

The SEB logo is positioned in the top right corner of the page. It consists of the letters 'S', 'E', and 'B' in a white, sans-serif font, each separated by a thin vertical white line. The logo is set against a solid green square background.

Halvårsrapport 2014

Kapitalforeningen SEB Institutionel

CVR nr. 32 14 85 49



Indhold

Foreningsoplysninger	2
Ledelsesberetning	3
Ledelsespåtegning	7
Afdelingsregnskaber	
PI US High Yield Bonds (Columbia)	8
Ashmore Emerging Markets Bonds AKL	10
Regnskabsnote - AKL Ashmore EMB DKK	12
Regnskabsnote - AKL Ashmore EMB NOK	13
Regnskabsnote - AKL Ashmore EMB USD	14
Danske Obligationer Index	15
Fælles noter	
Anvendt regnskabspraksis	17

Foreningsoplysninger

Navn og hjemsted

Kapitalforeningen SEB Institutionel
(Herefter kaldet 'Foreningen')
Bernstorffsgade 50
1577 København V
CVR nr. 32 14 85 49
Reg. nr. FT 18.110
Hjemstedskommune: København

Bestyrelse

Carsten Wiggers, formand
Britta Fladeland Iversen
Preben Keil
Morten Amtrup

Forvaltningsselskab

Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S
(Herefter forkortet 'IFS SEBinvest A/S')
Bernstorffsgade 50
1577 København V
Telefon: 33 28 14 00
CVR nr. 20 86 22 38
Reg. nr. FT 17.107

Direktion:

Jens Lohfert Jørgensen, adm. direktør
Niels Jørgen Larsen, direktør

Depotselskab

Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af SEB AB (publ.),
Sverige
(Herefter forkortet 'SEB DK')
Bernstorffsgade 50
1577 København V
CVR nr. 65 15 91 17

Investeringsrådgiver

Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af SEB AB (publ.),
Sverige
Bernstorffsgade 50
1577 København V

Revision

Statsautoriseret revisor Erik Stener Jørgensen
PriceWaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Strandvejen 44
2900 Hellerup

Beholdningslister kan rekvireres ved henvendelse

De enkelte afdelingers beholdningslister pr. 30. juni 2014 kan rekvireres ved henvendelse til Foreningen på tf.: 33 28 14 00 eller på e-mail: ifssebinvest@seb.dk.

Kapitalforeningen SEB Institutionel – kort fortalt

Foreningen blev stiftet 11. maj 2009, hvor den første afdeling blev oprettet, og Foreningen henvender sig udelukkende til professionelle investorer. Foreningen har ultimo 1. halvår 2014 tre afdelinger, hvoraf afdeling Ashmore Emerging Market Bonds AKL har tre tilhørende andelsklasser. Foreningens afdelinger og andelsklasser ser pr. 30 juni 2014 ud som følger:

- PI US High Yield Bonds (Columbia)
- Ashmore Emerging Market Bonds AKL
 - AKL Ashmore Emerging Market Bonds DKK
 - AKL Ashmore Emerging Market Bonds NOK
 - AKL Ashmore Emerging Market Bonds USD
- Danske Obligationer Index

Foreningen ejes af medlemmerne. Foreningens afdelinger ejer til sammen 0,12 pct. af aktierne i IFS SEBinvest A/S, som står for den daglige administration af Foreningens aktiviteter. Foreningen samarbejder med SEB-koncernen på en række områder.

Foreningen ledes af bestyrelsen samt direktionen for IFS SEBinvest A/S.

Markedsforhold 1. halvår 2014

Økonomisk og politisk baggrund

Ved indgangen til 2014 var der en udbredt forventning om, at væksten i verdensøkonomien var på vej frem, og at det var USA, der også i 2014 ville trække den økonomiske vækst frem i den øvrige verden. Imidlertid blev USA i 1. kvartal ramt af usædvanligt hårdt vintervejr, og aktivitetsniveauet i den amerikanske økonomi faldt med 0,7 pct. i 1. kvartal i forhold til 4. kvartal 2013. Det var første gang siden 2011, at USA oplevede et kvartal med negativ vækst. I Kina måtte man i årets første kvartal neddroge aktiviteten i den tunge stålindustri af miljøhensyn. Begge faktorer var medvirkende til, at den samlede økonomiske vækst i G20 landene var lidt lavere i årets første kvartal end i sidste halvår af 2013. Opgjort på årsbasis lå den samlede økonomiske vækst i G20 landene på 3,4 pct. målt som 1. kvartal 2014 mod 1. kvartal 2013.

Vintervejret i USA og neddrogningen af industriproduktionen i Kina i 1. kvartal var et midlertidigt tilbageslag. Allerede i 2. kvartal var væksten i USA tilbage på sporet igen, idet økonomien voksede med 2,4 pct. i forhold til samme periode 2013. Den positive udvikling underbygges af internationale ledende indikatorer som f.eks. det globale PMI ("Purchasing Managers Index"), og lokale konjunkturindeks i Kina og Tyskland, der er steget i 2. kvartal.

Den amerikanske centralbank har i 1. halvår fortsat sin proces med at normalisere pengepolitikken. Omfanget af bankens opkøbsprogram af stats- og realkreditorobligationer er således blevet halveret i løbet af årets første seks måneder, og det samlede program ventes helt udfaset med udgangen af 2014. Janet Yellen, der er ny chef for den amerikanske centralbank, FED, bekræftede i en såkaldt "for-

ward guidance" tale den 18. juni, at centralbanken ville holde de ledende rentesatser på det aktuelt lave niveau mellem 0 og 0,25 pct. også efter at centralbankens opkøbsprogram af obligationer var afsluttet. Janet Yellen understregede, at centralbanken ikke så nogen grund til at ændre renteniveauet så længe den amerikanske inflation ligger under 2,0 pct. og så længe der endnu er tilstrækkelig ledig kapacitet i arbejdsmarkedet.

I modsætning til USA og Kina oplevede Japan et meget stærkt første kvartal, fordi en annonceret momsforhøjelse fra 5 pct. til 8 pct. pr. 1. april afstedkom et fremrykket privatforbrug. Af samme årsag ventes 2. kvartal at vise negativ vækst i Japan. Ser man bort fra disse tekniske forskydninger så er den japanske økonomi i moderat fremgang, hvilket bl.a. underbygges af den seneste kvartårige Tankanrapport, der måler forventningerne blandt de 1.200 største japanske virksomheder. For året 2014 ventes en økonomisk vækst på 1,2 pct. i Japan.

Blandt emerging markets landene har især Indien klaret sig godt igennem årets første halvdel. Den indiske regering har i 2013 indført politiske tiltag, der har styrket konkurrenceevnen, og dette har givet resultat i 1. halvår 2014, hvor den indiske eksport til de udviklede lande har trukket væksten. Indien havde i 1. kvartal en vækst på 2,0 pct. i forhold til 4. kvartal 2013, og dette er højere end selv rivalerne i Kina. Også på det lidt længere sigt forventes væksten i Indien at ligge i den øvre ende af hvad der ses i emerging markets området.

Den europæisk økonomi har gradvist lagt den sydeuropæiske gælds-krise bag sig, og økonomien i flere af de hårdt plagede lande viser bedre takter. Det er dog fortsat Tyskland, der fungerer som vækstlokomotiv i Europa. I 1. kvartal voksede den tyske økonomi med 0,8 pct. i forhold til 4. kvartal 2013, og med 2,5 pct. i forhold til 1. kvartal 2013. Den tyske vækst lå i 2013 på 0,5 pct., og for hele året 2014 ventes den at nå 1,9 pct.

Spanien udgør det bedste eksempel på et kriseram land, der er ved at finde takterne igen. Efter at have oplevet negativ vækst i 10 kvartaler i træk nåede Spanien i 1. kvartal 2014 endelig en positiv vækst på 0,5 pct. Arbejdsløsheden i Spanien udgør dog et problem, idet der fortsat er registreret over 25 pct. arbejdsløse.

Den europæiske centralbank (ECB) valgte i juni måned at sænke de styrende renter og gennemføre tiltag, der skal øge gennemslagskraften af den lempelige pengepolitik i realøkonomien. Timingen skyldes dels, at ECB vil benytte det aktuelle positive momentum og dels, at der fortsat ikke er prispres at spore i økonomien. De europæiske lande vil i de kommende kvartaler endvidere nyde godt af, at den finanspolitiske konsolidering aftager. Med udsigt til robust vækst i USA og Tyskland vil det samlede euro-område efter den danske nationalbanks vurdering nå en vækst på 1,2 pct. i 2014.

Den europæiske økonomi måtte i 1. halvår tackle en pludseligt opstået krise i Ukraine – en krise, som de færreste havde set komme ved årets start. Mod halvårets slutning blev verdenssamfundet igen overrasket af en krise, der opstod ud ad ingenting – denne gang i Irak, hvor den sunnimuslimske bevægelse ISIS indenfor få dage havde taget kontrollen med de nordlige halvdele af Irak og Syrien – og med ambitioner om mere magt i området. Foreløbig har de to kriser haft begrænset negativ effekt på den regionale økonomiske udvik-

ling og på finansmarkederne. Men deres pludselige opståen understreger, at geopolitiske kriser er meget svære at forudsige og endnu sværere at løse.

Dansk økonomi sluttede 2013 overraskende svagt, men allerede i 1. kvartal i år var der igen positiv taktet at spore. Økonomien ekspanderede med 0,9 pct. i forhold til 4. kvartal, mens stigningstakten i forhold til 1. kvartal 2013 udgjorde 1,5 pct. Dette er også den forventede vækst for hele året 2014.

De økonomiske nøgletal er aktuelt gode i Danmark i disse måneder: Overskuddet på betalingsbalancen udgør 7,3 pct. af BNP, hvilket er meget højt også i en international sammenhæng. Beskæftigelsen er stigende og arbejdsløshedsprocenten dykkede i april måned ned under 4,0 pct. Alligevel formåede de internationale medier at skabe lidt usikkerhed om sundheden i dansk økonomi i 1. halvår. I en artikel i april måned i det ansete tidsskrift *The Economist*, der fokuserede på den danske private gældsætning, blev danske boligejere sågar kaldt "sydeuropæere i forklædning", og dette skulle angiveligt ikke forstås positivt...

Baggrunden for artiklen er, at danskerne har en meget høj privat gæld målt i forhold til indkomsten. Men den anden side af regnestykket – som ikke fremgik af artiklen – er, at danskerne også har meget store private pensionsformuer, der i stor stil er placeret i de selvsamme realkreditobligationer, som ligger bag gælden. Danskerens nettogæld er således ikke større end i andre lande, men vores private økonomiske balancer er større. Bl.a. Nationalbanken var hurtigt ude med forklaringer af dette særlige danske forhold, og efterfølgende forstummede den internationale kritik.

Den danske krone blev fra februar til april måned svækket mod euro'en fra niveau 746,20 til niveau 746,60, primært fordi pengemarkedsrenterne i euro-området steg relativt til de korte danske renter i denne periode. I en sådan situation er det forventeligt, at den danske krone vil blive svækket. Nationalbanken valgte derfor i april måned 2014 at intervenere i valutamarkedet ved at sælge va-

luta mod kroner for modværdien af ca. kr. 20 mia. Dette var den første intervention siden januar 2013. Som opfølgning herpå forhøjede Nationalbanken den 25. april renten på indskudsbeviser md 0,15 pct.point fra -0,10 pct. til 0,05 pct. Da den europæiske centralbank i juni måned nedsatte renten valgte den danske nationalbank at fastholde renten, og dette var med til at styrke kronen. Igennem halvåret er den danske valutareserve som følge af intervention og tilbagebetaling af lån i valuta faldet med kr. 35,8 mia. fra kr. 474,0 mia. ved årets start til kr. 438,2 mia. pr. ultimo juni.

Udviklingen på de finansielle markeder

Året startede nervøst på de finansielle markeder, og afkastene på aktier lå på flere markeder under afkastet på obligationer. Særligt de amerikanske aktier havde svært ved at levere et afkast, der levede op til de høje forventninger, der var ved årets start til netop amerikanske aktier. 2. kvartal var mere positivt for de investorer, der havde overvægt af risikoaktiver, og set over halvåret blev aktieinvestorerne belønnet med et merafkast i forhold til de fleste obligatontyper.

Emerging markets aktiverne havde det svært i starten af året, der var præget af risikoaversion hos investorerne. Men i 2. kvartal var risikovilligheden tilbage, og det brede indeks MSCI Emerging Markets Index (i DKK), der omfatter 23 lande, steg således med 6,75 pct. set over hele halvåret.

Obligationsmarkederne i USA og Europa var igennem halvåret præget af uændrede til svagt faldende korte renter. I USA var den 2 årige statsobligationsrente uændret på niveau 0,45 pct., mens den 2 årige rente i Tyskland faldt fra 0,20 pct. til 0,0 pct.. Derimod faldt de lange 10 årige statsobligationsrenter med hhv. 0,50 pct. og 0,70 pct. i USA og Tyskland. Det betyder med andre ord, at rentekurverne blev mere flade.

De europæiske statsobligationsmarkeder nød godt af ECB's mere positive signaler, og afkastet af denne aktivklasse nåede op på hele 7,34 pct. (EFFAS Europe Govt. All).

Tabel 1 - Afkast i de enkelte afdelinger og andelsklasser samt deres respektive benchmark siden 01.01.2014

Afdelinger	Benchmark	Afdelingens afkast (pct.)			Benchmark afkast (pct.)		
		12.08.2014	H1 2014	H1 2013	12.08.2014	H1 2014	H1 2013
PI US High Yield Bonds (Columbia)	The BofA Merrill Lynch US Cash Pay HY Index (USD)	4,46	5,53	0,67	4,52	5,55	1,46
AKL Ashmore Emerging Market Bonds DKK	JPM EMBI Global Diversified Composite (hedget til DKK)	4,97	6,26	-7,28	8,09	8,47	-7,77
AKL Ashmore Emerging Market Bonds NOK	JPM EMBI Global Diversified Composite (hedget til NOK)	6,07	6,98	-6,46	9,07	9,23	-7,77
AKL Ashmore Emerging Market Bonds USD	JPM EMBI Global Diversified Composite	5,48	6,59	-7,66	8,32	8,66	-7,77
Danske Obligationer Index ¹⁾	Sammensat	3,06	2,04	-	3,25	2,36	-

¹⁾ Afdelingen begyndte at investere d. 20 februar 2014, hvorfor både portefølje- og benchmarkafkast er fra denne dato.

Danske stats- og realkreditobligationer gav mere beskedne afkast på hhv. 4,90 pct. og 3,75 pct.. Under alle omstændigheder må afkast på niveau 4 pct. må siges at være attraktivt, når det effektive renteniveau ligger så lavt som mellem på mellem 0,5 pct. og 2,5 pct.

Halvårets bedste obligationsafkast blev nået i emerging markets obligationer, hvor JP Morgan EMBI Global indekset opgjort i DKK gav et afkast på 8,66 pct.

Afdelingsprofil og -beretning

Afdelingernes investeringsprofil og ledelsens kommentarer til afdelingernes og andelsklassernes afkast findes under afsnittet "Afdelingsregnskaber" på siderne 8 til 17.

Resultat og afkast i 1. halvår

Foreningens afdelinger og andelsklasser har generelt leveret tilfredsstillende resultater. Således ligger afkastene for Foreningens afdelinger og andelsklasser højt i forhold til forventningerne offentliggjort i forbindelse med årsrapporten 2013.

Afkast for samtlige afdelinger og andelsklasser samt deres respektive benchmark fremgår af Tabel 1 nederst på siden.

Formueudviklingen

Foreningens formue er i 1. halvår 2014 steget med 15 pct. fra 4.679 mio. DKK primo halvåret til 5.373 mio. DKK ultimo halvåret. Stigningen er primært forårsaget af oprettelsen af afdelingen Danske Obligationer Indeks, hvori der ialt er emissioneret for ca. 500 mio. DKK.

Markedsforventninger til 2. halvår 2014

Med den lempelige pengepolitik cementeret i de kommende kvartaler og med et gradvist stigende økonomisk opsving – nu også med emerging markets med på vognen – så ligger det lige til at fastholde en positiv forventning til finansmarkederne i det kommende halvår. Eller som man siger i finansjargonen: Det er et "risk on" markeds miljø, det betyder, at investorer med fordel kan overvægte af aktier og kreditobligationer i forhold til sikre obligationer med høj kreditværdighed.

Man bør dog notere sig, at aktiemarkederne efter de seneste fem års optur – MSCI World indekset er steget med 130 pct. siden februar 2009 - har taget forskud på rigtigt mange positive forhold. De gode nyheder er så at sige indregnet i kursen.

I det nuværende marked kan man frygte, at selv et mindre negativt bump eller geopolitisk uro skaber trængsel mod udgangen. Et muligt bump i 2. halvår kunne det være et uventet resultat af den skotske afstemning om uafhængighed af Storbritannien, der finder sted den 18. september. Men andre bump kan dukke op ud af ingenting, således som vi så det i 1. og 2. kvartal.

I de omtalen af de enkelte afdelinger har vi opdateret vore forventninger for afkastet for hele året.

Værdiansættelse

Foreningens finansielle instrumenter værdiansættes til officielt noterede børs- og valutakurser. Foreningen investerer kun i meget begrænset omfang i unoterede finansielle instrumenter og andre

finansielle instrumenter, der ikke er genstand for offentlig kursnotering. Priser på unoterede finansielle instrumenter eller afledte finansielle instrumenter opgøres til skønnet dagsværdi eller til beregnet dagsværdi på baggrund af underliggende noterede instrumenter.

Den indre værdi af Foreningens beviser kan på den baggrund fastsættes med relativ stor nøjagtighed. I perioder, hvor omsætningen på fondsbørserne verden over er lav, og hvor mange finansielle instrumenter derfor ikke handles dagligt, kan der opstå usikkerhed ved indregning og måling af indre værdi. For sjældent handlede obligationer er det muligt løbende at beregne en kurs på baggrund af de mest handlede obligationer med samme karakteristika. Denne mulighed findes ikke for aktier, hvor kursen derfor altid opgøres som senest handlede, selv om handelsdagen ligger flere dage bagud.

Som følge af de meget høje andele af likvide, noterede finansielle instrumenter i Foreningen har ingen af afdelingerne i 2013 haft større problemer med fastsættelse af indre værdi, ligesom det har været muligt straks at efterkomme alle ønsker om indløsninger.

Socialt ansvarlig investeringspolitik (SRI)

Foreningen har siden 2009 gennem IFS SEBinvest A/S samarbejdet med SEB-koncernen med henblik på at sikre, at de virksomheder, som Foreningen investerer i, har en ansvarlig politik omkring de etiske aspekter i samfundet. Hensigten med samarbejdet er at kunne følge FN's generelle principper for ansvarlige investeringer (PRI = Principles of Responsible Investments).

Foreningens bestyrelse drøfter løbende, hvorledes Foreningen kan udøve samfundsansvar med hensyn til bl.a. menneskerettigheder, sociale forhold, miljø- og klimamæssige forhold samt bekæmpelse af korruption i forbindelse med investering af Foreningens midler. Bestyrelsen har endvidere formuleret en politik på området.

Foreningens bestyrelse har jf. denne politik besluttet at følge SEB mht. at indarbejde PRI i investeringsprocessen. SEB samarbejder med firmaet Ethix SRI Advisors som konsulent på området. Foreningen modtager fra SEB/Ethix lister over selskaber, som ikke opfylder de internationale konventioner for så vidt angår miljøforhold, menneskerettigheder og korruption m.v. med udgangspunkt i følgende konventioner:

- UN Global Compact
- OECD Guidelines for Multinational Enterprises
- Human rights conventions
- Environmental conventions
- Weapon-related conventions

På baggrund af disse lister fra SEB/Ethix er det besluttet ikke at investere i en række selskaber, som producerer klyngebomber og landminer. Denne udelukkelsesliste opdateres som minimum to gange årligt og udleveres ved henvendelse til Foreningen.

De øvrige selskaber, som ifølge SEB/Ethix ikke opfylder en eller flere af konventionerne ovenfor, optages på en intern observationsliste. SEB/Ethix søger dialog med nogle af disse virksomheder med henblik på at bringe de konkrete problematiske forhold til ophør.

For så vidt angår investeringer i gældsinstrumenter udstedt af nationalstater eller offentlige enheder har Foreningen valgt af følge retningslinjerne fra det danske udenrigsministerium. Retningslinjerne, der bl.a. omfatter sanktioner mod investeringer, udarbejdes i samarbejde med de øvrige EU-lande. De aktuelle sanktioner kan findes på Udenrigsministeriets hjemmeside.

Væsentlige risici og usikkerhedsfaktorer

De væsentligste risici ved at investere stammer fra udviklingen på de finansielle markeder. Denne risiko benævnes markedsrisiko. De faktorer, der har betydning for markedsrisikoen, er beskrevet via de foregående afsnit om markedsforhold. Der vil normalt være en præmie i form af et højere afkast for at påtage sig markedsrisiko.

Udover markedsrisiko knytter der sig andre typer af risiko til investering. Det drejer sig om operationel risiko, kreditrisiko, likvidetsrisiko samt forretningsrisiko. Disse typer af risiko vurderes løbende og søges minimeret, fordi investor ikke kan opnå en præmie for at påtage sig disse typer af risici.

Øvrige begivenheder

I år 2013 blev en ny lov for Forvaltere af Alternative Investerings Fonde vedtaget. Loven trådte i kraft fra 22. juli 2014, og har medført at foreninger som hedgeforeninger, specialforeninger og professionelle foreninger senest pr. 31. marts 2014 skulle være omdannet til kapitalforeninger.

Foreningen er derfor i marts måned 2014 omdannet til kapitalforening og bærer nu navnet Kapitalforeningen SEB Institutionel.

Efterfølgende begivenheder

Der er efter balancedagen ikke indtruffet hændelser, som vurderes at have væsentlig indflydelse på bedømmelsen af halvårsrapporten for 1. halvår 2014.

Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for 1. halvår 2014 for Kapitalforeningen SEB Institutionel og erklærer hermed:

- At halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. samt bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.
- At halvårsregnskabet for Foreningen og afdelingerne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet.
- At ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i Foreningen og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som Foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

København, den 27. august 2014

Bestyrelsen

Carsten Wiggers
Bestyrelsesformand

Britta Fladeland Iversen
Bestyrelsesmedlem

Preben Keil
Bestyrelsesmedlem

Morten Amtrup
Bestyrelsesmedlem

Forvalteren
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

Jens Lohfert Jørgensen
Adm. direktør

Niels Jørgen Larsen
Direktør

PI US High Yield Bonds (Columbia)

Afdelingen investerer i børsnoterede nordamerikanske erhvervsobligationer. Der må endvidere investeres i ikke-børsnoterede nordamerikanske erhvervsobligationer, som handles på det regulerede amerikanske marked for high yield bonds. Erhvervsobligationerne kan alene være udstedt i USD. Udsteder skal være en erhvervsvirksomhed. Afdelingen er denomineret i USD.

Afdeling	PI US High Yield Bonds (Columbia)	Primær rådgiver	Columbia Management Investment Advisors
Fondskode (ISIN)	DK0060194983	ÅOP ultimo 2013	0,69 pct.
Startdato ¹⁾	30. november 2009	Administrationsomk.	0,33 pct.
Nominel kurs	USD 200.000,00	Halvårets afkast	5,53 pct.
Skattestatus	Akkumulerende	Halvårets benchmark afkast	5,55 pct.
Benchmark	The BofA Merrill Lynch US Cash Pay HY Index (USD)		

¹⁾ Startdatoen er den dato, afdelingen har påbegyndt investeringerne. Dette er ikke samme dato som stiftelsesdatoen.

Afdelingen har i 1. halvår 2014 leveret et overskud på 43,7 mio. USD, hvilket afspejles i det positive afkast på 5,53 pct. hvilket er på niveau med benchmark. Dette vurderes til at være acceptabelt. Afdelingens formue er i perioden steget med 44,7 mio. USD. Dette skyldes primært det positive nettoresultat på 43,7 mio. USD.

Afdelingens investeringsunivers, amerikanske high yield obligationer, gav et godt afkast i 1. halvår. Afkastet af denne type af obligationer var således kun marginalt lavere end andre og mere risikofyldte aktivklasser som f.eks amerikanske aktier.

Overvægte i energi- og produktionssektoren har bidraget positivt til performance, mens undervægte i udstedelser fra amerikanske banker har trukket performance i negativ retning.

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast for 2014 ville ligge i niveauet 3-6 pct. På baggrund af afkastet frem til medio august er forventningen nu, at afkastet for 2014 vil ligge på niveau 6-12 pct.

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2014 1.000 USD	1.1-30.06.2013 1.000 USD
Renter og udbytter	25.670	26.237
Kursgevinster og -tab	20.776	-15.998
Administrationsomkostninger	-2.700	-2.610
Resultat før skat	43.746	7.629
Rente- og udbytteskat	0	0
Halvårets nettoresultat	43.746	7.629

Balance

Note	30.06.2014 1.000 USD	31.12.2013 1.000 USD
Aktiver		
1,3 Likvide midler	19.877	17.799
1,3 Obligationer	809.331	761.594
1 Afledte finansielle instrumenter	50	463
Andre aktiver	16.306	13.487
Aktiver i alt	845.564	793.343
Passiver		
2 Medlemmernes formue	834.615	789.953
1 Afledte finansielle instrumenter	50	463
Anden gæld	10.899	2.927
Passiver i alt	845.564	793.343

PI US High Yield Bonds (Columbia)

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2014	30.06.2013
Børsnoterede	99,9	99,6
Øvrige	0,1	0,4
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Medlemmernes formue	30.06.2014	
	1.000 USD	
Medlemmernes formue primo	789.953	
Emissioner i perioden	916	
Periodens resultat	43.746	
Medlemmernes formue ultimo	834.615	

Nøgletal for halvåret	30.06.2014	30.06.2013
Medlemmernes formue (t.USD)	834.615	748.473
Antal andele	2.618	2.613
Styk størrelse i USD	200.000	200.000
Indre værdi (USD pr. andel)	318.798,52	286.442,03
Afkast (pct.)*	5,53	0,67
Sammenligningsindeks (pct.)*	5,55	1,46
Administrationsomk. (pct.)*	0,33	0,34

*) Disse nøgletal er opgjort for 1.1. - 30.06. og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten.

Note 3: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer pr. 30. juni 2014 (pct.)

	Børsnoterede	Noteret på andet regule- ret marked	Nyemit- terede fin. instrumenter	Øvrige	I alt
Basis forbrugsgoder	4,1	0,0	0,0	0,0	4,1
Cykliske forbrugsgoder	13,2	0,0	0,0	0,0	13,2
Diverse	21,4	0,0	0,0	0,1	21,5
Energi	15,3	0,0	0,0	0,0	15,3
Finans	9,0	0,0	0,0	0,0	9,0
Forsyning	1,3	0,0	0,0	0,0	1,3
Industri	9,6	0,0	0,0	0,0	9,6
Informationsteknologi	5,7	0,0	0,0	0,0	5,7
Materialer	3,9	0,0	0,0	0,0	3,9
Medicinal og sundhed	7,3	0,0	0,0	0,0	7,3
Råvarer	0,4	0,0	0,0	0,0	0,4
Telekommunikation	8,7	0,0	0,0	0,0	8,7
I alt, alle sektorer	99,9	0,0	0,0	0,1	100,0

Ashmore Emerging Market Bonds AKL

Afdelingen investerer fortrinsvis i emerging market kredit-, virksomheds- og statsobligationer samt andre gældsbeviser og pengemarkedsinstrumenter. Afdelingen er denomineret i USD. Afdelingen har tre tilhørende andelsklasser, som er denomineret i hhv. DKK, NOK og USD.

Afdeling	Ashmore Emerging Market Bonds AKL	Skattestatus	Akkumulerende
Fondskode (ISIN)	DK0060300259	Primær rådgiver	Ashmore Investment Management Ltd.
Startdato ¹⁾	6. juni 2011	Benchmark	JP Morgan Emerging Market Bonds Indicies Global Diversified Composite (USD)
Nominal kurs	USD 200.000,00		

¹⁾ Startdatoen er den dato, afdelingen har påbegyndt investeringerne. Dette er ikke samme dato som stiftelsesdatoen.

Afdelingen har underliggende valutaspecifikke andelsklasser. Afdelingen har i 1. halvår 2014 leveret et overskud på 3,9 mio. USD. Det positive resultat afspejles i afkastet i de tre andelsklasser.

Således har andelsklasserne i DKK, NOK og USD leveret et afkast på hhv. 6,26 pct., 6,98 pct. og 6,59 pct. Alle tre andelsklasser har dog underperformet deres respektive benchmark med ca. 2 pct.-point, hvilket anses som utilfredsstillende. Formuen i DKK - andelsklassen er i 1. halvår 2014 faldet fra 147.415 til 65.363, grundet nettoindløsning. Formuen i NOK - og USD - andelsklasserne er steget fra hhv. 87.457 til 93.563 og 28.153 til 30.007 grundet det positive afkast.

Det positive afkast i første halvår skyldes bl.a., at markedets tro på et amerikansk økonomisk opsving steg, hvilket påvirkede emerging markets positivt. Flere af emerging markets landenes centralbanker har også ført en aktiv pengepolitik for at understøtte investeringer og støtte deres svage valutaer. Både Tyrkiet, Sydafrika, Indien og Brasilien har strammet pengepolitikken og hævet renten. Dette har også bidraget til at hjælpe emerging markets til et stærkt 1. halvår 2014 efter et svært år 2013.

Ved indgangen til året var forventningen at afdelingens andelsklasser ville generere et afkast på 3-8 pct. for hele 2014. På baggrund af afkastet frem til medio august er forventningen nu, at afkastet for andelsklasserne i 2014 vil ligge på niveau 6-11 pct.

KONSOLIDERET HALVÅRSREGNSKAB

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2014 1.000 USD	1.1-30.06.2013 1.000 USD
Renter og udbytter	2.262	6.286
Kursgevinster og -tab	2.144	-25.215
Administrationsomkostninger	-487	-1.406
Resultat før skat	3.919	-20.335
Rente- og udbytteskat	0	0
Halvårets nettoresultat	3.919	-20.335

Balance

Note	30.06.2014 1.000 USD	31.12.2013 1.000 USD
Aktiver		
Likvide midler	3.411	4.371
1,3 Obligationer	53.883	64.415
1,3 Kapitalandele	3	3
1 Afledte finansielle instrumenter	0	3
Andre aktiver	990	1.449
Aktiver i alt	58.287	70.241
Passiver		
2 Medlemmernes formue	57.258	69.797
1 Afledte finansielle instrumenter	1.020	439
Anden gæld	9	5
Passiver i alt	58.287	70.241

Ashmore Emerging Market Bonds AKL

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2014	30.06.2013
Børsnoterede	99,5	100,4
Øvrige	0,5	-0,4
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Medlemmernes formue	30.06.2014
	1.000 USD
Medlemmernes formue primo	69.797
Valutakursregulering ved omregning	110
Indløsninger i perioden	-16.651
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	83
Periodens resultat	3.919
Medlemmernes formue ultimo	57.258

Note 3: Finansielle instrumenters fordeling på lande pr. 30. juni 2014 (pct.)

	Børsnoterede	Noteret på andet regule- ret marked	Nyemit- terede fin. instrumenter	Øvrige	I alt
Argentina	1,4	0,0	0,0	0,0	1,4
Azerbajjan	1,2	0,0	0,0	0,0	1,2
Bermuda	1,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Brasilien	2,3	0,0	0,0	0,0	2,3
Columbia	3,2	0,0	0,0	0,0	3,2
Dominikanske Republik	1,5	0,0	0,0	0,0	1,5
Ecuador	0,7	0,0	0,0	0,0	0,7
Egypten	0,7	0,0	0,0	0,0	0,7
El Salvador	1,1	0,0	0,0	0,0	1,1
England	1,6	0,0	0,0	0,0	1,6
Forenede Arabiske Emirater	1,6	0,0	0,0	0,0	1,6
Ghana	1,4	0,0	0,0	0,0	1,4
Georgien	0,7	0,0	0,0	0,0	0,7
Holland	1,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Hong Kong	0,6	0,0	0,0	0,0	0,6
Hviderusland	1,5	0,0	0,0	0,0	1,5
Indonesien	2,7	0,0	0,0	0,0	2,7
Kazakhstan	2,7	0,0	0,0	0,0	2,7
Kina	2,5	0,0	0,0	0,0	2,5
Libanon	3,1	0,0	0,0	0,0	3,1
Litauen	2,1	0,0	0,0	0,0	2,1
Luxembourg	1,1	0,0	0,0	0,0	1,1
Marokko	0,8	0,0	0,0	0,0	0,8
Mexico	3,5	0,0	0,0	0,0	3,5
Pakistan	1,6	0,0	0,0	0,0	1,6
Panama	1,3	0,0	0,0	0,0	1,3
Peru	2,3	0,0	0,0	0,0	2,3
Filippinerne	3,9	0,0	0,0	0,0	3,9
Polen	1,2	0,0	0,0	0,0	1,2
Rusland	5,4	0,0	0,0	0,0	5,4
Senegal	0,8	0,0	0,0	0,0	0,8
Serbien	1,2	0,0	0,0	0,0	1,2
Singapore	0,6	0,0	0,0	0,0	0,6
Sydafrika	2,0	0,0	0,0	0,0	2,0
Sydkorea	2,0	0,0	0,0	0,0	2,0
Tyrkiet	4,0	0,0	0,0	0,0	4,0
Ukraine	4,9	0,0	0,0	0,0	4,9
Ungarn	1,8	0,0	0,0	0,0	1,8
Uruguay	1,8	0,0	0,0	0,0	1,8
U.S.A.	12,7	0,0	0,0	0,0	12,7
Venezuela	7,2	0,0	0,0	0,0	7,2
Vietnam	0,8	0,0	0,0	0,0	0,8
Øvrige	4,0	0,0	0,0	0,5	4,5
I alt, alle lande	99,5	0,0	0,0	0,5	100,0

Regnskabsnote - AKL Ashmore Emerging Market Bonds DKK

Andelsklassen er denomineret i DKK.

Andelsklasse	AKL Ashmore Emerging Market Bonds DKK	Primær rådgiver	Ashmore Investment Management Ltd.
Fondskode (ISIN)	DK0060316842	ÅOP ultimo 2013	1,85 pct.
Startdato ¹⁾	6. juni 2011	Administrationsomk.	0,69 pct.
Nominel kurs	DKK 1.000.000,00	Halvårets afkast	6,26 pct.
Skattestatus	Akkumulerende	Halvårets benchmark afkast	8,47 pct.
Benchmark	JPM EMBI Global Diversified Composite (hedget til DKK)		

¹⁾ Startdatoen er den dato, afdelingen har påbegyndt investeringerne. Dette er ikke samme dato som stiftelsesdatoen.

Andelsklassens resultatposter	1.1-30.06.2014 1.000 DKK	1.1-30.06.2013 1.000 DKK
Andel af resultat af fællesporteføljen:	9.704	-11.217
Andelsklassespecifikke transaktioner		
Renter og Udbytter	0	0
Kursgevinster og -tab	-1.543	-3.240
Administrationsomkostninger	-2	-10
Andelsklassens nettoresultat	8.159	-14.467

Medlemmernes formue	30.06.2014 1.000 DKK
Medlemmernes formue primo	147.415
Indløsninger i perioden	-90.664
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	453
Periodens resultat	8.159
Medlemmernes formue ultimo	65.363

Nøgletal for halvåret	30.06.2014	30.06.2013
Medlemmernes formue (t.DKK)	65.363	164.104
Antal andele	58	157
Styk størrelse i DKK	1.000.000	1.000.000
Indre værdi (DKK pr. andel)	1.126.949,45	1.045.246,34
Afkast (pct.) *)	6,26	-8,04
Sammenligningsindeks (pct.) *)	8,47	-8,07
Administrationsomk. (pct.) *)	0,69	0,73

*) Disse nøgletal er opgjort for 1.1. - 30.06. og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten.

Regnskabsnote - AKL Ashmore Emerging Market Bonds NOK

Andelsklassen er denomineret i NOK.

Andelsklasse	AKL Ashmore Emerging Market Bonds NOK	Primær rådgiver	Ashmore Investment Management Ltd.
Fondskode (ISIN)	DK0060300416	ÅOP ultimo 2013	1,75 pct.
Startdato ¹⁾	6. juni 2011	Administrationsomk.	0,73 pct.
Nominel kurs	NOK 1.000.000,00	Halvårets afkast	6,98 pct.
Skattestatus	Akkumulerende	Halvårets benchmark afkast	9,23 pct.
Benchmark	JPM EMBI Global Diversified Composite (hedget til NOK)		

¹⁾ Startdatoen er den dato, afdelingen har påbegyndt investeringerne. Dette er ikke samme dato som stiftelsesdatoen.

Andelsklassens resultatposter	1.1-30.06.2014 1.000 NOK	1.1-30.06.2013 1.000 NOK
Andel af resultat af fællesporteføljen:	6.709	1.291
Andelsklassespecifikke transaktioner		
Renter og Udbytter	3	1
Kursgevinster og -tab	-605	-7.960
Administrationsomkostninger	-1	-9
Andelsklassens nettoresultat	6.106	-6.677
Medlemmernes formue	30.06.2014 1.000 NOK	
Medlemmernes formue primo	87.457	
Periodens resultat	6.106	
Medlemmernes formue ultimo	93.563	
Nøgletal for halvåret	30.06.2014	30.06.2013
Medlemmernes formue (t.NOK)	93.563	85.317
Antal andele	79	79
Styk størrelse i NOK	1.000.000	1.000.000
Indre værdi (NOK pr. andel)	1.184.344,28	1.079.966,80
Afkast (pct.) *	6,98	-7,26
Sammenligningsindeks (pct.) *	9,23	-7,44
Administrationsomk. (pct.) *	0,73	0,74

*) Disse nøgletal er opgjort for 1.1. - 30.06. og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten.

Regnskabsnote - AKL Ashmore Emerging Market Bonds USD

Andelsklassen er denomineret til USD.

Andelsklasse	AKL Ashmore Emerging Market Bonds USD	Primær rådgiver	Ashmore Investment Management Ltd.
Fondskode (ISIN)	DK0060300333	ÅOP ultimo 2013	1,81 pct.
Startdato ¹⁾	6. juni 2011	Administrationsomk.	0,71 pct.
Nominel kurs	USD 200.000,00	Halvårets afkast	6,59 pct.
Skattestatus	Akkumulerende	Halvårets benchmark afkast	8,66 pct.
Benchmark	JPM EMBI Global Diversified Composite (USD)		

¹⁾ Startdatoen er den dato, afdelingen har påbegyndt investeringerne. Dette er ikke samme dato som stiftelsesdatoen.

Andelsklassens resultatposter	1.1-30.06.2014 1.000 USD	1.1-30.06.2013 1.000 USD
Andel af resultat af fællesporteføljen:	1.855	-14.764
Andelsklassespecifikke transaktioner		
Renter og Udbytter	0	0
Kursgevinster og -tab	0	0
Administrationsomkostninger	-1	-3
Andelsklassens nettoresultat	1.854	-14.767
Medlemmernes formue	30.06.2014 1.000 USD	
Medlemmernes formue primo	28.153	
Periodens resultat	1.854	
Medlemmernes formue ultimo	30.007	
Nøgletal for halvåret	30.06.2014	30.06.2013
Medlemmernes formue (t.USD)	30.007	59.486
Antal andele	132	284
Styk størrelse i USD	200.000	200.000
Indre værdi (USD pr. andel)	227.325,55	209.458,02
Afkast (pct.) *	6,59	-8,42
Sammenligningsindeks (pct.) *	8,66	-7,77
Administrationsomk. (pct.) *	0,71	0,73

*) Disse nøgletal er opgjort for 1.1. - 30.06. og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten.

Danske Obligationer Index

Afdelingen investerer passivt i danske stats- og realkreditobligationer. Afdelingen investerer udelukkende i børsnoterede obligationer udstedt i danske kroner. Porteføljens samlede varighed vil ligge mellem tre og fem år.

Afdeling	Danske Obligationer Index	Primær rådgiver	SEB Asset Management
Fondskode (ISIN)	DK0060542850	ÅOP ²⁾	0,11 pct.
Startdato ¹⁾	20. februar 2014	Administrationsomk. ²⁾	0,09 pct.
Nominel kurs	DKK 100	Halvårets afkast	2,04 pct.
Skattestatus	Akkumulerende	Halvårets benchmark afkast	2,36 pct.
Benchmark	Sammensat		

¹⁾ Startdatoen er den dato, afdelingen har påbegyndt investeringerne. Dette er ikke samme dato som stiftelsesdatoen.

²⁾ Da afdelingen endnu ikke har fungeret et fuldt år, er ÅOP og administrationsomkostning baseret på et estimat.

Afdelingen har fra startdatoen d. 20 februar 2014 til og med 30. juni 2014 leveret et overskud på 10,2 mio. DKK. Det positive resultat afspejles i afkastet, som lyder på 2,04 pct. Ved afdelingens start blev der emissioneret 500 mio. DKK., som primært gennem renter og kursgevinster er vokset til 510,2 mio. DKK. ultimo halvåret.

Igenom halvåret er der sket en udfladning af den danske rentekurve på samme måde som det er sket i de øvrige udviklede landes rentemarkeder. Udfladningen er primært sket via et fald i de lange renter, mens de korte renter er uændret til marginalt højere. Rentefaldet var overraskende, da de økonomiske udsigter generelt så pænere ud, og der ikke var nogen "flight-to-quality", som vi så i Euro-krisen i 2011.

På baggrund af afkastet frem til medio august er forventningen, at afkastet for 2014 vil ligge på niveau 4-8 pct.

Resultatopgørelse

	20.02-30.06.2014
	1.000 DKK
Renter og udbytter	4.822
Kursgevinster og -tab	5.601
Administrationsomkostninger	-229
Resultat før skat	10.194
Rente- og udbytteskat	0
Halvårets nettoresultat	10.194

Balance

Note	30.06.2014
	1.000 DKK
	Aktiver
1,3	Likvide midler 661
	Obligationer 503.361
	Andre aktiver 6.203
	Aktiver i alt 510.225
	Passiver
2	Medlemmernes formue 510.194
	Anden gæld 31
	Passiver i alt 510.225

Danske Obligationer Index

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.

30.06.2014

Børsnoterede	99,4
Øvrige	0,6

I alt finansielle instrumenter **100,0**

Note 2: Medlemmernes formue

30.06.2014

1.000 DKK

Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i perioden	500.000
Periodens resultat	10.194

Medlemmernes formue ultimo **510.194**

Nøgletal for halvåret

30.06.2014

Medlemmernes formue (t.DKK)	510.194
Antal andele	5.000.000
Styk størrelse i DKK	100
Indre værdi (DKK pr. andel)	102,04
Afkast (pct.)	2,04
Sammenligningsindeks (pct.)	2,36
Administrationsomk. (pct.)	0,05

Note 3: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer pr. 30. juni 2014 (pct.)

	Børsnoterede	Noteret på andet regule- ret marked	Nyemit- terede fin. instrumenter	Øvrige	I alt
Realkreditobligationer	59,5	0,0	0,0	0,6	60,1
Statsobligationer	39,9	0,0	0,0	0,0	39,9
I alt, alle sektorer	99,4	0,0	0,0	0,6	100,0

Fælles noter

Anvendt regnskabspraksis

Regnskaberne er udarbejdet efter de regler, der gælder ifølge lov om investeringsforeninger m.v. samt Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger m.v. (regnskabsbekendtgørelsen).

Regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2013.

Rapporter kan rekvireres ved henvendelse

Tidligere års- og halvårsrapporter kan rekvireres ved henvendelse til Foreningen på tlf.: 33 28 14 00 eller på e-mail: ifssebinvest@seb.dk