

# KVARTALSNYT

4. kvartal 2010



INVESTERINGSFORENINGEN  
**LD INVEST**



# Om Investeringsforeningen LD Invest

4. kvartal 2010



## 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 opsparring.

### Erfarne medarbejdere

Porteføljerådgivningen i LD Invest ligger hos Fondsmæglerselskabet LD Invest A/S, der er stiftet af Lønmodtagernes Dyrtidsfond (LD). Fondsmæglerselskabet LD 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.

Det betyder, at du som privat investor har mulighed for at investere dine penge i en forening, der drager nytte af den ekspertise, medarbejdere i LD har opbygget gennem 30 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](http://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

Fornyset optimisme løst funderet .....	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 2010		Morningstar Rating™	Årligt merafkast i fht. indeks seneste 3 år
	2010	4. kvartal		
Danske Aktier	26,1	7,9	★★★★	+3,2 %
Europa Aktieindeks	7,6	6,1	★★★★	+0,4 %
Aktier	24,3	10,3	★★★★★	+6,7 %
Value Aktier	25,5	12,8	★★★★★	+6,5 %
Miljø & Klima	5,5	5,6		
Danske Obligationer	5,6	-0,9	★★★★★	+0,1 %
Obligationer	6,3	0,0	★★★★★	+0,3 %
Pension	13,3	4,1	★★★★★	
Kontra	12,3	3,6	★★★★★	

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 LD Invest A/S.

Fondsmæglerselskabet LD Invest A/S er porteføljerådgiver for LD Invest. Fondsmæglerselskabet LD 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 investingsmæssige 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 forsikringselskaber.

#### Investeringsforeningen LD Invest

Strødamvej 46, 2100 København Ø  
Telefon 33 38 73 00  
www.ldinvest.dk, info@ldinvest.dk  
CVR-nr. 28 70 59 21



**Arvid Stentoft Jakobsen**  
Cheføkonom i Fondsmægler-  
selskabet LD Invest A/S.

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

## Fornyet optimisme løst funderet

Udviklingen i USA's privatforbrug er stadig den vigtigste enkeltstående faktor, når det gælder konjunkturpåvirkningen af de globale finansmarkeder. Det seneste eksempel på dette er udviklingen mod slutningen af 2010 med markante rentestigninger og – trods dette – fortsat styrke på de globale aktiemarkeder. Udviklingen kom på baggrund af fornyet optimisme omkring den amerikanske forbrugskonjunktur efter forlængelsen af Bush's og Obama's skattelettelser og i erkendelse af, at den faktiske udvikling lå meget langt fra sommerens frygt for et "double dip". Hvor sommerens pessimisme opstod netop som forbrugskonjunktoren i virkeligheden styrkedes yderligere, er risikoen nu, at den genvundne optimisme kommer netop som forbrugsopgangen begynder at miste momentum.

### Drevet af kredittcyklen

Den solide forbrugsopgang gennem 2010 bygger i høj grad på et særdeles massivt omsving i kredittkøb, dvs. køb finansieret med kreditkort, billån etc. Kredittkøb er generelt en vigtig faktor bag udviklingen i forbrugskonjunktoren, men den specifikke sammenhæng er som oftest fejlopfattet. Hvor de fleste nok umiddelbart forestiller sig, at den kraftigste vækstimpuls kommer i den fase af kredittcyklen, hvor gælden vokser hurtigst, så markerer denne fase faktisk afslutningen på kredittcyklens bidrag til vækst.

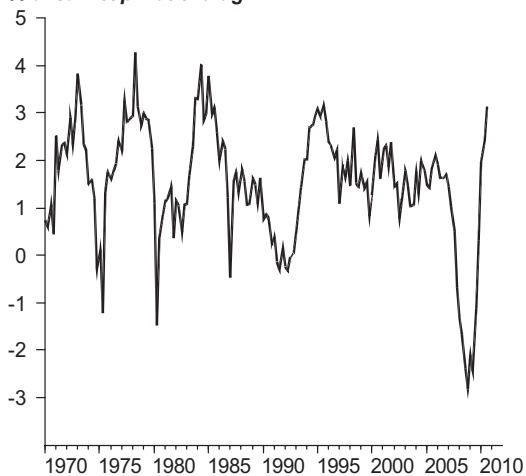
Stabil, høj vækst i gælden svarer til et stagnerende, om end højt, niveau for kredittkøb. Væksten i kredittkøbene starter i det øjeblik, hvor husholdningerne begynder at nedbringe gælden lidt langsommere, og slutter, når de igen øger den i normalt tempo. Det er omsvinget fra gældsnedbringelse til gældsopbygning, der giver vækst, og denne fase er nu tæt på at være overstået. Det betyder ikke, at der er markant risiko for en væsentlig konjunkturafmatning i 2011. Derimod er der absolut risiko for, at konjunkturudviklingen efterhånden begynder at skuffe relativt til markedernes genvundne optimisme på dette felt.

### Risici for 2011

Et af de væsentligste risikomomenter for 2011 knytter sig til potentialet for en genoplussen af den europæiske gældskrise eller en krise omkring eksempelvis regional gæld i USA.

### Kreditfinansieret privatforbrug

% af samlet privatforbrug



Kilde: IHS Global Insight og LD Invest beregninger

## Forbrugskonjunktoren

De europæiske periferilande har siden euroens start sat konkurrenceevne over styr i et sådant omfang, at deres vækstpotentiale nu er eroderet. Det er deres helt grundlæggende problem. For at bryde stagnationen skal de over en årrække fastholde en markant lavere omkostningsudvikling end i euroområdet generelt, og de har således – i bedste fald – udsigt til stagnerende nominelt BNP. Dermed kræver det en decideret reduktion i gælden at bryde gældsspiralen. Det stiller langt skrappe 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 giver store

spændinger i samfundet, og markedet tvivler på, at periferilandenes demokratier kan levere varen.

Risikoen for en egentlig handelskrig kan heller ikke afvises. Både USA og Kina har helt fundamentale økonomiske interesser på spil i relation til spørgsmålet om en kinesisk revaluering. Det er umiddelbart svært at forestille sig, at Kina skulle bøje sig for det amerikanske pres, på samme måde som Japan gjorde det i midten af 1980'erne. Dermed er det reelt også svært at se, hvordan man på sigt skal undgå en handelspolitisk konfrontation. Det konkrete forløb af en sådan konfrontation forekommer til gengæld temmelig uoverskueligt, ligesom tidspunktet er meget vanskeligt at forudse.

## Obligationsmarkederne

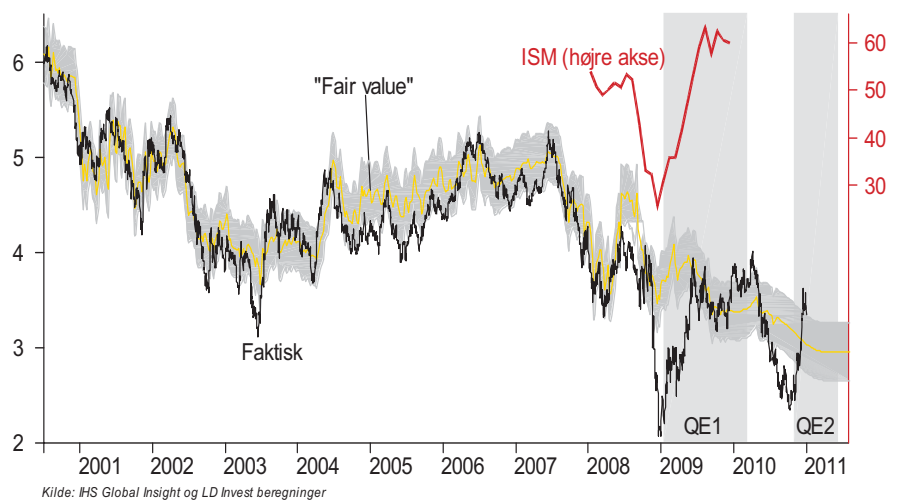
Den amerikanske centralbank (Fed) har startet en ny omgang "quantitative easing" (QE), hvor de frem til juni opkøber statsobligationer for i alt 600 mia. dollar. Det nye program (QE2) kommer i forlængelse et tidligere program (QE1), hvor Fed under finanskrisen opkøbte for i alt 1.750 mia. dollar.

QE reducerer obligationsudbuddet og tenderer dermed at presse renten ned, men i sig selv er denne effekt ganske beskeden. Renten bestemmes først og fremmest af forventningerne til den fremtidige pengepolitik, og her har Fed gennem lang tid lovet at holde renten "exceptionelt lav" i en "udstrakt periode". Med QE sætter de handling bag ordene, og det påvirker markedets opfattelse af køreplanen for en fremtidig stramning af

pengepolitikken. QE virker således mest, fordi det forstærker budskabet om en "udstrakt periode" med lave renter og dermed påvirker forventningerne i markedet. Markedet ved imidlertid også godt, at Fed vil bryde løftet om en "udstrakt periode", hvis udviklingen kræver det. Forventningerne til pengepolitikken skifter derfor meget hurtigt tilbage til den oprindelige køreplan, hvis konjunkturerne begynder at tegne lysere. Fed kan således meget hurtigt miste grebet om forventningsdannelsen. Det oplevede vi i april-maj 2009, hvor konjunkturindikatorerne efter markedets vurdering reelt dementerede Fed's løfte om en "udstrakt periode" med lav rente, selvom Fed fastholdt sit budskab og fortsat understøttede det med massiv QE.

"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 LD Invest beregninger

Den nyvundne optimisme omkring amerikansk økonomi har på det seneste haft en tilsvarende virkning, og det skaber plads til fornyede rentefald, hvis konjunkturudviklingen ikke kan leve op til markedets optimisme.

#### 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 procentpoint omkring den modelberegnete fair value. Markant større afvigelser vil generelt være udtryk for, at forventningsdannelsen er påvirket af ekstraordinære faktorer som for eksempel QE.

QE1 startede i januar 2009 og sluttede i marts 2010. Ikke desto mindre forsvandt renteeffekten allerede i løbet af perioden frem til juni 2009. Det illustrerer, at udbudseffekten i sig selv er ganske beskedne. Rent porteføljeteoretisk er udbudseffekten en såkaldt "beholdningseffekt", der vokser i takt med reduktionen af obligationsudbuddet. Teoretisk skulle renten derfor falde under hele QE1 programmet frem til marts 2010, og derefter forblive lav indtil Fed på et tidspunkt begynder at afvikle obligationsbeholdningen igen. Det forhold, at den faktiske rente steg helt tilbage til fair value, allerede mens Fed stadig var i fuld gang med at reducere obligationsudbuddet, kan kun tages som udtryk for, at den isolerede udbudseffekt er ubetydelig på blot lidt længere sigt.

## Aktiemarkedene

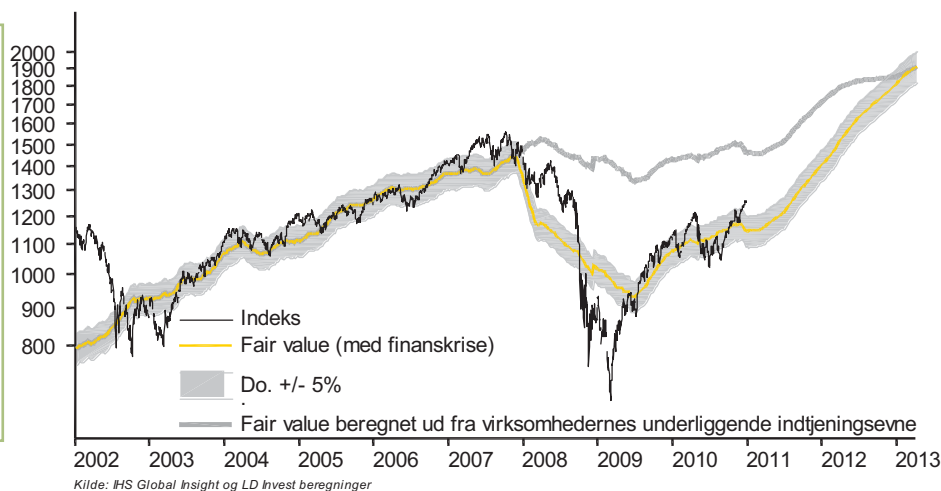
### Forventninger

Forventningerne til udviklingen på aktiemarkedet er hos Fondsmæglerselskabet LD Invest forankret i en estimeret "fair value". Figuren på næste side 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 er selvsagt meget stor usikkerhed forbundet med udviklingen på så langt sigt, men hovedpointen er, at den aktuelle prissætning må betragtes som lav, relativt

## S&amp;P 500: indeks vs. fair value

Ikke mindst for banksektoren gælder det, at en væsentlig del af indtjeningen i de nærmest kommende år ikke direkte kommer aktionærerne til gode, men må hensættes for at genskabe egenkapitalen.



til en fremtidig situation, hvor konjunkturopgangen er fortsat, og hvor aktiemarkedet har lagt hensættelserne efter finanskrisen bag sig og atter er prissat ud fra virksomhedernes underliggende indtjeningsevne.

På kort sigt forekommer den aktuelle prissætning dog lidt høj og kan vise sig sårbar, hvis konjunkturudviklingen i en periode skuffer markedets relativt optimistiske forventninger.

#### Baggrund: Fair value på aktiemarkedet

Fondsmæglerselskabet LD 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 rensat for en lang række hensættelser og op- eller nedskrivninger. Det svarer nærmest til "resultat før justeringer 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 indtje-

ningen 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. IMF har estimeret, at alene i den amerikanske banksektor vil nedskrivningerne som følge af finanskrisen lande på USD 1.025 mia. Vi antager, at dette svarer til rekapitaliseringsbehovet, og aktiverer det over 5 år med en årlig udgift på USD 230 mia. i perioden 2008–11 og gradvis nedtrapning til 0 i løbet af 2012.

Det samlede rekapitaliseringsbehov kan vise sig at blive endnu større, og så kan det tage længere tid inden markedet vender tilbage til en normal prissætning. Modsat er det også nærliggende at forestille sig, at investorerne begynder at prissætte aktiemarkedet efter virksomhedernes underliggende indtjeningsevne, inden hensættelserne helt er forsvundet ud af regnskaberne. I figuren ville det komme til udtryk ved, at det faktiske indeks bevæger sig hurtigere tilbage på "fair value beregnet ud fra underliggende indtjeningsevne", end den gule kurve.



## 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, men isoleret set er et kvartalsafkast for afdelingen på 7,9 pct. meget tilfredsstillende. Markedsafkastet i perioden var 8,5 pct. For hele 2010 var afdelingens afkast 26,1 pct. mod et markedsafkast på 25,3 pct. Siden afdelingens lancering i slutningen af 2005 er der skabt et merafkast i forhold til det danske aktiemarked på godt 14 procentpoint.

Det stærke aktiemarked i kvartalet blev understøttet af virksomhedernes rapportering for 3. kvartal, der igen var overvejende positiv – specielt for de større selskaber. Der er naturligvis stadig risici på visse fronter, eksempelvis den manglende vækst i privatforbruget i USA og statsgældsproblemer af betydelig størrelse i en række europæiske lande. Men generelt har virksomhederne det godt, selskabsbalancerne er stærke, og en lang række virksomhedsopkøb bekræfter, at ledelserne igen ser fremad og ikke blot reber sejlene som under finanskrisen. Indtjeningsvæksten i de danske virksomheder har været flot i 2010, så på trods af aktiekursstigningerne virker danske aktier samlet set ikke urimeligt højt prissat.

Strategien, der er fastholdt siden afdelingens start i 2005, fortsættes uforandret med 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 frem for valg baseret på temaer eller makroøkonomiske forhold. Prisfastsættelsen af den enkelte aktie er en væsentlig parameter, hvor selskaberne vurderes enkeltvis ud fra en langsigtet fundamental betragtning. Der lægges stor vægt på at vedligeholde kendskabet til det enkelte selskab. Jævnlig møder med den specifikke virksomheds ledelse er vigtige, da dennes track-record og troværdighed er meget afgørende.

## Afkast

Morningstar Rating™

Danmark – Aktier

★★★★

Startdato: 16.12.2005

Fondskode: DK0060005171

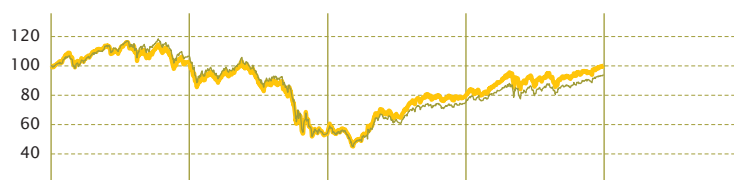
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: OMXCCap

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100

Fond  
Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	26,1 %	25,3 %	0,8 %
Seneste kvartal	7,9 %	8,5 %	-0,6 %
1 år	26,1 %	25,3 %	0,8 %
3 år ann.	-0,9 %	-4,1 %	3,2 %
5 år ann.	6,5 %	4,5 %	1,9 %

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



## Risikoindikator



### Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

### Investeringshorisont:

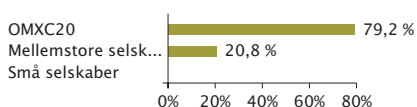
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingen investerer i danske aktier samt 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.

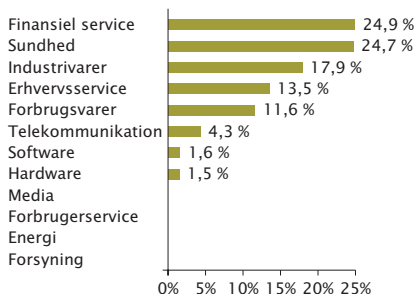
# Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-12-2010

## Selskabersfordeling



## Sektorfordeling for aktier



## Nøgletal

Info ratio	0,9
Kurs/Indtjening	12,9
Kurs/Indreværdi	1,6
ROE	13,2

Da stockpicking er fundamentet i afdelingen, skal afkastforskellen findes i den enkelte akties udvikling. Investering i FLSmidth, Jyske Bank, Sydbank samt Bavarian Nordic har trukket op i det relative afkast, ligesom undervægt i Carlsberg har bidraget positivt. Modsat har investering i Auriga trukket ned i det relative afkast. Ydermere har det trukket ned, at afdelingen ikke er investeret i Pandora og Rockwool International.

I 4. kvartal er TDC købt ind i porteføljen. Siden 2006 har TDCs hovedaktionær været fem kapitalfonde, der samlet har ejet knap 90 pct. af aktiekapitalen. Disse har nu via en markedsplacering afhændet aktier, så deres nuværende ejerandel er knap 60 pct. TDC har de seneste 5 år under kapitalfondseje gennemgået en voldsom forvandling fra at være et teleselskab med forgreninger i en lang række europæiske lande til at være stærkt fokuseret på det danske marked, hvor man har en dominerende markedsposition. Vækstmulighederne er begrænsede, hvorfor selskabets ledelse har bundet sig til at udbetale 80 – 85 pct. af det frie cash flow til aktionærene i form af dividender. Dette svarer til en dividend yield (direkte afkast i form af udbytter) på 8 – 9 pct. p.a., hvilket virker ganske attraktivt.

I forhold til sammenligningsindekset har afdelingen sine største overvægte i Topdanmark, NKT Holding, Jyske Bank og DSV, mens de største undervægte er i Pandora, Novozymes, Rockwool International samt Chr. Hansen Holding.

# 10 største investeringer

Pr. 31-12-2010

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Novo Nordisk B	Sundhed	DK	9,4 %	A.P. Møller - Mærsk B	Erhvervsservice	DK	4,5 %
Danske Bank	Finansiell service	DK	8,2 %	Coloplast B	Sundhed	DK	4,3 %
Carlsberg B	Forbrugsvarer	DK	7,5 %	TDC	Telekommunikation	DK	4,3 %
DSV	Erhvervsservice	DK	4,7 %	Jyske Bank	Finansiell service	DK	4,0 %
FLSmidth & CO	Industrivarer	DK	4,6 %	Danisco	Forbrugsvarer	DK	3,9 %

# Juridisk information

Investeringsforeningen LD Invest  
 Strødamvej 46  
 DK-2100 København Ø  
 www.ldinvest.dk, info@ldinvest.dk

Investeringsforeningen LD Invest og Fondsmæglerselskabet LD 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 LD 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 Aktieindeks

Kurt er uddannet cand.polit. Han har 10 års erfaring med aktieinvesteringer og har i de senere år haft value aktier som sit primære arbejdsområde.

Kære investor

Resultatet i 4. kvartal 2010 var meget tilfredsstillende med en stigning på 6,1 pct. Dette var en anelse dårligere end MSCI Europa, der steg med 6,3 pct. Afdelingens formål er at generere et aktieafkast, der ligger tæt op ad markedets afkast, og dette i form af en investering i de væsentligste selskaber i sammenligningsindekset. At afdelingen har givet et lidt mindre afkast end markedet i perioden skyldes, at afdelingen har en overvægt af largecap aktier, som i perioden har klaret sig dårligere end small- og midcap aktier.

Aktiemarkederne var i 4. kvartal meget gunstige for investorer verden over, og man har kunnet registrere kursstigninger på næsten alle verdens børser. Stigningerne kan tilskrives flere faktorer. For det første blev udmeldingen om yderligere pengepolitiske lempelser i USA modtaget meget positivt. Denne pakke (læs om QE2 side 5) havde til formål at understøtte det amerikanske opsving og sikre, at også arbejdsmarkedet i USA vil komme tilbage på sporet. Det europæiske såvel som de øvrige aktiemarkeder i verden tolkede derfor QE2 som en håndsrækning til den amerikanske økonomi, der trods tegn på fremgang stadig må siges at være sårbar over for udefrakommende chok. Man bør i den forbindelse huske, at den amerikanske økonomi driver verdensøkonomien – og dermed er den også en drivkraft for det europæiske aktiemarked. Foruden QE2 har også gode regnskaber været med til at løfte kurserne på aktiemarkedet, og endeligt har aktier muligvis ageret som en form for "flugtaktiv" i et Europa med Spanien og Irland i krise. Dividenden fra langt de fleste aktiemarkeder i verden ligger over de respektive landes lange statsrenter, og dette er i udgangspunktet noget, der taler meget varmt for aktier. Især når der er store problemer på statsobligationsmarkederne.

## Afkast

Morningstar Rating™

★★★★

Europa Large Cap Value – Aktier

Startdato: 07.06.2007

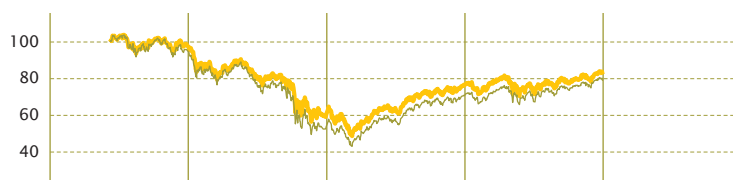
Fondskode: DK0060079960

Udbyttetyp: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI Europe Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

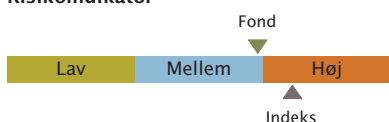
Indeks = 100  
■ Fond  
■ Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	7,6 %	11,3 %	-3,7 %
Seneste kvartal	6,1 %	6,3 %	-0,2 %
1 år	7,5 %	11,3 %	-3,7 %
3 år ann.	-5,8 %	-6,3 %	0,4 %
5 år ann.	-	0,2 %	-

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

## Risikoindikator



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 reinvesteret. Afdelingen vil normalt være fuldt investeret i udvalgte større europæiske aktier.

### Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

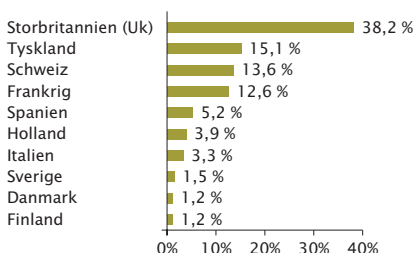
### Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

# Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-12-2010

## Top 10 Lande

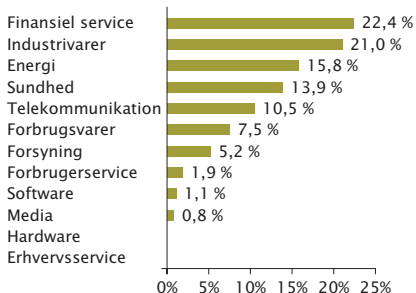


Der er foretaget mindre justeringer, men det har udelukkende været med henblik på at sikre, at afdelingens afkast fremadrettet fortsat vil ligge tæt op ad sammenligningsindekset MSCI Europa.

Afdeling Europa Aktieindeks 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	0,0
Kurs/Indtjening	10,2
Kurs/Indreværdi	1,6
ROE	17,7

# 10 største investeringer

Pr. 31-12-2010

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Nestlé		CH	4,0 %	HSBC Holdings	Finansiell service	GB	3,1 %
Siemens Reg.	Industrivarer	DE	3,9 %	Novartis Reg.	Sundhed	CH	2,9 %
BHP Billiton Plc	Industrivarer	GB	3,7 %	Royal Dutch Shell A	Energi	GB	2,7 %
Anglo American (GPB)	Industrivarer	GB	3,4 %	Vodafone Group	Telekommunikation	GB	2,7 %
BP	Energi	GB	3,2 %	Total SA	Energi	FR	2,6 %

# Juridisk information

Investeringsforeningen LD Invest  
 Strødamvej 46  
 DK-2100 København Ø  
 www.ldinvest.dk, info@ldinvest.dk

Investeringsforeningen LD Invest og Fondsmæglerselskabet LD 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 LD 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 17 års erfaring med rådgivning om forvaltning af aktieporteføljer og aktieanalyse.

Kære investor

Afdelingen gav i 4. kvartal et afkast på 10,3 pct. Afkastet er tilfredsstillende, men en anelse ringere end udviklingen i sammenligningsindekset MSCI Verden, der steg 10,9 pct. målt i danske kroner. For hele 2010 var afkastet 24,3 pct. mod 19,7 pct. i MSCI Verden. Afkastet bør ses over en længere periode, f.eks. 3 eller 5 år, hvor afdelingen har haft en væsentlig bedre udvikling end MSCI Verden.

4. kvartal fortsatte den positive trend fra august. Det betød generelt stigende aktier indenfor alle sektorer. Første del af kvartalet var generelt positivt påvirket af yderligere pengepolitiske lempelser fra den amerikanske centralbank (se side 5) samt annonceringen af en finansiel hjælpepakke til Irland og forlængelse af amerikanske skattelettelser.

Aktiemarkedet vurderes stadig at være attraktivt prissat målt på traditionelle aktienøgletal og ikke mindst i lyset af et forventet lavt alternativafkast på obligationer. Aktierne er dog allerede steget betydeligt i 4. kvartal 2010, og der vurderes at være forøget risiko for svage makroøkonomiske tal og færre positive regnskabs-overraskelser i de kommende måneder.

Aktiernes lave prisfastsættelse risikerer også at være en konsekvens af analytikernes meget optimistiske estimater. Generelt ventes det, at virksomhederne vil øge indtjeningen med mere end 15 pct. i 2011. Det vurderes som meget optimistisk. Disse overvejelser betyder, at porteføljens konjunkturfølsomhed er nedbragt yderligere relativt til seneste kvartal.

## Afkast

### Morningstar Rating™

Globale Large Cap Blend – Aktier



Startdato: 16.12.2005

Fondskode: DK0060005254

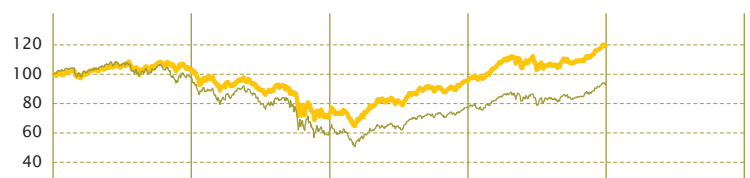
Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

### Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100

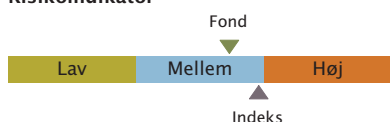
 Fond  
 Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	24,3 %	19,7 %	4,6 %
Seneste kvartal	10,3 %	10,9 %	-0,6 %
1 år	24,3 %	19,7 %	4,6 %
3 år ann.	4,6 %	-2,1 %	6,7 %
5 år ann.	4,4 %	-0,2 %	4,6 %

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

## Risikoindikator



### Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

### Investeringshorisont:

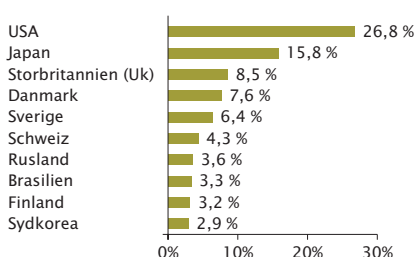
Anbefalet minimum 3 år.

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.

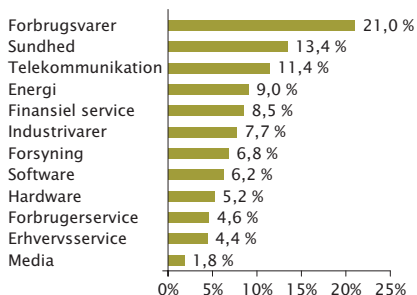
# Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-12-2010

## Top 10 Lande



## Sektorfordeling for aktier



## Nøgletal

Info ratio	1,3
Kurs/Indtjening	12,4
Kurs/Indreværdi	2,1
ROE	19,3

Generelt har 4. kvartal været meget positivt, da næsten alle aktier bidrog positivt til porteføljens afkast. Yderligere har det været et kvartal, hvor stigningerne har været bredt funderet på både sektorer og geografi. Dog har de konjunkturfølsomme selskaber ydet det største bidrag, hvilket er normalt i et stigende aktiemarked.

Blandt de bedst bidragende aktier findes flere japanske eksportselskaber (bl.a. Fanu og Omron), som synes at klare sig godt på trods af en historisk stærk yen. Det skyldes især fortsat stærk efterspørgsel fra Kina. Også den japanske computerspilproducent Nintendo steg pænt pga. store forventninger til deres nye 3D håndholdte spillekonsol. Flere internationale teknologivirksomheder klarede sig også godt. Her kan nævnes verdens største producent af computerchips TSMC fra Taiwan. Det største bidrag til porteføljen kom fra Jyske Bank, som er steget mere end 20 pct. i kvartalet. De eneste negative bidrag kom fra Svenska Handelsbanken og Hennes & Mauritz.

Gennem kvartalet har de fortsatte stigninger i de konjunkturfølsomme aktier været benyttet til at sælge ud af disse, mens der i stedet er købt ind i mere defensive selskaber inden for stabilt forbrug, sundhed og forsyning. Derfor er porteføljen nu overvægtet mod defensive aktier, hvilket er i overensstemmelse med den risiko, der ses i aktiemarkedet. Ved indgangen til 2011 vurderes det, at der er forøget risiko for svagere end ventet makroøkonomiske nøgletal. Dette er en ændring i forhold til tidligere i 2010, hvor overvægten var mod konjunkturfølsomme aktier.

# 10 største investeringer

Pr. 31-12-2010

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Jyske Bank	Finansiell service	DK	3,0 %	Svenska Handelsbanken A	Finansiell service	SE	2,6 %
Colgate-Palmolive	Forbrugsvarer	US	2,8 %	Nintendo Co.	Software	JP	2,5 %
Coca-Cola	Forbrugsvarer	US	2,8 %	Teva Pharmaceutical ADR	Sundhed	IL	2,5 %
Procter & Gamble	Forbrugsvarer	US	2,7 %	Danske Bank	Finansiell service	DK	2,5 %
Diageo	Forbrugsvarer	GB	2,7 %	Roche Holding Gs.	Sundhed	CH	2,4 %

# Juridisk information

Investeringsforeningen LD Invest  
 Strødamvej 46  
 DK-2100 København Ø  
 www.ldinvest.dk, info@ldinvest.dk

Investeringsforeningen LD Invest og Fondsmæglerselskabet LD 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 LD 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 10 års erfaring med investering og har i de senere år haft value aktier som sit primære arbejdsområde. Ulrik er uddannet cand. merc. Han har 8 års erfaring med aktieanalyse og value investering.

Kære investor

Med et afkast på 12,8 pct. mod markedets afkast på 10,9 pct. klarede LD Invest Value Aktier sig meget tilfredsstillende i absolut – såvel som relativ forstand. For året som helhed har afdelingen givet et afkast på 25,5 pct. mod markedsstigningen på 19,7 pct.

Aktiemarkederne var i 4. kvartal meget gunstige for investorer verden over, og man har kunnet registrere kursstigninger på næsten alle verdens børser. Stigningerne kan tilskrives flere faktorer. For det første blev udmeldingen om yderligere pengepolitiske lempelser i USA modtaget meget positivt. Denne pakke (læs om QE2 side 5) havde til formål at understøtte det amerikanske opsving og sikre, at også arbejdsmarkedet i USA vil komme tilbage på sporet. Det europæiske såvel som de øvrige aktiemarkeder i verden tolkede derfor QE2 som en håndsrækning til den amerikanske økonomi, der trods tegn på fremgang stadig må siges at være sårbar over for udefrakommende chok. Man bør i den forbindelse huske, at den amerikanske økonomi driver verdensøkonomien – og dermed også er en drivkraft for det europæiske aktiemarked. Foruden QE2 har også gode regnskaber været med til at løfte kurserne på aktiemarkedet, og slutteligt har aktier muligvis ageret som en form for "flugtaktiv" i et Europa med Spanien og Irland i krise. Dividenden fra langt de fleste aktiemarkeder i verden ligger over de respektive landes lange statsrenter, og dette er i udgangspunktet noget der taler meget varmt for aktier.

Prisfastsættelsen på aktiemarkedet er fulgt med op. Aktier var billige ved indgangen til 2010, men er ved udgangen af året i en mere neutral zone. Vi ser stadigvæk gode muligheder og lommer af værdi i markedet, og det er her, at vi fortsat vil lede efter kandidater til afdelingen.

## Afkast

Morningstar Rating™ ★★★★★  
Globale Large Cap Value – Aktier

Startdato: 16.12.2005

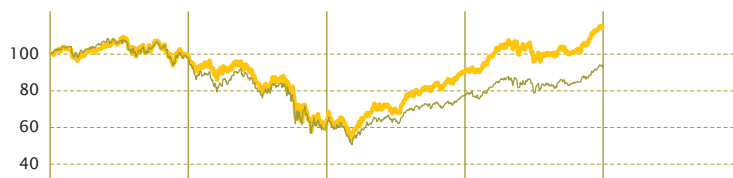
Fondskode: DK0060005338

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

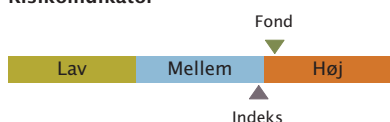
Indeks = 100  
■ Fond  
■ Indeks



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	25,5 %	19,7 %	5,8 %
Seneste kvartal	12,8 %	10,9 %	1,9 %
1 år	25,5 %	19,7 %	5,8 %
3 år ann.	4,4 %	-2,1 %	6,5 %
5 år ann.	3,8 %	-0,2 %	4,0 %

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

## Risikoindikator



### Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

### Investeringshorisont:

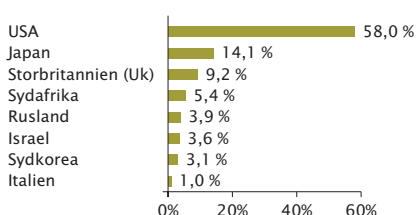
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingen kan investere i danske og udenlandske børsnoterede aktier udvalgt ud fra en værdibaseret tilgang og en vurdering af selskabets markedsposition. 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

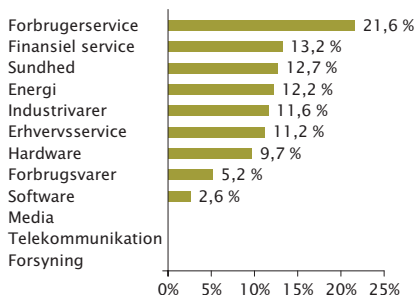
Figurer opdateret pr. 31-12-2010

## 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 et potentiale for større kursstigninger. Vi investerer derfor meget fokuseret, og de ti største investeringer i afdelingen tegner sig for godt halvdelen af hele porteføljen.

## Sektorfordeling for aktier



Vi har i fjerde kvartal haft nogen aktivitet i porteføljen. Aktiviteten har været knyttet til salg af virksomheder, som vi vurderer ikke længere har noget stort kurspotentiale. Vi har således solgt helt ud af Svenska Handelsbanken, som har været en god investering siden erhvervelsen af aktierne i 2006. Selskabet er fremragende – men prisen reflekterer dette forhold fuldt ud. På samme måde har vi valgt at sælge helt ud af Disney og af Heineken. Også disse selskaber ligger blandt de bedste virksomheder såvel generelt som inden for deres respektive forretningsområder – men ligesom Svenska Handelsbanken, er begge selskaber også prissat herefter. Provenuet fra disse frasalg er gået til to nytilkøbte selskaber. Det drejer sig om det israelske medicinalsselskab Teva Pharmaceutical Industries og den japanske elektronikproducent Hirose Electric Co. Begge selskaber er efter vores overbevisning glimrende firmaer, men aktiekurserne afspejler ikke dette forhold, hvilket betyder, at de fremadrettet har et pænt afkastpotentiale.

## Nøgletal

Info ratio	1,2
Kurs/Indtjening	13,8
Kurs/Indreværdi	1,7
ROE	14,1

# 10 største investeringer

Pr. 31-12-2010

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Tesco	Forbrugerservice	GB	4,7 %	Gold Fields	Industrivarer	ZA	3,7 %
Enesco PLC	Energi	GB	4,5 %	ConocoPhillips	Energi	US	3,7 %
Shin-Etsu Chemical	Industrivarer	JP	4,0 %	Intel	Hardware	US	3,6 %
Becton Dickinson	Sundhed	US	3,9 %	Teva Pharmaceutical ADR	Sundhed	IL	3,6 %
Gazprom OAO, ADR	Energi	RU	3,9 %	Kohl's Corp.	Forbrugerservice	US	3,5 %

# Juridisk information

Investeringsforeningen LD Invest  
 Strødamvej 46  
 DK-2100 København Ø  
 www.ldinvest.dk, info@ldinvest.dk

Investeringsforeningen LD Invest og Fondsmæglerselskabet LD 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 LD 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.



## Morten Rask Nymark

seniorporteføljemanager, ansvarlig for LD Invest Miljø & Klima

Morten er uddannet cand.merc. i regnskab og finansiering og har 9 års erfaring med miljøinvesteringer.

Kære investor

Afdelingen gav i 4. kvartal 2010 et afkast på 5,6 pct. Afkastet er tilfredsstillende, men noget lavere end den generelle udvikling målt ved sammenligningsindekset MSCI Verden, der steg 10,9 pct. Afkastet bør dog altid vurderes på mindst 3 års sigt, idet der anbefales en minimum 3 års investeringshorisont.

At afdelingen har klaret sig dårligere end sammenligningsindekset skyldes især en skuffende aktiekursudvikling for selskaber indenfor vind- og solenergi. Vindenergien lider fortsat under den svage ordreindgang i 2009 og begyndelsen af 2010 ovenpå finanskrisen. Der er fortsat usikkerhed omkring støtteordninger til vind- og solenergi som følge af en række landes høje offentlige gælds niveauer. Efterspørgsel på elektricitet er også lavere efter krisen. Solenergi sætter dog ny rekord for installeret kapacitet i 2010.

I december indgik 190 af verdens lande en FN-baseret global klimaaftale, der forpligtiger til aktivt at arbejde for en global begrænsning af drivhusgasserne, der skaber den globale opvarmning. Denne historiske aftale vil yderligere øge støtte til og efterspørgsel efter de produkter og løsninger, som porteføljens selskaber leverer.

Strategien er fortsat baseret på en købmandsmæssig og pragmatisk tilgang, hvor der kontinuerligt afsøges investeringsmuligheder på tværs af sektorer, selskabsstørrelser og -typer, som vil kunne opnå en længere periode med overnormal vækst og/eller indtjeningsmuligheder på grund af selskabernes eksponering mod miljø og klimaområdet. Fokus er derfor enkeltaktier, hvor værdiansættelsen og kvaliteten af selskabet er de vigtigste parametre til at vurdere investeringen ud fra en langsigtet fundamental betragtning. Der søges derfor efter undervurderede selskaber, som typisk har en stærk eksponering mod miljø- og klimaområdet, er markedsleder, har en stærk balance, god ledelse, god vækst og høj forrentning af den investerede kapital.

## Afkast

Morningstar Rating™ **-**  
Sektor Miljø & Klima – Aktier

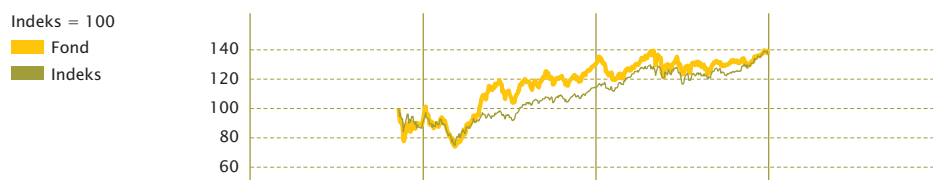
Startdato: 10.11.2008

Fondskode: DK0060157196

Udbyttetyp: Udbyttebetalende

Indeks: MSCI World Index inkl. nettoudbytter

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	5,5 %	19,7 %	-14,2 %
Seneste kvartal	5,6 %	10,9 %	-5,3 %
1 år	5,5 %	19,7 %	-14,2 %
3 år ann.	-	-2,1 %	-
5 år ann.	-	-0,2 %	-

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



## Risikoindikator



### Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

### Investeringshorisont:

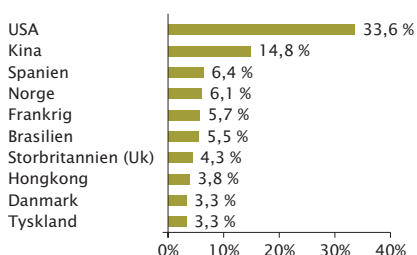
Anbefalet minimum 3 år.

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. 31-12-2010

## Top 10 Lande



I fjerde kvartal har især Borgwarner (energieffektive og miljøforbedrende produkter til bilindustrien), Yara International (kunstgødning) samt Kingspan (isoleringsmaterialer) bidraget positivt med afkast på henholdsvis 42,3 pct., 30,0 pct. og 28,6 pct. i danske kroner.

Kinesiske China High Speed Transmission (gearkasser til vindmøller), kinesiske Yingli Green Energy (solceller) samt danske Greentech (vindmølleparkoperatør) bidrog særligt negativt til afkastet med kursfald på henholdsvis 28,2 pct., 25,9 pct. og 24,1 pct. i danske kroner.

## Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	12,5
Kurs/Indreværdi	1,3
ROE	15,4

På grund af de forventede fortsat usikre markeder inden for vindenergi er eksponeringen blevet reduceret i kvartalet, hvor vindmølleproducenterne Gamesa og Suzlon er solgt ud af porteføljen. Dog er der nyinvesteret i kinesiske China Power New Energy, der er en vindmølleparkoperatør i Kina. Desuden er eksponeringen mod elektricitetsmarkedet reduceret med frasalg af Exelon og Fortum. Derimod er eksponeringen mod energieffektivitet øget med nyinvesteringer i ABB, Regal-Beloit og Enernoc. Desuden er eksponeringen mod isoleringsmaterialer og andre energieffektive løsninger til byggeriet øget ved investering i franske Saint-Gobain.

Endelig er Ceres Power, China Grand Forestry og Baldor Electric blevet solgt ud af porteføljen. Baldor Electric er en af porteføljens bedst performende aktier i 2010, hvor den sidste større kursstigning skyldes, at selskabet er under opkøb.

# 10 største investeringer

Pr. 31-12-2010

Navn	Sektor	Land	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
Dongfang Electric Corp	Forsyning	CN	3,9 %	Lee & Man Paper	Forbrugsvarer	CN	3,2 %
China Metal Recycling	Industrivarer	HK	3,8 %	Pall	Industrivarer	US	3,2 %
Owens Corning	Industrivarer	US	3,5 %	Roper Industries	Industrivarer	US	3,0 %
Tomra Systems	Industrivarer	NO	3,4 %	Wabtec	Erhvervsservice	US	3,0 %
ABB Ltd.	Industrivarer	CH	3,2 %	Sabesp ON	Forsyning	BR	2,9 %

# Juridisk information

Investeringsforeningen LD Invest  
Strødamvej 46  
DK-2100 København Ø  
www.ldinvest.dk, info@ldinvest.dk

Investeringsforeningen LD Invest og Fondsmæglerselskabet LD 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 LD 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 6 år beskæftiget sig med obligationsinvesteringer.

Kære investor

Afdelingen gav i 4. kvartal 2010 et ikke-tilfredsstillende afkast på -0,9 pct. Sammenligningsindekset Effas 1-10 år gav i perioden et afkast på -1,3 pct. For 4. kvartal er afdelingens afkast dermed bedre en sammenligningsindekset. Samlet gav afdelingen et afkast på 5,6 procent i 2010.

Både i 4. kvartal og i 2010 som helhed har statsobligationer givet et afkast, som er højere end både realkredit- og kreditobligationer.

4. kvartal har været et begivenhedsrigt kvartal på både det danske og de globale obligationsmarkeder. Hvor 3. kvartal var præget af et betydeligt rentefald, var 4. kvartal præget af rentestigninger. Gennem det meste af 2010 har danske realkreditobligationer efter vores vurdering været relativt dyrt prissat, og vi har derfor haft en begrænset eksponering mod dette segment. Rentestigningen i 4. kvartal medførte, at en række investorer blev tvunget til at sælge deres realkreditobligationer for at undgå yderligere kursfald. Det betød, at prisfastsættelsen af de konverterbare obligationer gik fra at være dyre til at være mere rimeligt prissat. Samtidig fastholder danske statsobligationer en relativ dyr prisfastsættelse. Specielt de kortere danske statsobligationer er blevet meget dyre i forhold til realkreditobligationer.

Som følge af ændringen i den relative prisfastsættelse mellem realkreditobligationer og statsobligationer er der i slutningen af 4. kvartal foretaget en omlægning fra statsobligationer til realkreditobligationer. Samtidig er rentefølsomheden i afdelingen blevet øget fra ca. 3 år ved udgangen af 3. kvartal, til nu at være på niveau med sammenligningsindekset. Det vil sige godt 4,5 år. Efter den betydelige rentestigning i 4. kvartal ser vi potentiale for en korrektion, som vi i givet fald vil benytte til at nedbringe rentefølsomheden en smule.

## Afkast

Morningstar Rating™

DKK Øvrige - Obligationer

★★★★★

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Startdato: 16.12.2005

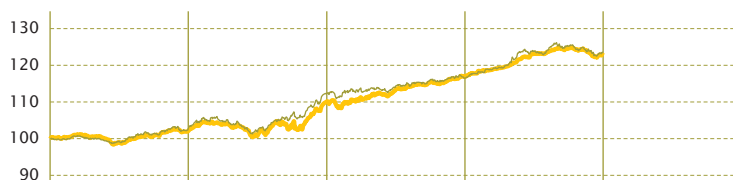
Fondskode: DK0060005098

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg-EFFAS 1 - 10 år

Indeks = 100

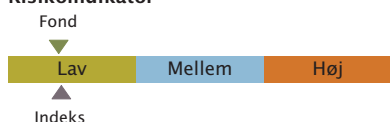
Fond  
Indeks



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

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

### Risikoindikator



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.

### Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

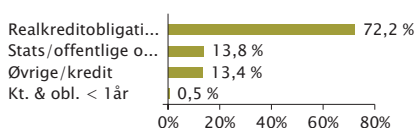
### Investeringshorisont:

Anbefalet minimum 3 år.

## Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-12-2010

### Fordeling på typer



Generelt har statsobligationer klaret sig væsentligt bedre end realkreditobligationer i 4. kvartal. Statsobligationer har således givet en afkast på næsten 1 procentpoint mere end realkreditobligationer med samme varighed. Da hovedparten af varigheden er fremkommet via investeringer i statsobligationer, har dette relativt set bidraget positivt til afkastet. Samtidig har undervægten af varighed været en positiv faktor relativt set. Da sammenligningsindekset alene består af statsobligationer, har andelen af realkreditobligationer bidraget negativt.

### Obligationstil

Effektive rente %	-
Modificeret varighed	3.5

### Løbetid

Løbetid	% Obl.
Kontant og < 1 år	-
1 til 3 år	0.0
3 til 5 år	23.4
5 til 7 år	0.0
7 til 10 år	23.5
Over 10 år	53.1

Som følge af ændringen i den relative prisfastsættelse mellem statsobligationer og realkreditobligationer i slutningen af 4. kvartal er der købt 30-årige 4 pct. obligationer mod salg af korte flekslånsobligationer og 10-årige statsobligationer. Samtidig er rentefølsomheden i afdelingen øget fra 3 år ved udgangen af 3. kvartal til 4,5 år ved udgangen af 2010. Dette er i overensstemmelse med, at vi i rapporten for 3. kvartal nævnte at varigheden ville blive øget på niveauer, vi fandt attraktive.

Med den nuværende prisfastsættelse er det vores forventning, at realkreditobligationer generelt vil klare sig bedre end statsobligationer i 2011. Dette er også afspejlet i afdelingens positionering. Derudover vil vi forsøge at finde attraktivt prissatte kreditobligationer.

## 10 største investeringer

Pr. 31-12-2010

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Type	Valuta	Vægt
4% Nordea Kredit 1/10-4...	Øvrige/kredit	DKK	18,5 %	5% Real.Danmark 2038	Realkreditobligationer	DKK	5,3 %
4% Danske Stat st.l. 15/1...	Stats/offentlige obligationer	DKK	13,8 %	4% BRF 321 E 2014	Realkreditobligationer	DKK	4,1 %
5% Nykredit 73D 0A 2038	Realkreditobligationer	DKK	9,1 %	4% RD 1/10-2028	Realkreditobligationer	DKK	3,7 %
4% Nykredit 2016	Realkreditobligationer	DKK	8,5 %	2% Citigroup 2015	Øvrige/kredit	DKK	3,4 %
2% Real.Danmark SDO 1/...	Realkreditobligationer	DKK	7,6 %	5,5% BRF 6.s 2014	Realkreditobligationer	DKK	3,4 %

## Juridisk information

Investeringsforeningen LD Invest  
Strødamvej 46  
DK-2100 København Ø  
www.ldinvest.dk, info@ldinvest.dk

Investeringsforeningen LD Invest og Fondsmæglerselskabet LD 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 LD 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 6 år beskæftiget sig med obligationsinvesteringer.

Kære investor

Afdelingen gav i 4. kvartal 2010 et ikke-tilfredsstillende afkast på 0,0 pct. Sammenligningsindekset Effas 1-10 år gav i perioden et afkast på -1,3 pct. Samlet gav afdelingen et afkast på 6,3 procent i 2010.

4. kvartal har været et begivenhedsrigt kvartal på både det danske og de globale obligationsmarkeder. Hvor 3. kvartal var præget af et betydeligt rentefald, var 4. kvartal præget af rentestigninger. Renterne i USA faldt betydeligt i 3. kvartal som følge af den amerikanske centralbanks udmeldinger om kvantitative lempelser (opkøb af statsobligationer, se side 5). I 4. kvartal steg renterne igen, og mere end de var faldet kvartalet før. Det lader til, at en stor del af rentestigningen skyldes en omallokering fra obligationer til aktier, samt at rentefaldet i 3. kvartal var lidt for stort. Vi har benyttet rentestigningen til at øge varigheden fra ca. 3 år ved udgangen af 3. kvartal til ca. 4 år ved udgangen af 2010.

Et andet tema, som har præget 4. kvartal, er problemerne med at holde euroen sammen. Irland har været nødsaget til at tage imod en hjælpepakke fra EU/IMF, ligesom renterne for spanske og portugisiske statsobligationer er steget kraftigt. På nuværende tidspunkt er det svært at se en løsning på problemerne, som er politisk acceptabel. På den baggrund er vi ret bekymrede for udviklingen og har solgt en mindre position irske statsobligationer. Samtidig har vi investeret i obligationer i CHF og SEK for at få glæde af en yderligere svækkelse af euroen og dermed DKK.

## Afkast

Morningstar Rating™

★★★★★

Globale EUR Fokus - Obligationer

Startdato: 16.12.2005

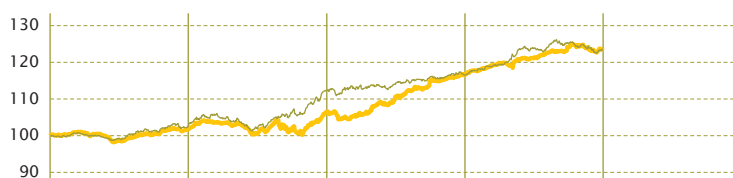
Fondskode: DK0060004950

Udbyttetype: Udbyttebetalende

Indeks: Bloomberg-EFFAS 1 - 10 år

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

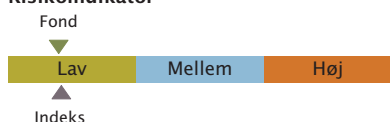
Indeks = 100  
■ Fond  
■ Indeks



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

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

## Risikoindikator



### Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

### Investeringshorisont:

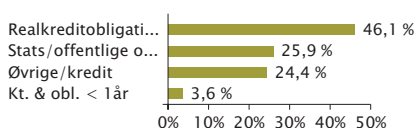
Anbefalet minimum 3 år.

Afdelingen kan investere i alle obligationstyper uanset kreditvurdering og valuta. Det betyder, at afdelingen også kan investere i f.eks. emerging marketsoptioner 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.

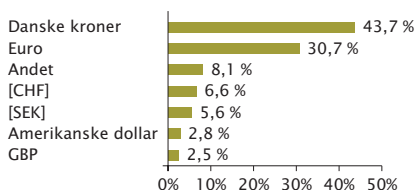
# Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-12-2010

## Fordeling på typer



## Fordeling på valuta



## Obligationstilt

Effektive rente %	-
Modificeret varighed	3.9

## Løbetid

Løbetid	% Obl.
Kontant og < 1 år	-
1 til 3 år	4.4
3 til 5 år	35.9
5 til 7 år	7.2
7 til 10 år	20.9
Over 10 år	31.6

Generelt har statsobligationer fra Tyskland, Danmark og lignende lande klaret sig bedst i 4. kvartal. Derimod har realkreditobligationer og kreditobligationer, med undtagelse af high yield obligationer, ikke klaret sig specielt godt. Dette går igen i afdelingen, hvor det samme billede gjorde sig gældende. Samtidig har afdelingen nydt godt af obligationer udstedt i USD, SEK og CHF. Alle disse valutaer er styrket i forhold til DKK i løbet af 4. kvartal. Det er en tendens, vi tror, kan fortsætte i begyndelsen af 2011.

Kreditobligationer udstedt af banker har haft det rigtig svært. Specielt er ansvarlig kapital udstedt af banker blevet sendt meget ned i kurs. Dette er sket på baggrund af nervøsitet omkring bankernes eksponering mod diverse sydeuropæiske lande kombineret med udtalelser om, at obligationsinvestorer fremover skal bære en større del af tabet i forbindelse med restruktureringer. Vi mener, at denne bevægelse er overgjort og har benyttet 4. kvartal til at købe ansvarlig kapital udstedt af Danske Bank og ABN.

Med den nuværende prisfastsættelse er det vores forventning, at kreditobligationer og realkreditobligationer i 2011 generelt vil klare sig bedre end statsobligationer. Derfor er en del af statseksponeringen blevet omlagt til realkrediteksponering. Vi fastholder en relativt neutral varighed, men er klar til at reducere rentefølsomheden en smule i tilfælde af faldende renter.

# 10 største investeringer

Pr. 31-12-2010

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Type	Valuta	Vægt
4% Danske Stat st.l. 15/1...	Stats/offentlige obligationer	DKK	16,3 %	FRN FIH 26/3-13	Øvrige/kredit	EUR	3,9 %
3,5% E.I.B. 28/1-14	Stats/offentlige obligationer	CHF	6,6 %	2,5% Skandinav. Enskil 1...	Realkreditobligationer	EUR	3,8 %
6% Stadshypotek 16/12-...	Realkreditobligationer	SEK	5,6 %	2,5% Sparebank Vest Bol ...	Realkreditobligationer	EUR	3,8 %
5% Real.Danmark 2038	Realkreditobligationer	DKK	4,5 %	4,5% Tryg Forsikring 2025	Øvrige/kredit	EUR	3,7 %
2,5% Sparebk 1 Blkrdt 23...	Realkreditobligationer	EUR	4,1 %	FRN Sydbank 2049	Øvrige/kredit	EUR	3,7 %

# Juridisk information

Investeringsforeningen LD Invest  
 Strødamvej 46  
 DK-2100 København Ø  
 www.ldinvest.dk, info@ldinvest.dk

Investeringsforeningen LD Invest og Fondsmæglerselskabet LD 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 LD 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**  
obligasjonschef



**Henrik Ekman**

aktiechef  
Peter og Henrik er ansvarlige for  
LD Invest Pension

Peter har en bred erfaring inden for obligationsområdet gennem 10 års arbejde med handel og rådgivning. Henrik har en bred erfaring med aktieporteføljer og har i 17 år beskæftiget sig med rådgivning og aktieanalyse.

Kære investor

Afdelingen gav i 4. kvartal 2010 et afkast på 4,1 pct. Afkastet er meget tilfredsstillende. Samlet gav afdelingen i 2010 et afkast på 13,3 procent.

Afdelingen har givet et samlet afkast på ca. 18 pct. over de seneste 3 år. Dermed kan man konkludere, at de finansielle markeder i stor udstrækning har lagt den økonomiske krise bag sig.

4. kvartal fortsatte den positive trend for aktier, der startede måneden forinden. Det betød generelt stigende aktier inden for alle sektorer. I første del af kvartalet var der snak om en ny omgang "Quantitative Easing" (QE2), som er en lempelse af pengepolitikken ved at øge pengemængden. Dette blev modtaget positivt på de finansielle markeder og førte til stigende aktiekurser. Efter snakken om QE2 var overstået, flyttede fokus sig hurtigt igen til den europæiske gældkrise og euroens svagheder.

I første omgang medførte snakken om QE2 også et betydeligt rentefald. Samlet set endte 4. kvartal dog med betydelige rentestigninger. Det lader til, at en stor del af rentestigningen skyldes en omallokering fra obligationer til aktier, samt at det initiale rentefald i 3. og starten af 4. kvartal var noget overgjort.

Da aktierne allerede er steget betydeligt det seneste kvartal, ses der en risiko for at svage makroøkonomiske tal og færre positive regnskabsoverraskelser kan udgøre en kilde til usikkerhed i markedet.

Aktiernes lave prisfastsættelse risikerer også at være en konsekvens af analytikernes meget optimistiske estimater. Disse overvejelser betyder, at porteføljens konjunkturfølsomhed er nedbragt yderligere relativt til seneste kvartal.

## Afkast

### Morningstar Rating™

EUR Moderat Risiko – Balanceret



Startdato: 16.12.2005

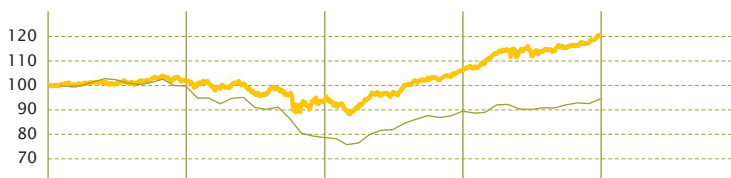
Fondskode: DK0060004877

Udbyttetype: Udbyttebetalende

### Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100

Fond  
Morningstar Kategori™



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	13,3 %	-	-
Seneste kvartal	4,1 %	-	-
1 år	13,3 %	-	-
3 år ann.	5,5 %	-	-
5 år ann.	4,1 %	-	-

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

## Risikoindikator



### Målgruppe:

Både frie midler og pensionsmidler.

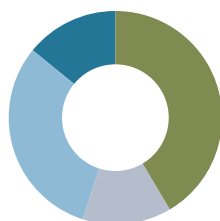
### Investeringshorisont:

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 60 pct. af den samlede formue.

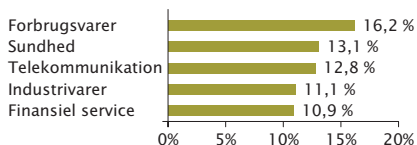
# Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-12-2010



Aktier	41,5 %
Stats/offentlige obligationer	13,5 %
Realkreditobligationer	31,0 %
Kreditobligationer	14,1 %

### Sektorfordeling for aktier



### Obligationstil

Effektive rente %	-
Modificeret varighed	3.1
Løbetid over 10 år	25.7

### Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	12,6
Kurs/Indreværdi	2,1
ROE	19,0

I 4. kvartal er det i stor udstrækning aktierne, der har leveret afkastet. De betydelige rentestigninger har betydet, at obligationsporteføljen har givet et afkast tæt på 0. Til gengæld har næsten alle aktier bidraget positivt til porteføljens afkast. Yderligere har det været et kvartal, hvor stigningerne har været bredt funderet både på sektorer såvel som på geografi. Dog har de konjunkturfølsomme selskaber ydet det største bidrag, hvilket er normalt i et stigende aktiemarked.

Blandt de bedst bidragende aktier findes flere japanske eksportselskaber, som synes at klare sig godt på trods af en historisk stærk yen. Blandt disse selskaber findes navne som Nintendo og Fanuc. Men også flere internationale teknologivirksomheder klarede sig godt. Det største bidrag til porteføljen kom fra Danmark gennem Jyske Bank, som er steget mere end 20 pct. i kvartalet.

I obligationsporteføljen er det generelt statsobligationer fra Danmark og lignende lande, der har klaret sig relativt bedst i 4. kvartal. Derimod har realkreditobligationer og kreditobligationer, med undtagelse af high yield obligationer, ikke klaret sig specielt godt. Samtidig har afdelingen nydt godt af obligationer udstedt i USD, SEK og CHF. Alle disse valutaer er styrker i forhold til DKK i løbet af 4. kvartal.

# 5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 31-12-2010

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
3,5% E.I.B. 28/1-14	Stats/offentlige obligationer	CHF	5,9 %	DSV	Erhvervsservice	DK	1,1 %
4% Danske Stat st.l. 15/1...	Stats/offentlige obligationer	DKK	5,6 %	Novo Nordisk B	Sundhed	DK	1,1 %
2% Nykredit SDO 1/10-15	Realkreditobligationer	DKK	3,6 %	Jyske Bank	Finansiell service	DK	1,1 %
2,5% Skandinav. Enskil 1...	Realkreditobligationer	EUR	3,2 %	Canon	Forbrugsvarer	JP	1,0 %
2,5% Sparebank Vest Bol ...	Realkreditobligationer	EUR	3,2 %	Nokia	Telekommunikation	FI	1,0 %

# Juridisk information

Investeringsforeningen LD Invest  
 Strødamvej 46  
 DK-2100 København Ø  
 www.ldinvest.dk, info@ldinvest.dk

Investeringsforeningen LD Invest og Fondsmæglerselskabet LD 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 LD 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 mere end 10 års beskæftigelse med handel og rådgivning.

Kære investor

Afdelingen gav i 4. kvartal 2010 et afkast på 3,6 pct. Samlet gav afdelingen i 2010 et afkast på 12,3 procent. Overordnet set er både afkastet for 4. kvartal og for hele året meget tilfredsstillende. Det skal specielt ses i lyset af, at både 4. kvartal og 2010 har været et rigtigt godt år for risikable aktiver – dog med undtagelse af enkelte aktiemarkeder i lande med gældsproblemer.

Afkastet for Kontra vil også fremadrettet afhænge af, hvordan økonomien og de finansielle markeder udvikler sig. Kontra vil fortsat være positioneret til at give et godt afkast i negative markeder. Uanset hvor godt de finansielle markeder kan udvikle sig i 2011, vil der uden tvivl være områder og perioder, der løber ind i betydelige problemer. Spørgsmålet er bare, hvor problemerne vil dukke op.

Et af de vigtigste temaer og risici for 2011 er problemerne inden for euro-området. Efter at både Irland og Grækenland har været nødsaget til at tage imod hjælpepakker, er investorerne ekstremt tilbageholdende med at købe obligationer med tilknytning til Portugal og Spanien. Det er meget svært at se, hvordan der kan findes en politisk acceptabel løsning på denne problemstilling.

Vi har i Kontra fokuseret på dette gennem en længere periode. De defensive aktier er afdækket ved en kort position i det generelle europæiske aktieindeks Eurostoxx50. Derudover er der investeret i CHF, NOK og USD, som er valutaer, der vil styrkes ved yderligere euro-problemer. Endelig fastholder vi guldeksponeringen og har gennem hele 2010 ladet kursstigningerne på guld øge guldeksponeringen i Kontra.

## Afkast

Morningstar Rating™

★★★★★

EUR Moderat Risiko – Balanceret

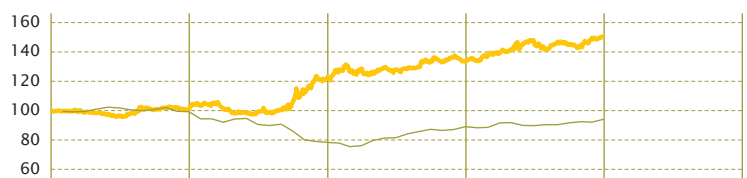
Startdato: 16.06.2006

Fondskode: DK0060037455

Udbyttetype: Akkumulerende

Værdiudvikling (Hvad er 100 DKK blevet til?)

Indeks = 100  
 ■ Fond  
 ■ Morningstar Kategori™



Afkast	Fond	Indeks	Diff.
ÅTD	12,3 %	-	-
Seneste kvartal	3,6 %	-	-
1 år	12,3 %	-	-
3 år ann.	14,1 %	-	-
5 år ann.	-	-	-

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



## 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.

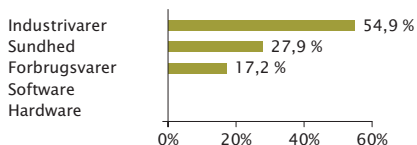
# Investeringsvalg

Figurer opdateret pr. 31-12-2010



Korte obligationer	40,8 %
Lange obligationer	15,9 %
Andre aktier	15,8 %
Guldaktier	27,5 %

### Sektorfordeling for aktier



### Obligationsstil

Effektive rente %	2,3
Modifieret varighed	2,0
Løbetid over 10 år	14,0

### Nøgletal

Info ratio	-
Kurs/Indtjening	15,2
Kurs/Indreværdi	2,6
ROE	20,8
Hedgegrad	15,0

Afkastet i 4. kvartal har i høj grad været drevet af valutabevægelser samt guld. Således er USD blevet styrket med ca. 3 pct. i forhold til DKK i løbet af 4. kvartal. Investeringen i CHF og NOK, som blev foretaget medio november, har givet et afkast på henholdsvis ca. 7 pct. og 4 pct. Derudover er gullet steget med næsten 8 pct. i løbet af kvartalet. Guldmineaktier har generelt outperformat guld i 4. kvartal og har givet et afkast på godt 11 pct. målt ved det generelle indeks for guldmineaktier (HUI). Derudover har de defensive aktier (forbrugsgoder og medicinal) ligeledes givet et mindre positivt afkast. Lange obligationer har sammen med aktieafdækningen været de eneste aktivklasser, som har leveret et negativt afkast i kvartalet.

I løbet af 4. kvartal er ca. 10 pct. af formuen investeret i CHF og ca. 5 pct. i NOK. Derudover er en del af guldeksponeringen omlagt fra mineaktier til guld ETF'er (exchange traded funds). Guld ETF'er giver en mere direkte guldeksponering. Mineaktier giver en "gearet" guldeksponering, men samtidig får man også en eksponering til de enkelte selskaber.

Kontra har gennem det meste af 2010 haft en forholdsvis lav rentefølsomhed. Efter den kraftige rentestigning i 4. kvartal har vi valgt at øge varigheden, således at varigheden for obligationsbeholdningen nu er på ca. 4 år. Dette er for at afdække det scenarie, hvor de finansielle markeder igen begynder at fokusere på risikoen for deflation.

# 5 største obligationer og 5 største aktier

Pr. 31-12-2010

Navn	Type	Valuta	Vægt	Navn	Sektor	Land	Vægt
3,5% E.I.B. 28/1-14	Stats/offentlige obligationer	CHF	8,5 %	Gold Bullion Securities		GB	9,3 %
4% Nykredit SDO 1/1-20...	Realkreditobligationer	DKK	8,3 %	Newcrest Mining	Industrivarer	AU	3,8 %
2% RD 1/1-12	Realkreditobligationer	DKK	7,4 %	Kinross Gold	Industrivarer	CA	3,6 %
5% Norway 15/5-15	Stats/offentlige obligationer	NOK	6,0 %	Newmont Mining	Industrivarer	US	3,6 %
3,875% US Treasury 15/8...	Stats/offentlige obligationer	USD	5,9 %	Gold Fields	Industrivarer	ZA	3,2 %

# Juridisk information

Investeringsforeningen LD Invest  
 Strødamvej 46  
 DK-2100 København Ø  
 www.ldinvest.dk, info@ldinvest.dk

Investeringsforeningen LD Invest og Fondsmæglerselskabet LD 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 LD 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 fremtidig 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

4. kvartal 2010

## Historiske afkast

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

	2006	2007	2008	2009	2010
Danske Aktier	41,8	4,0	-47,7	47,4	26,1
Europa Aktieindeks <sup>1)</sup>		-4,4	-38,3	25,9	7,6
Aktier	7,5	4,0	-29,3	30,1	24,3
Value Aktier	8,7	-0,4	-36,2	42,3	25,5
Miljø & Klima <sup>2)</sup>			-11,4	41,4	5,5
Danske Obligationer	1,1	1,9	7,9	6,3	5,6
Obligationer	1,3	1,6	4,5	9,8	6,3
Pension	3,3	2,2	-7,9	12,6	13,3
Kontra	2,2	1,1	21,7	8,6	12,3

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	Skattemæssig fordeling 2009 for personer		
					Aktie	Kapital	Skattefri
Danske Aktier	6,75	15,00	1,75	0	0	0	
Europa Aktieindeks	-	0	3,50	2,00	1,98	0,02	
Aktier	2,00	7,25	2,25	1,50	1,37	0,13	
Value Aktier	2,75	1,50	1,75	0	0	0	
Miljø & Klima	-	-	0	0	0	0	
Danske Obligationer	3,50	3,50	5,75	4,50	0	4,31	0,19
Obligationer	3,50	3,25	3,25	6,50	0	6,20	0,30
Pension	2,75	3,25	3,75	3,75	0,68	2,02	1,05
Kontra							

*Udbetaler ikke udbytte*

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.

Forventede udbytter for 2010 kan ses på [www.ldinvest.dk](http://www.ldinvest.dk) under punktet **Nyheder**

## 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 2010	Loft over adm.omk. 2010	Højeste emissionstillæg	Højeste indløsningsfradrag
<b>Specialafdelinger</b>				
Danske Aktier	1,29	1,45	1,30	0,40
Aktier	1,51	1,45	1,40	0,45
Value Aktier	1,71	1,45	1,40	0,45
Miljø & Klima	1,65	1,45	1,50	0,45
Kontra	1,37	1,50	1,30	0,35
<b>Basisafdelinger</b>				
Europa Aktieindeks	0,58	0,40	1,50	0,50
Danske Obligationer	0,44	0,35	1,10	0,20
Obligationer	0,58	0,50	1,15	0,25
Pension	0,82	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 salgskomkostningerne 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.



## Tilmeld dig det nye nyhedsbrev

I nyhedsbrevet kan du få mere at vide om udviklingen i det enkelte afdelinger, ligesom vi vil fortælle nærmere om strategierne bag investeringerne. Tilmeld dig på [www.ldinvest.dk](http://www.ldinvest.dk)

## Nye funktioner på Ldinvest.dk

Kan jeg sammenligne afkastene i LD Invest med afdelinger i andre foreninger? Ja, det kan du godt. På foreningens hjemmeside kan du sammenligne resultaterne med en lang række andre investeringsforeninger og indeks. Du vælger selv, hvilken tidsperiode du er interesseret i.



### Samarbejdsbanker

■ AMAGERBANKEN ■ ARBEJDERNES LANDSBANK ■ DEN JYSKE SPAREKASSE ■ DIBA ■ DJURLANDS BANK ■ EIK BANK ■ SAXO-ETRADE BANK ■ FINANSBANKEN ■ BANKNORDIK ■ LOLLANDS BANK ■ LÅN & SPAR BANK ■ MAX BANK ■ MIDDELFART SPAREKASSE ■ FJORDBANK MORS ■ NORDNET BANK ■ NYKREDIT BANK ■ NØRRESUNDBY BANK ■ RINGKJØBING LANDBOBANK ■ SKJERN BANK ■ SPARBANK ■ SPAREKASSEN FAABORG ■ SPAREKASSEN HIMMERLAND ■ SPAREKASSEN HOBRO ■ SPAREKASSEN LOLLAND ■ SPAREKASSEN FOR NR. NEBEL OG OMEGN ■ SPAREKASSEN THY ■ SPAREKASSEN ØSTJYLLAND ■ SPAR NORD BANK ■ VESTFYNS BANK ■ VESTJYSK BANK ■ ÅRHUS LOKALBANK ■



Investeringforeningen LD Invest  
Strødamvej 46, 2100 København Ø  
CVR-nr. 28 70 59 21  
Telefon 33 38 73 00  
[info@ldinvest.dk](mailto:info@ldinvest.dk)