par år, anså vi Google som meget attraktiv. Slutteligt har vi valgt at øge vores eksponering mod det israelske pharma selskab Teva.

10 største investeringer

Pr. 31-05-2011

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Tesco	Forbrugerservice	GB	5,7 %	Gazprom OAO, ADR	Energi	RU	4,2 %
EnSCO PLC	Energi	GB	4,6 %	Reckitt Benckiser Group ...	Forbrugsvarer	GB	4,1 %
HCC Insurance Holdings	Finansiel service	US	4,6 %	Aaron´s Inc	Erhvervs-service	US	4,0 %
Shin-Etsu Chemical	Industrivarer	JP	4,3 %	Teva Pharmaceutical ADR	Sundhed	IL	3,8 %
Becton Dickinson	Sundhed	US	4,3 %	Intel	Hardware	US	3,6 %

Juridisk information

Investeringsforeningen LD Invest
 Parallelvej 17
 2800 Kgs. Lyngby
 www.ldinvest.dk, info@ldinvest.dk

Investeringsforeningen LD Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen LD Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen LD Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.

2. kvartal 2011



Morten Rask Nymark

seniorporteføljemanager, ansvarlig
for LD Invest Miljø & Klima

Morten er uddannet cand.merc. i regnskab og finansiering og har 10 års erfaring med miljøinvesteringer.

Kære investor

Afdelingen gav i 2. kvartal 2011 et afkast på -5,5 pct. Afkastet er utilfredsstillende og ringere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der omregnet til danske kroner faldt 1,6 pct. Afkastet bør dog altid vurderes på mindst 3 års sigt, idet der anbefales en minimum 3 års investeringshorisont. Siden afdelingens etablering har den givet et afkast på 27,7 pct. mod 25,8 pct. i sammenligningsindekset.

I andet kvartal mindskedes uroen i en række lande i Nordafrika og Mellemøsten, som ellers endnu engang havde sat energi og energiforsyningssikkerhed højt på den politiske agenda. Både Europa og USA er meget afhængig af import af olie og gas. Ligeledes aftog nyhedsdækningen af det japanske kernekraftanlæg Fukushima, som nedsmeltede efter jordskælvet og tsunamien i Japan. En række aktier inden for vedvarende energi, som ellers steg markant i første kvartal ovenpå disse begivenheder, faldt kursmæssigt tilbage i anden kvartal.

Langsigtet vurderes det, at disse begivenheder vil styrke trenden i verden vedrørende energieffektivitet og stigende brug af vedvarende energikilder. Således har såvel Tyskland som Schweiz efter katastrofen i Japan besluttet at udfase kernekraft. Tyskland har allerede i dag stoppet de 8 af landets 17 kernekraftværker, og de sidste anlæg vil blive lukket senest i 2022.

Afkast

Morningstar Rating™ —
Sektor – Miljø & Klima, Aktier

Startdato: 10.11.2008

Fondskode: DK0060157196

Udbyttetype: Udbyttebetalende

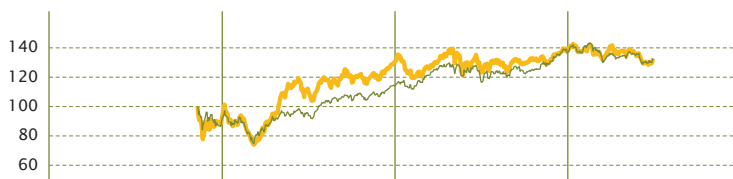
Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100

Fond

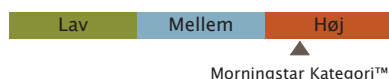
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	-3,4 %	-2,5 %	-0,9 %
Seneste kvartal	-5,5 %	-1,6 %	-3,9 %
1 år	4,8 %	10,4 %	-5,6 %
3 år ann.	-	3,3 %	-
5 år ann.	-	-0,3 %	-

Afkast	2008	2009	2010	06-2011
Fond	-	41,4 %	5,5 %	-3,4 %
Indeks	-37,8 %	25,9 %	19,7 %	-2,5 %
Morningstar Kategori™	-44,0 %	27,8 %	7,1 %	-5,5 %

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

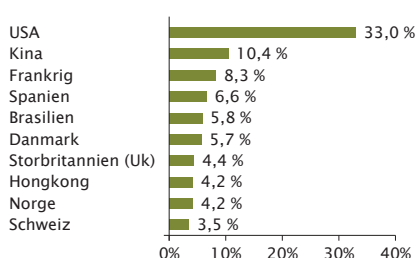
Anbefalet minimum 3 år.

LD Invest Miljø & Klima investerer globalt i børsnoterede selskaber. Selskaberne skal have en betydelig aktivitet inden for miljø- og klimaområdet og/eller gøre en særlig indsats for at forbedre produkter og produktionsmetoder i forhold til miljø og klima. Afdelingen kan investere i såvel små som store og mellemstore selskaber.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2011

Top 10 Lande



Overordnet set var det i andet kvartal især porteføljens kinesiske aktier og solenergiaktierne, som performerede dårligere end gennemsnittet. Eksempelvis faldt Chaoda Modern Agriculture 32 pct. og China High-Speed Transmission 30 pct. Blandt solenergiselskaberne faldt eksempelvis Yingli Green 30,2 pct. og Centrotherm Photovoltaics 27 pct.

Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	12,8
Kurs/Indreværdi	1,5
ROE	14,9

Ovenpå de markante kursstigninger på solenergiaktierne i første kvartal realiserede vi en del gevinster. Således udgør solenergi ved udgangen af kvartalet kun 6,9 pct. Både Tyskland og Italien, som er verdens to største markeder for solenergi, har reduceret støtten til solenergi. Derfor forventer markedet kun en mindre vækst i efterspørgslen på solenergi, hvor det samlede marked i 2011 forventes at ligge på ca. 20 GigaWatt. Til sammenligning forventer markedet at udbud målt ved produktionskapacitet i år vil være på ca. 45-50 GigaWatt. Overkapaciteten har betydet markante prisfald i hele værdikæden inden for solenergi. Som følge af den forventede overkapacitet ligger vi med en væsentlig lavere vægt inden for solenergi end tidligere. Omvendt betyder de markante prisfald, at solenergi nærmer sig et konkurrencedygtigt niveau i en række lande, hvorfor vi forventer gennem 2011 at øge eksponeringen.

På grund af situationen i Sydeuropa med gældsplagede lande samt et mindre stærkt økonomisk opsving end ventet, har vi valgt at øge kontantbeholdningen i kvartalet, ligesom vi i kvartalet alene har nyinvesteret i det portugisiske forsyningselskab EDP.

10 største investeringer

Pr. 31-05-2011

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
China Metal Recycling	Industrivarer	HK	4,2 %	Roper Industries	Industrivarer	US	3,0 %
Owens Corning	Industrivarer	US	4,0 %	Sabesp ON	Forsyning	BR	3,0 %
ABB Ltd.	Industrivarer	CH	3,5 %	Cemig (Pref. shares)	Forsyning	BR	2,9 %
Tomra Systems	Industrivarer	NO	3,2 %	Saint Gobain	Industrivarer	FR	2,8 %
Wabtec	Erhvervsservice	US	3,1 %	Pentair Inc	Industrivarer	US	2,7 %

Juridisk information

Investeringsforeningen LD Invest
 Parallevej 17
 2800 Kgs. Lyngby
www.ldinvest.dk, info@ldinvest.dk

Investeringsforeningen LD Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen LD Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen LD Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.



Hasse Lucht

porteføljemanager, ansvarlig
for LD Invest Danske Obligationer

Hasse er matematik-økonom og har en mastergrad i matematisk finansiering fra Edinburgh Universitet.

Han har de sidste 7 år beskæftiget sig med obligationsinvesteringer.

Kære investor

Afdelingen gav i 2. kvartal 2011 et afkast på 2,3 pct. Afkastet er tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset Effas 1-10 år, der steg 2,1 pct.

På de globale obligationsmarkeder bød 2. kvartal på et markant rentefald og en stigning i risikoaversionen. Årsagen var skuffende nøgletal og en højspændt udvikling i den græske statsgældskrise. Ultimo kvartalet faldt der dog igen lidt ro på de globale obligationsmarkeder, da den græske statsgældskrise fandt endnu en midlertidig løsning, der udskød, hvad der synes at være en uundgåelig græsk statsbankerot.

I Danmark bragte en række triste nyheder den finansielle sektor i søgelyset. Ratingbureauet Moody's downgradede først de største danske banker, dernæst øgede Moody's kravene til sikkerheden bag danske realkreditobligationer og derefter fulgte en downgrade af tre danske realkreditinstitutter. Danmarks næststørste realkreditinstitut Realkredit Danmark reagerede overraskende ved at opsigte samarbejdet med Moody's pga. uenighed om kravene til sikkerhedsstillelse. Samtidig gik endnu en dansk bank konkurs. Det var den lille Fjordbank Mors.

Moody's ændrede syn på dansk realkredit synes af største betydning. En konsekvens bliver, at de to største realkreditinstitutter i fremtiden vælger at udskille rentetilpasningsobligationer i deres eget kapitalcenter. Dermed er der åbnet op for, at en stor del af det danske realkreditmarked kan miste den fineste triple-A rating. Det vil være en bet for det, som er udbråbt som verdens bedste realkreditsystem. Låntager vil fremad blive mødt med højere renter på rentetilpasningslån, højere omkostninger til realkreditinstituttet og et mere uigennemsigtigt realkreditmarked. Investor er foreløbig blev ramt af lavere kurser og øget usikkerhed, som formentligt vil præge realkreditmarkedet ind i 2. halvår.

Afkast

Morningstar Rating™
Obligationer - DKK Øvrige

★★★★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Startdato: 16.12.2005

Fondskode: DK0060005098

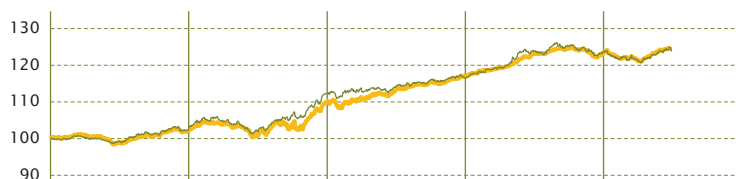
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg-EFFAS 1 - 10 år

Indeks = 100

Fond

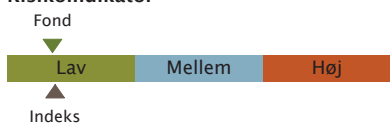
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	0,6 %	0,2 %	0,4 %
Seneste kvartal	2,3 %	2,1 %	0,2 %
1 år	0,9 %	0,0 %	0,9 %
3 år ann.	7,2 %	6,7 %	0,5 %
5 år ann.	5,1 %	4,8 %	0,3 %

Afkast	2007	2008	2009	2010	06-2011
Fond	1,9 %	7,9 %	6,3 %	5,6 %	0,6 %
Indeks	2,5 %	9,6 %	3,8 %	6,1 %	0,2 %
Morningstar Kategori™	1,0 %	5,4 %	5,9 %	4,8 %	0,1 %

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

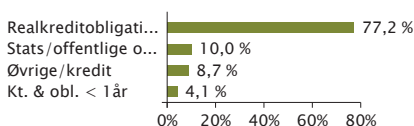
Afdelingen investerer udelukkende i obligationer, der er udstedt i danske kroner. Der er således ikke nogen valutarisiko ved at investere i afdelingen. Investeringerne omfatter danske stats- og realkreditobligationer og vil i et begrænset omfang også omfatte f.eks. danske kreditobligationer.

Den samlede porteføljes korrigerede varighed vil være mellem 2 og 7 år.

Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2011

Fordeling på typer



Kvartalets rentefald var positivt for afdelingens absolutte afkast, mens stigning i risikoaversionen og den billigere prisfastsættelse af realkreditobligationer trak ned i det relative afkast. Trods sidstnævnte to faktorer gav afdelingen et pænt merafkast ift. sammenligningsindekset. Det kan tilskrives beholdningen af kreditobligationer, der leverede et stærkt afkast.

Obligationstil

Effektive rente %	4.2
Modificeret varighed	3.7

Løbetid

Løbetid	% Obl.
Kontant og < 1 år	-
1 til 3 år	9.5
3 til 5 år	11.7
5 til 7 år	0.0
7 til 10 år	11.9
Over 10 år	66.9

Blandt de vigtigste investeringer i kvartalet var et yderligere køb af kreditobligationen Kalvebod III, som herefter udgør ca. 3 pct. porteføljen. Vi mener stadig, at denne obligation er uhyre attraktivt prissat og tror, at den vil levere et fornuftigt bidrag til afkastet i afdelingen de næste 6 mdr. Derudover blev der investeret i nyudstedte kreditobligationer fra hhv. Topdanmark og BankNordik. Begge udstedere vurderes at være solide, og samtidig giver obligationerne en attraktiv høj effektiv rente.

Vi vurderer, at den seneste tilbagegang i de økonomiske nøgletal er udtryk for en lagerkorrektio n og ikke, at den globale økonomi er på vej tilbage i recession. I løbet af 2. halvår ventes der atter at komme gang i den globale økonomi, og markedets fokus ventes at skifte til pengepolitiske stramninger fra ECB. Markante fald i renteniveauet evt. drevet af recessionsfrygt vil derfor blive udnyttet til at reducere varigheden. Selvom usikkerheden er øget i det danske realkreditmarked, forventer vi at fastholde en forholdsvis høj andel af konverterbare realkreditobligationer som følge af en rimelig prisfastsættelse.

10 største investeringer

Pr. 31-05-2011

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Type	Valuta	Vægt
4% Nordea Kredit 1/10-4...	Realkreditobligationer	DKK	13,8 %	5% Real.Danmark 2038	Realkreditobligationer	DKK	5,3 %
4% Danske Stat st.l. 15/1...	Stats/offentlige obligationer	DKK	9,8 %	2% RD 1/1-2013 SDO	Realkreditobligationer	DKK	4,7 %
5% Nykredit 73D OA 2038	Realkreditobligationer	DKK	9,0 %	FRN Nykredit SDO 1/7-21	Realkreditobligationer	DKK	4,5 %
4% Nykredit 2016 SDO	Realkreditobligationer	DKK	8,6 %	4% BR F 321 E 2014	Realkreditobligationer	DKK	4,3 %
5% Nordea 1/10-41	Realkreditobligationer	DKK	8,0 %	4% Real. Danmark SDO 1...	Realkreditobligationer	DKK	3,9 %

Juridisk information

Investeringsforeningen LD Invest
 Parallevej 17
 2800 Kgs. Lyngby
 www.ldinvest.dk, info@ldinvest.dk

Investeringsforeningen LD Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen LD Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen LD Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.



Hasse Lucht

porteføljemanager, ansvarlig
for LD Invest Obligationer

Hasse er matematik-økonom og har en mastergrad i matematisk finansiering fra Edinburgh Universitet.

Han har de sidste 7 år beskæftiget sig med obligationsinvesteringer.

Kære investor

Afdelingen gav i 2. kvartal 2011 et afkast på 2,2 pct. Afkastet er tilfredsstillende og bedre end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset Effas 1-10 år, der steg 2,1 pct.

På de globale obligationsmarkeder bød 2. kvartal på et markant rentefald og en stigning i risikoaversionen. Årsagen var skuffende nøgletal og en højspændt udvikling i den græske statsgældskrise. Ultimo kvartalet faldt der dog igen lidt ro på de globale obligationsmarkeder, da den græske statsgældskrise fandt endnu en midlertidig løsning, der udskød, hvad der synes at være en uundgåelig græsk statsbankerot.

Generelt har fokus været på sydeuropæiske gældsproblemer. Efter en relativ positiv stemning omkring primært Spanien i 1. kvartal har 2. kvartal været præget af negative overskrifter. Kvartalet begyndte med, at Portugal smed håndklædet i ringen og søgte om hjælp fra EU/IMF. Dette var i høj grad ventet og medførte ikke den store reaktion på de finansielle markeder. Det samme var dog ikke tilfældet, da det blev klart, at Grækenland ikke var i stand til at leve op til de krav, der var sat for udbetaling af yderligere hjælp. Frygten for, at de ville gå statsbankerot hen over sommeren, medførte et stressniveau på rente- og kreditmarkederne, som vi ikke har oplevet siden maj 2010, hvor gældskrisen blussede op første gang. Således nåede merrente på spanske obligationer i forhold til tyske op på 2,8 pct. point. Det er det højeste niveau siden gældskrisen begyndte. Samtidig blev schweiziske franc styrket kraftigt. Afdelingen har ingen direkte eksponering mod Sydeuropa.

Rentefaldet var positivt for afdelingens absolutte afkast, mens stigning i risikoaversionen og den billigere prisfastsættelse af realkreditobligationer trak ned i det relative afkast. Trods sidstnævnte to faktorer gav afdelingen et merafkast ift. sammenligningsindekset, hvilket kan tilskrives beholdningen af kreditobligationer, der leverede et stærk afkast.

Afkast

Morningstar Rating™ **★★★★★**
Obligationer – Globale EUR Fokus

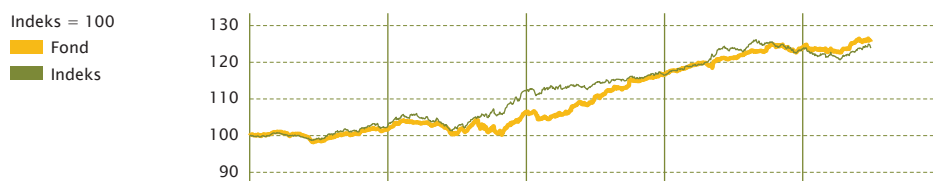
Startdato: 16.12.2005

Fondskode: DK0060004950

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg-EFFAS 1 – 10 år

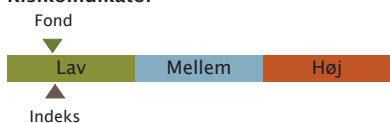
Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	1,2 %	0,2 %	1,0 %
Seneste kvartal	2,2 %	2,1 %	0,1 %
1 år	3,6 %	0,0 %	3,6 %
3 år ann.	7,7 %	6,7 %	1,0 %
5 år ann.	5,4 %	4,8 %	0,5 %

Afkast	2007	2008	2009	2010	06-2011
Fond	1,6 %	4,5 %	9,8 %	6,4 %	-1,0 %
Indeks	2,5 %	9,6 %	3,8 %	6,1 %	0,2 %
Morningstar Kategori™	-0,4 %	0,2 %	6,4 %	4,6 %	-0,2 %

Risikoindikator



Målgruppe:
Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:
Anbefalet minimum 3 år.

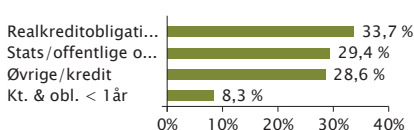
Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Det betyder, at afdelingen også kan investere op til 35 procent af formuen i f.eks. emerging marketsobligationer og high yield-obligationer. Da disse investeringer er forbundet med en større risiko end danske obligationer, må afdelingen betegnes som mere risikofyldt end afdeling Danske Obligationer. Det gennemsnitlige årlige afkast må til gengæld forventes at blive højere over en længere periode.

Den samlede portefølje vil have en korrigeret varighed mellem 2 og 9 år.

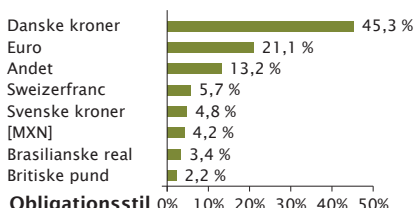
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2011

Fordeling på typer



Fordeling på valuta



Obligationstil

Effektive rente %	4.4
Modificeret varighed	3.6

Løbetid

	% Obl.
Kontant og < 1 år	-
1 til 3 år	10.0
3 til 5 år	25.1
5 til 7 år	5.2
7 til 10 år	18.2
Over 10 år	41.5

I 2. kvartal blev der investeret i kreditobligationerne Kalvebod III og Scandinotes IV. Vi mener, at de to obligation er særdeles attraktivt prissat, og tror, at de vil levere et fornuftigt afkast de næste 6 mdr. Derudover blev der købt ansvarlig kapital fra forsikringsdelen af den hollandske finansielle koncern SNS. Målet med Solvency II er, at forsikringselskaber skal tage mindre risiko og blive mere solvente. Generelt er vi derfor glade for udvalgte forsikringspapirer, og afdelingen har således investeret i 3 forsikringsobligationer. Ultimo kvartalet blev der taget profit på en obligation udstedt i schweiziske franc, fordi francen var blevet styrket kraftigt som følge af den stigende risikoaversion i kølvandet på den græske gældskrise. En del af provenuet blev investeret i svenske stater, bl.a. fordi stigningen i risikoaversionen svækkede den svenske krone på trods af, at den svenske økonomi er blandt Europas allerstærkeste.

Vi vurderer, at den seneste tilbagegang i de økonomiske nøgletal er udtryk for en lagerkorrektio n og ikke, at den globale økonomi er på vej tilbage i recession. I løbet af 2. halvår ventes der atter at komme gang i den globale økonomi, og markedets fokus ventes at skifte til pengepolitiske stramninger fra ECB. Afdelingen fastholder derfor en undervægt af varigheden. Det er vores vurdering, at investorskaren i dansk realkredit er solidt forankret i Danmark, og at den ligesom os selv fortsat har tiltro til den grundlæggende styrke i det danske realkreditsystem. Samtidig er realkreditobligationer billigt prisfastsat ift. statsobligationer. Afdelingen vil derfor fastholde en høj beholdning af udvalgte realkreditobligationer.

10 største investeringer

Pr. 31-05-2011

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Type	Valuta	Vægt
4% Danske Stat st.l. 15/1...	Stats/offentlige obligationer	DKK	13,9 %	5% Real.Danmark 2038	Realkreditobligationer	DKK	3,7 %
5% Nykredit 1/10-41 SDO	Realkreditobligationer	DKK	7,0 %	12,5% Brazil 5/1-2016	Stats/offentlige obligationer	BRL	3,4 %
3,5% E.I.B. 28/1-14	Stats/offentlige obligationer	CHF	5,7 %	FRN FIH 26/3-13	Øvrige/kredit	EUR	3,3 %
6% Stadshypotek 16/12-...	Realkreditobligationer	SEK	4,8 %	4,5% Tryk Forsikring 2025	Øvrige/kredit	EUR	3,2 %
8% Mexico 17/12-15	Stats/offentlige obligationer	MXN	4,2 %	FRN Sydbank 2049	Øvrige/kredit	EUR	3,2 %

Juridisk information

Investeringsforeningen LD Invest
 Parallevej 17
 2800 Kgs. Lyngby
 www.ldinvest.dk, info@ldinvest.dk

Investeringsforeningen LD Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringer er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen LD Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.

2. kvartal 2011



Peter Mosbæk
obligationschef



Henrik Ekman

aktiechef

Peter og Henrik er ansvarlige for
LD Invest Pension

Peter har en bred erfaring inden for obligationsområdet gennem 15 års arbejde med handel og rådgivning. Henrik har en bred erfaring med aktieporteføljer og har i mere end 20 år beskæftiget sig med rådgivning og aktieanalyse.

Kære investor

Afdelingen gav i 2. kvartal 2011 et afkast på 0,0 pct. Afkastet er mindre tilfredsstillende.

Afdelingens afkast skal ses i lyset af stigende risikoaversion som følge af skuffende nøgletal for både europæisk og amerikansk økonomi, samt ikke mindst en højspændt udvikling i den græske statsgældskrise. Ultimo kvartalet faldt der dog igen lidt ro på de finansielle markeder, da den græske statsgældskrise fandt endnu en midlertidig løsning, der udskød, hvad der synes at være en uundgåelig græsk statsbankerot. Det har samlet betydet, at aktiedelen har bidraget negativt til afkastet, mens obligationsdelen har bidraget positivt.

Obligationsdelen blev understøttet af et markant rentefald. Hertil kom en generel stærk performance af beholdningen af kreditobligationer trods den stigende risikoaversion i perioden. Afkastet på obligationsdelen blev dog i begrænset omfang trukket ned af en billigere prisfastsættelse af danske realkreditobligationer. Sidstnævnte var en konsekvens af at ratingbureauet Moody's ændrede syn på dansk realkredit, der bl.a. førte til øgede krav til sikkerhedsstillelsen bag danske realkreditobligationer, og at tre danske realkreditinstitutter blev downgraded.

2. kvartal begyndte positivt for aktiemarkederne efter at uroen i markedet oven på den japanske jordskælvskatastrofe aftog, og den positive stemning blev forstærket af gode makroøkonomiske nøgletal og regnskaber. Det førte til stigende aktiekurser, der dog stort set blev neutraliseret af en faldende dollarkurs. I maj og juni vendte uroen og den negative stemning tilbage som følge af dårlige makroøkonomiske nøgletal og fornyet fokus på Sydeuropas gældsproblemer.

Afkast

Morningstar Rating™

Balanceret – EUR Moderat Risiko

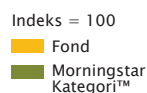
★★★★★

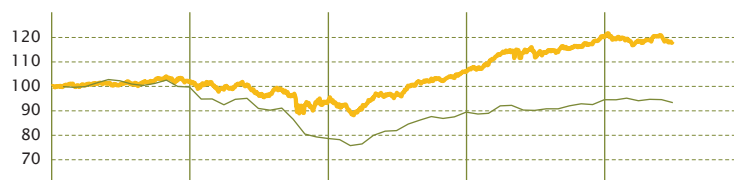
Startdato: 16.12.2005

Fondskode: DK0060004877

Udbyttetyp: Udbyttebetalende

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100




Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	-1,3 %	-	-
Seneste kvartal	0,0 %	-	-
1 år	4,7 %	-	-
3 år ann.	6,9 %	-	-
5 år ann.	4,4 %	-	-

Afkast	2007	2008	2009	2010	06-2011
Fond	2,2 %	-7,9 %	12,6 %	13,3 %	-1,3 %
Morningstar Kategori™	0,9 %	-20,8 %	14,3 %	6,0 %	-1,2 %

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingens investeringsområde er danske og udenlandske aktier og obligationer, herunder statsobligationer og kreditobligationer med lav rating. Fordelingen mellem aktier og obligationer tilpasses løbende for at opnå det bedst mulige afkast under hensyntagen til risiko og markedsmuligheder. Obligationer vil udgøre mellem 30 og 90 pct., heraf kan virksomhedsobligationer og emerging markets-obligationer maks. udgøre 25 pct. i alt. Aktier vil udgøre mellem 10 og 49 pct. af den samlede formue.

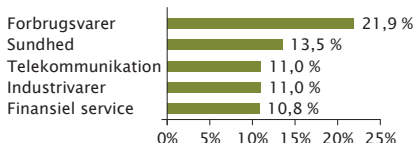
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2011



Aktier	41,6 %
Stats/offentlige obligationer	12,9 %
Realkreditobligationer	28,7 %
Kreditobligationer	16,8 %

Sektorfordeling for aktier



Obligationstil

Effektive rente %	4.4
Modificeret varighed	3.6
Løbetid over 10 år	48.8

Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	13,2
Kurs/Indreværdi	2,0
ROE	22,4

I 2. kvartal blev der investeret i en mexicansk statsobligation udstedt i mexicanske peso (MXN) som følge af en høj effektiv rente på over 6 pct. og en forventning om styrkelse af MXN overfor euro og dermed danske kroner. Derudover er der investeret i kreditobligationer herunder ansvarlig kapital fra forsikringsdelen af den hollandske finansielle koncern SNS. Ultimo kvartalet blev der taget profit på en obligation udstedt i schweiziske franc, fordi francen var blevet styrket kraftigt som følge af den stigende risikoaversion i kølvandet på den græske gældskrise. En del af proventet blev investeret i svenske statsobligationer ud fra en forventning om en styrkelse af svenske kroner i forhold til danske.

Vi vurderer, at den seneste tilbagegang i de økonomiske nøgletal er udtryk for en lagerkorrektion, og ikke at den globale økonomi er på vej tilbage i recession. I løbet af 2. halvår ventes der atter at komme gang i den globale økonomi, og obligationsmarkedets fokus ventes at skifte til pengepolitiske stramninger fra ECB.

Afdelingen fastholder derfor en undervægt af varigheden og en høj andel af kreditobligationer. Afdelingen fastholder samtidig en høj andel udvalgte danske realkreditobligationer bl.a. fordi vi fortsat har tiltro til den grundlæggende styrke i det danske realkreditsystem.

5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 31-05-2011

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
5% Nykredit 1/10-41 SDO	Realkreditobligationer	DKK	8,4 %	Coca-Cola	Forbrugsvarer	US	1,4 %
3,5% E.I.B. 28/1-14	Stats/offentlige obligationer	CHF	5,0 %	Roche Holding Gs.	Sundhed	CH	1,3 %
4% Danske Stat st.l. 15/1...	Stats/offentlige obligationer	DKK	4,7 %	Colgate-Palmolive	Forbrugsvarer	US	1,3 %
5% Real.Danmark 1/10-4...	Realkreditobligationer	DKK	3,0 %	National Grid	Forsyning	GB	1,3 %
8% Mexico 17/12-15	Stats/offentlige obligationer	MXN	2,8 %	Procter & Gamble	Forbrugsvarer	US	1,2 %

Juridisk information

Investeringsforeningen LD Invest
 Parallevej 17
 2800 Kgs. Lyngby
 www.ldinvest.dk, info@ldinvest.dk

Investeringsforeningen LD Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen LD Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen LD Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.



Peter Mosbæk

Obligationsschef, ansvarlig
for LD Invest Kontra

Peter har en bred erfaring inden for obligationsområdet gennem 15 års arbejde med handel og rådgivning.

Kære investor

Afdelingen gav i 2. kvartal 2011 et tilfredsstillende afkast på 1,1 pct.

Kvartalet var præget af stigende risikoaversion som følge af skuffende økonomiske nøgletal og ikke mindst en højspændt udvikling i den græske statsgældskrise. Ultimo kvartalet faldt der dog igen lidt ro på de finansielle markeder, da den græske statsgældskrise fandt endnu en midlertidig løsning, der udskød, hvad der synes at være en uundgåelig græsk statsbankerot. Det har generelt betydet, at afdelingens aktier leverede et negativt afkast, mens afdelingens obligationsbeholdning gav et solidt positivt afkast. Afkastet på obligationsbeholdningen blev understøttet af det markante rentefald i perioden og en dyrere prisfastsættelse af statsobligationer i kraft af den stigende risikoaversion. Uroen på de danske finansielle markeder påvirkede ikke nævneværdigt prisfastsættelsen af afdelingens korte realkreditobligationer til dels pga. den korte tid til udløb på disse obligationer.

Guld er en naturlig og væsentlig bestanddel i Kontra. Det skyldes, at guld er et aktiv, som generelt har en lav korrelation med risikable aktiver, og som fungerer som sikker havn ved finansiell uro. Ved indgangen til maj udgjorde guldeksporeren i Kontra godt 25 pct. Heraf udgjorde eksponeringen mod fysisk guld via ETF'er knap halvdelen. Der er ingen tvivl om, at værdien af guld målt i danske kroner gennem det seneste år har været den væsentligste faktor bag afkastet i Kontra. I løbet af maj måned valgte vi imidlertid at nedbringe eksponeringen mod guld fra godt 25 pct. til 15 pct. Dette afspejler ikke, at vi er negative på udviklingen i guldprisen eller de egenskaber, som guld besidder som Kontra-aktiv. Der har dog været indikationer på, at guld har været handlet som en råvare frem for som en "sikker havn". Reduktionen i guldeksporeren var en rigtig beslutning, da både guld ETF'er og guldaktier er faldet i værdi siden ultimo maj måned. Set over hele kvartalet har guld ETF'er bidraget positivt til afkastet modsat tilfældet for guldaktier.

Afkast

Morningstar Rating™
Balanceret – EUR Moderat Risiko

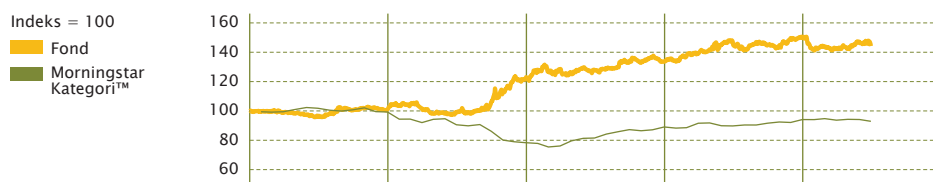


Startdato: 16.06.2006

Fondskode: DK0060037455

Udbyttetype: Akkumulerende

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	-3,9 %	-	-
Seneste kvartal	1,1 %	-	-
1 år	-2,0 %	-	-
3 år ann.	13,3 %	-	-
5 år ann.	7,9 %	-	-

Afkast	2007	2008	2009	2010	06-2011
Fond	1,1 %	21,7 %	8,6 %	12,3 %	-3,9 %
Morningstar Kategori™	0,9 %	-20,8 %	14,3 %	6,0 %	-1,2 %

Risikoindikator



Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

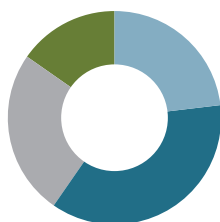
Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

Investeringsstrategien fokuserer på fire områder: Korte obligationer i udvalgte valutaer, obligationer med lang løbetid, guldaktier samt globale aktier, hvor aktiemarkedsrisikoen kan være afdækket ved brug af optioner/futures. Vægtningen mellem de fire områder vil variere afhængig af de aktuelle scenarier på de finansielle markeder. Kontantandelen eller penge-markedsindskud kan udgøre op til 20 pct. Obligationer vil udgøre mellem 30 og 80 pct., danske og udenlandske obligationer op til 80 pct. hver, og virksomhedsobligationer kan maks. udgøre 50 pct. af den samlede formue. Aktier vil udgøre mellem 10 og 60 pct. Guldaktier kan maks. udgøre 40 pct.

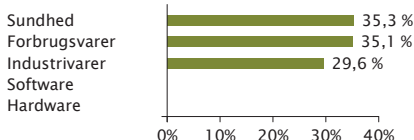
Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-05-2011



Korte obligationer	23,1 %
Lange obligationer	36,5 %
Andre aktier	25,1 %
Guldaktier	15,3 %

Sektorfordeling for aktier



Obligationstil

Effektive rente %	2.7
Modificeret varighed	3.0
Løbetid over 10 år	0.0

Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	15,9
Kurs/Indreværdi	2,6
ROE	25,0
Hedgegrad	34,0

I maj vurderede vi, at aktiekurserne igen var nået op på nogle niveauer, hvor der var plads til en væsentlig korrektion, såfremt der opstår uro på de finansielle markeder. På den baggrund blev aktieafdækningen i foreningen øget fra ca. 15 pct. til ca. 35 pct. i maj måned. Det er sket via køb af optioner på henholdsvis S&P 500 (amerikanske aktier) og DAX (tyske aktier). Der blev investeret ca. 2 pct. af formuen i put-optioner. Aktieafdækningen har dog indtil videre leveret et negativt afkast, bl.a. fordi der ultimo måneden faldt ro på de finansielle markeder, hvilket førte til stigende aktiekurser og et kraftigt fald i aktievolatiliteten.

Det er som altid meget svært at vurdere, hvad den næste periode vil bringe. I første omgang er markederne lettede over, at hjælpepakken til Grækenland kom på plads. Der er dog stadig reelt ikke løst nogen problemer. Indtil videre er de bare udskudt. De finansielle markeder er i øjeblikket meget følsomme overfor negative skuffelser. På kort sigt ser vi risiko for, at de økonomiske nøgletal vil fortsætte med at skuffe, og at markedet vil begynde at frygte for en ny recession. Samtidig er det vores klare overbevisning, at vi langt fra har hørt det sidste til gældsproblemerne i Sydeuropa. Indenfor en overskuelig fremtid vil fokus igen blive rettet mod de udfordringer mange lande har, hvilket vil skabe fornyet uro på de finansielle markeder. Afdelingen vil derfor indtil videre fastholde en relativ høj aktieafdækning.

5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 31-05-2011

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
4% Bundesrep. Deut. 4/7...	Realkreditobligationer	EUR	21,3 %	Newmont Mining	Industrivarer	US	2,2 %
2% RD 10S 1/4-12 SDO	Stats/offentlige obligationer	DKK	10,4 %	Kinross Gold	Industrivarer	CA	1,7 %
3,5% E.I.B. 28/1-14	Stats/offentlige obligationer	CHF	7,8 %	Gold Fields	Industrivarer	ZA	1,6 %
4% Nykredit SDO 1/1-20...	Stats/offentlige obligationer	DKK	5,7 %	Agnico-Eagle Mines	Industrivarer	CA	1,6 %
5% Norway 15/5-15	Stats/offentlige obligationer	NOK	5,4 %	Danone	Forbrugsvarer	FR	1,6 %

Juridisk information

Investeringsforeningen LD Invest
 Parallevej 17
 2800 Kgs. Lyngby
 www.ldinvest.dk, info@ldinvest.dk

Investeringsforeningen LD Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S har udarbejdet dette materiale udelukkende til generel orientering. Indholdet er ikke en opfordring til køb eller salg af værdipapirer, herunder investeringsbeviser, og udgør ikke investeringsrådgivning eller investeringsanalyse. Investeringsforeningen LD Invest og Fondsmæglerselskabet Maj Invest A/S påtager sig ikke ansvar for rigtigheden af informationer fra eksterne datakilder og der tages forbehold for eventuelle trykfejl i materialet. Oplysninger om afkast i materialet er historiske og tidligere afkast kan ikke anvendes som en pålidelig indikator for fremtidige afkast. Investering er forbundet med risiko for tab og kursudviklingen kan afvige væsentligt fra det i materialet forventede. Materialet er til modtagerens personlige brug og må ikke udleveres, kopieres eller offentliggøres til andre uden Investeringsforeningen LD Invest's skriftlige tilladelse. Tabeller og grafer er leveret af Morningstar Danmark A/S, der ikke påtager sig ansvar for, om disse er fuldstændige, korrekte og ajourførte.

Historiske afkast, udbytter og stamdata

2. kvartal 2011

Historiske afkast

Det totale afkast, som er sammensat af kursændringer og udbytter.

	2006	2007	2008	2009	2010	1. halvår 2011	Siden start
Danske Aktier	41,8	4,0	-47,7	47,4	26,1	-4,1	37,6
Europa Aktier ¹⁾		-4,4	-38,3	25,9	7,6	1,1	-19,2
Aktier	7,5	4,0	-29,3	30,1	24,3	-5,1	21,3
Value Aktier	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5	-5,6	16,3
Miljø & Klima ²⁾			-11,4	41,4	5,5	-3,4	27,7
Danske Obligationer	1,1	1,9	7,9	6,3	5,6	0,6	25,5
Obligationer	1,3	1,6	4,5	9,8	6,3	1,2	27,2
Pension	3,3	2,2	-7,9	12,6	13,3	-1,3	22,5
Kontra	2,2	1,1	21,7	8,6	12,3	-3,9	47,5

Noter: 1) Afkast i 2007 vedrører perioden fra starten den 7.6.2007 til den 31.12.2007, 2) Afkast i 2008 vedrører perioden fra starten den 7.11.2008 til 31.12.2008.

Udbytter i kroner pr. investeringsbevis af nominal værdi på 100 kr.

Udbytte for året	2006	2007	2008	2009	2010	Skattemæssig fordeling 2010		
						Aktie	Kapital	Skattefri
Danske Aktier	6,75	15,00	1,75	0	0	0		
Europa Aktieindeks	-	0	3,50	2,00	2,00	1,97	0,03	
Aktier	2,00	7,25	2,25	1,50	1,00	0,97	0,03	
Value Aktier	2,75	1,50	1,75	0	1,25	1,18	0,07	
Miljø & Klima	-	-	0	0	2,50	2,38	0,12	
Danske Obligationer	3,50	3,50	5,75	4,50	7,00	0	3,09	3,91
Obligationer	3,50	3,25	3,25	6,50	5,75	0,01	4,88	0,86
Pension	2,75	3,25	3,75	3,75	3,75	0,76	2,45	0,54
Kontra			<i>Udbetaler ikke udbytte</i>					

Udbytterne er angivet i kroner pr. bevis. Hvert enkelt bevis svarer til en nominal værdi på 100 kr. Et udbytte på 2,00 kroner betyder, at du får 2 kr. pr. bevis du har købt i denne afdeling. Udbytter udbetales umiddelbart efter, at de er vedtaget på foreningens generalforsamling.

Den skattemæssige fordeling er for personer, der har investeret frie midler.

Stamdata

	Fondskode	Børsnoteret	Valuta	Stykstørrelse	Startdato
Danske Aktier	DK0060005171	Ja	Danske kroner	100	16. dec. 2005
Europa Aktieindeks	DK0060079960	Ja	Danske kroner	100	6. jun. 2007
Aktier	DK0060005254	Ja	Danske kroner	100	16. dec. 2005
Value Aktier	DK0060005338	Ja	Danske kroner	100	16. dec. 2005
Miljø & Klima	DK0060157196	Ja	Danske kroner	100	10. nov. 2008
Danske Obligationer	DK0060005098	Ja	Danske kroner	100	16. dec. 2005
Obligationer	DK0060004950	Ja	Danske kroner	100	16. dec. 2005
Pension	DK0060004877	Ja	Danske kroner	100	16. dec. 2005
Kontra	DK0060037455	Ja	Danske kroner	100	11. jun. 2006

Omkostninger

	Forventet ÅOP 2011	Loft over adm.omk. 2011	Højeste emissionstillæg	Højeste indløsningsfradrag
Specialafdelinger				
Danske Aktier	1,61	1,45	1,30	0,40
Aktier	1,72	1,45	1,40	0,45
Value Aktier	1,85	1,45	1,40	0,45
Miljø & Klima	1,76	1,45	1,50	0,45
Kontra	1,69	1,40	1,30	0,35
Basisafdelinger				
Europa Aktieindeks	0,64	0,40	1,50	0,50
Danske Obligationer	0,50	0,35	1,10	0,20
Obligationer	0,62	0,50	1,15	0,25
Pension	0,92	0,65	1,30	0,35

ÅOP – Årlige Omkostninger i Procent

For at gøre det lettere for investorerne at sammenligne omkostningerne i forskellige investeringsforeninger har InvesteringsForeningsRådet, IFR, i samarbejde med myndigheder og centrale interessenter udarbejdet nøgletallet: *Årlige Omkostninger i Procent*, forkortet til *ÅOP*. Nøgletallet er sammensat af:

- Afdelingens årlige administrationsomkostninger.
- Investors omkostninger ved at købe og sælge beviser i form af maksimale emissionstillæg og indløsningsfradrag. Dog omfattes de omkostninger, som betales i kurtage til pengeinstituttet, ikke. ÅOP opgøres, som om investor kommer til at betale de maksimale omkostninger ved at købe og sælge én gang i løbet af syv år. I de fleste tilfælde vil de reelle købs- og salgsmkostningerne være lavere. Hvis investor handler oftere end hver syvende år, vil den realiserede ÅOP være højere end nøgletallet for afdelingen viser.
- Afdelingens interne omkostninger ved handel med værdipapirer.

Samarbejdsbanker

Amagerbanken
Arbejdernes Landsbank
BankNordik
Den Jyske Sparekasse
Dexia Bank
DiBa
Djurslands Bank
Finansbanken
Fjordbank Mors
Hvidbjerg Bank
Lollands Bank
Lån & Spar Bank
Max Bank
Middelfart Sparekasse
Nordnet
Nykredit Bank
Nørresundby Bank
Ringkjøbing Landbobank
SAXO-ETRADE Bank
Skjern Bank
SparBank
Sparekassen Faaborg
Sparekassen Himmerland
Sparekassen Hobro
Sparekassen Limfjorden
Sparekassen Lolland
Sparekassen for Nr. Nebel og Omegn
Sparekassen Thy
Sparekassen Østjylland
Spar Nord Bank
Vestfyns Bank
Vestjysk Bank
Århus Lokalbank

Snart hedder vi Maj Invest

Snart finder du os på www.majinvest.dk og under M i kurslisterne. Vi skifter navn for at leve op til løftet om, at vores produkter skal være enkle og gennemskuelige. Sagen er nemlig den, at vores porteføljerådgiver har skiftet navn til Fondsmæglerselskabet Maj Invest. Vores navn var dermed blevet mere vildledende end vejledende.

Maj Invest viser slægtskabet med vores porteføljerådgiver og er ren varedeklaration. Alt andet er, som du kender det. Det er de samme mennesker, der rådgiver vores forening, og vi ønsker fortsat at udbyde investeringsprodukter med rimelige omkostninger, som du kan være tryk ved.

Navneskiftet er vedtaget på foreningens generalforsamling og afventer Finanstilsynets godkendelse.



INVESTERINGSFORENINGEN
LD INVEST

Investeringsforeningen LD Invest
Parallelvej 17, 2800 Kgs. Lyngby
CVR-nr. 28 70 59 21
Telefon 33 38 73 00
info@ldinvest.dk