



Halvårsrapport 2015

Kapitalforeningen KAB / Lejerbo Invest

CVR nr. 24 20 41 54



Indhold

Foreningsoplysninger	2
Ledelsesberetning	3
Ledelsespåtegning	7
Afdelingsregnskaber	
Obligationer 1 KAB	8
Obligationer 2 KAB	10
Obligationer 3 KAB	12
Obligationer 1 Lejerbo	14
Obligationer 2 Lejerbo	16
Obligationer 3 Lejerbo	18
Obligationer 4 Lejerbo	20
Fælles noter	
Anvendt regnskabspraksis	22

Foreningsoplysninger

Navn og hjemsted

Kapitalforeningen KAB / Lejerbo Invest
(Herefter kaldet 'Foreningen')
Bernstorffsgade 50
1577 København V
CVR nr. 24 20 41 54
Reg. nr. FT 16.024
Hjemstedskommune: København

Bestyrelse

Carsten Wiggers, formand
Britta Fladeland Iversen
Bjarne Thorup
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

Depotselskab

Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, filial af SEB AB (publ.), Sverige
(Herefter forkortet 'SEB DK')
Bernstorffsgade 50
1577 København V
CVR nr. 19 95 60 75

Revision

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

De enkelte afdelingers beholdningslister pr. 30. juni 2015 kan downloades fra
Foreningens hjemmeside:

www.seb.dk/sebinvest

Ledelsesberetning

Kapitalforeningen KAB / Lejerbo Invest – kort fortalt

Foreningen blev stiftet den 1. oktober 1999. IFS SEInvest A/S overtog pr. 1. maj 2012 administrationen af Foreningen.

Foreningen ejes af medlemmerne. Foreningens afdelinger ejer tilsammen 0,01 pct. af aktierne i IFS SEInvest A/S, som står for den daglige administration af Foreningens aktiviteter.

Foreningen ledes af bestyrelsen og direktionen for IFS SEInvest A/S.

Foreningen består ultimo 1. halvår 2015 af følgende syv afdelinger, der alle er såkaldt "kontoførende afdelinger":

- Obligationer 1 KAB
- Obligationer 2 KAB
- Obligationer 3 KAB
- Obligationer 1 Lejerbo
- Obligationer 2 Lejerbo
- Obligationer 3 Lejerbo
- Obligationer 4 Lejerbo

Afdelingerne henvender sig til KAB og de af KAB administrerede boligafdelinger og -organisationer hhv. Lejerbo og de af Lejerbo administrerede boligafdelinger og -organisationer eller andre af KAB, Lejerbo og foreningens bestyrelse accepterede boligafdelinger og -organisationer.

Markedsforhold 1. halvår 2015

Økonomisk og politisk baggrund

Den globale økonomi har i årets første halvdel fortsat de gode takter fra de senere år: Væksten i den vestlige del af verden udvikler sig på et robust niveau omkring 2 pct. - men med variation mellem lande og regioner i den vestlige verden. Også økonomierne i emerging markets udvikler sig generelt positivt, og også her er der en naturlig variation mellem de enkelte lande og regioner.

USA kom først ud af den seneste økonomiske krise, der fulgte efter finanskrisen i 2008. USA er derfor længere fremme i den økonomiske cyklus end Europa, og selv om vækstkønnene for den amerikanske økonomi på det seneste er justeret lidt ned til 2,0 pct i 2015 og 2,8 pct i 2016, så ligger niveauet fortsat noget over væksten i Europa. USA blev igen i årets første måneder ramt af usædvanligt hårdt vintervejr, der skabte en vis opbremsning i økonomien, men som man så det i 2014, blev dette indhentet i andet kvartal.

De mange makroøkonomiske data, som f.eks. arbejdsløshed, forbruger- og erhvervstillid og udvikling på boligmarkedet, ser da også så gunstige ud, at den amerikanske centralbank i årets start kunne afslutte flere års massive opkøb af obligationer. Den amerikanske pengepolitik er således ved at blive normaliseret, og det er forventningen, at den første amerikanske renteforhøjelse af den toneangivende "Fed funds rate" gennemføres i slutningen af 2015 eller i starten af 2016. Fed funds rate blev nedsat til 0,25 pct. i de-

cember 2008 og har ikke været ændret siden!

I Europa fortsætter økonomien med at udvikle sig positivt, og vækstkønnene for Euro-området er senest blevet justeret op til 1,4 pct. i 2015 og 2,1 pct. i 2016. Der er variation mellem landene, og i den høje ende ligger Spanien og Tyskland, mens Italien og Frankrig ligger i den tunge ende. Krisen omkring Grækenland har naturligvis tiltrukket sig stor opmærksomhed i første halvår, men den gode historie er, at ikke engang en sådan truende statsbankerot i et Euro-land for alvor har kunnet rokke ved optimismen i europæisk økonomi. Det er bemærkelsesværdigt.

Den europæiske centralbank har i årets start påbegyndt et opkøbsprogram af stats- og erhvervsobligationer efter amerikansk forbillede. Dette initiativ har givet været med til at understøtte den i forvejen spirende optimisme, og alt tyder på, at opkøbsprogrammet kan afsluttes som oprindeligt planlagt i september 2016. Igen må man respektere centralbankens evne til at reagere passende afmålt i kritesituationer. Den europæiske centralbank forventes først at hæve de styrende renter medio 2016.

De europæiske økonomier har medvind fra flere forhold: Ud over den lempelige pengepolitik er finanspolitikken også mindre restriktiv end tidligere, og dertil kommer, at den svagere euro styrker eksportmulighederne. Den amerikanske centralbank har således beregnet, at de seneste 12 måneders styrkelse af USD mod EUR på 13 pct. betyder, at den amerikanske vækst reduceres med 0,5 pct.-point. Dette understreger, at valutamarkedet i høj grad fungerer som "udligningsmekanisme" mellem de frie økonomier.

Kina og Indien, der er de to store økonomier i emerging markets regionen, udvikler sig fortsat ganske uensartet. Væksten i begge lande er robust på et niveau på omkring 7,0 pct., men der er alligevel stor forskel i de to landes økonomiske udsigter. I Kina oplever man irrationelle aktivbobler i ejendoms- og aktiemarkedet, der foranlediger myndighederne til at indføre mere eller mindre gennemtænkte hjælpepakker og indgreb i markedsmekanismene. Dette er en farlig vej at følge, og det skaber stor volatilitet i markedet, hvilket alt andet lige vil gøre, at udenlandske investorer vil kræve et ekstra risikotillæg for at holde kinesiske aktiver.

Omvendt er Indien i gang med en tiltrængt liberalisering og afregulering af økonomien og de finansielle markeder. Dette har skabt stor undelandsk interesse for landet, og det har igen skabt attraktive stigning på aktiemarkedene, men i et tempo, der virker mere langtidsholdbart end i Kina.

I Danmark bød første halvår på et valg til Folketinget. Valgkampen var en kærkommen lejlighed til at få genopfrisket vores viden om den aktuelle økonomiske situation i Danmark. Graden af optimisme afhænger naturligvis af, om man er i regering eller i opposition, men faktum er, at det faktisk går godt i dansk økonomi.

Væksten i første kvartal 2015 er opgjort til 1,7% målt i forhold til samme periode året før, og Nationalbanken har i dens seneste prognose udsendt den 22. juni fastholdt estimatet for en samlet vækst i 2015 på 2,0%. Dermed ligger Danmark godt til i europæisk sammenhæng.

Året startede som bekendt med europæisk valutauro og deraf føl-

gende spekulativ interesse for den danske krone. Nationalbanken fik dog med stor dygtighed og negative renter afvist interessen. I andet kvartal vendte valutastrommen, således at investorerne solgte danske kroner mod valuta. Nationalbanken har dog ikke ændret de toneangivende pengemarkedssatser, der fortsat er negative.

Dansk økonomis aktuelle gode form skyldes bl.a. de forbedrede vækstudsigter på de vigtigste eksportmarkeder. Men også de seneste års reformer på bl.a. pensions- og dagpengeområdet har styrket dansk økonomis evne til at håndtere det omskiftelige globale økonomiske klima.

Arbejdsmarkedet er i disse år i nogenlunde balance, men på bare lidt længere sigt vil det være udfordret af en demografi, hvor store grupper når pensionsalderen og dermed forsvinder fra arbejdsmarkedet.

Boligmarkedet er ligeledes kommet sig ovenpå kollapset i 2008/2009. Boligpriserne er stigende med 5-10 pct. om året og ligger medio 2015 ikke langt fra niveauerne fra før 2008. Det lave renteniveau betyder dog, at selv disse prisniveauer ikke for alvor belaster husholdningernes udgifter til bolig.

Endelig ligger inflationen ved udgangen af første halvår på bare 0,7 pct. Det sidste skyldes ikke mindst den faldende oliepris, men effekten heraf vil forsvinde i efteråret 2015, fordi olieprisen faldt i efteråret 2014.

På denne positive baggrund er det nu op til det nyvalgte folketing af dosere finanspolitikken så præcist, at samfundsøkonomien ikke igen løber af sporet.

Udviklingen på de finansielle markeder

Afkastene af finansielle aktiver var i 2014 særdeles høje, og det var derfor med naturlig nervøsitet, at investorerne gik ind i året 2015. Spørgsmålet var, om den gode stemning på finansmarkederne i 2014 kunne fastholdes i 2015. Svaret kom prompte: Ja, det kunne den!

I årets første kvartal blev der opnået afkast på de fleste aktie- og obligationsmarkeder, som investorerne under normale omstændigheder ville være glad for at opnå over et helt år. De danske og europæiske aktiemarkeder steg med 15-20 pct. og afkastet af amerikanske aktier opgjort i danske kroner nåede ca. 13 pct. dog primært via en styrkelse af den amerikanske dollar.

I andet kvartal udviklede aktiemarkedet i USA sig sidelæns, mens øvrige aktie- og obligationsobligationsmarkeder oplevede en negativ udvikling.

Den negative udvikling gjaldt især markederne for sikre obligationer, som f.eks. danske stats- og realkreditobligationer, der i starten af året havde nydt godt af status som sikker havn for mange investorer, der frygtede uro omkring Euro'en.

Afkastet af aktier i den udviklede del af verden udtrykkes ofte ved indekset "MSCI World (net dividend)". Opgøres dette indeks i danske kroner, fik man i første halvår 2015 et afkast på 11,7 pct. Amerikanske aktier (MSCI North America net div. i DKK) steg med 9,75 pct., men da den amerikanske dollar ifht. danske kroner blev styrket med præcis 9,75 pct. (fra 6,15 til 6,75 DKK pr. USD), har de amerikanske aktier opgjort i lokal valuta reelt ikke rykket sig i halvåret.

Afkastet på europæiske aktier (MSCI Europe, net div. i DKK) blev 13,0 pct., hvilket er det dobbelte af afkastet i hele året 2014!

Både aktier og obligationer fra emerging markets kom godt fra start i året, og selv om disse aktiver også havde et svagt negativt andet kvartal, så blev afkastene for halvåret samlet set positive. MSCI Emerging Markets Index (i DKK), der omfatter aktiemarkeder i 23 lande, steg således med 12,0 pct., mens obligationerne fra emerging markets (JP Morgan EMB Index Core) steg med 1,4 pct.

Danske aktier var igen i første halvår 2015 så ubeskedne at løbe fra stort set alle andre aktivtyper. Det danske aktiemarked (OMX Copenhagen All Share GI) gav et afkast på 20,9 pct. Det var igen den indekstunge Novo Nordisk aktie, der trak det danske indeks mod nye højder. Aktien steg i første halvår med ikke mindre end 40 pct.!

Afkastet af det danske aktiemarked blev kun overgået af det meget volatile japanske aktiemarked, der via en styrket japansk yen målt mod danske kroner gav et afkast (opgjort i danske kroner) på 24 pct.

Obligationemarkederne i USA og Europa var igennem halvåret præget af uændrede til svagt faldende korte renter, mens de lange renter derimod var stigende. Det betyder, at den såkaldte "rentekurve" generelt blev stejlere igennem halvåret.

I USA var den 2-årige statsobligationsrente uændret på niveau 0,66 pct., mens den 2-årige rente i Tyskland faldt fra -0,10 pct. til -0,24 pct. Derimod steg den lange 10 årige statsobligationsrente i USA fra 2,17 pct. til 2,88 pct. mens den i Tyskland steg med 0,30 pct.

Tabel 1 - Afkast i de enkelte afdelinger og deres respektive referenceindeks siden 01.01.2015

Afdelinger	Referenceindeks	Afdelingens afkast (pct.)			Benchmark afkast (pct.)		
		11.08.2015	H1 2015	H1 2014	11.08.2015	H1 2015	H1 2014
Obligationer 1 KAB	Sammensat ¹⁾	-0,31	-1,11	2,90	-0,80	-1,43	3,02
Obligationer 2 KAB	Sammensat ¹⁾	-0,88	-1,72	3,29	-0,80	-1,43	3,02
Obligationer 3 KAB	Sammensat ¹⁾	-0,30	-0,97	3,32	-0,80	-1,43	3,02
Obligationer 1 Lejerbo	Danske Capital Benchmark Bruttoskattet 2,0 år	0,32	-0,22	1,85	-0,16	-0,46	1,57
Obligationer 2 Lejerbo	Sammensat ¹⁾	-0,10	-0,36	1,21	0,05	0,06	0,70
Obligationer 3 Lejerbo	EFFAS Danmark 1-3 år	-0,10	-0,15	2,01	0,23	0,41	0,26
Obligationer 4 Lejerbo	Indskudsbevisrenten	0,11	-0,17	2,26	0,66	0,54	0,61

¹⁾ Referenceindekset er sammensat af flere indeks.

point fra 0,50 pct. til 0,80 pct.

De stigende lange renter i Europa betød, at afkastet af europæiske statsobligationer (EFFAS Europe Govt. All) blev negativt med 1,25 pct.

Danske stats- og realkreditobligationer blev ramt af de stigende lange danske renter igennem andet kvartal, så på trods af positive afkast i første kvartal endte halvåret med samlet set at give negative afkast til danske obligationsinvestorer. Danske statsobligationer (EFFAS Denmark All) gav et afkast på -1,42 pct., mens danske realkreditobligationer (Nykredit Danish Mortgage Bond Index) gav et afkast på -1,74 pct.

Halvårets bedste obligationsafkast blev nået i amerikanske high yield obligationer (målt ved ML US Cash Pay Constraint TR Index), der gav et afkast på 2,5 pct.

Afdelingsprofil og -beretning

Afdelingernes investeringsprofil og ledelsens kommentarer til afdelingernes afkast findes under afsnittet "Afdelingsregnskaber" på siderne 9 til 48.

Resultat og afkast i 1. halvår 2015

Foreningens afdelinger investere som bekendt alle i danske stats- og realkreditobligationer, og derfor var afkastene generelt negative i 1. halvår. Det kan ikke være anderledes i et miljø, hvor renterne er så kraftigt stigende, som tilfældet var i perioden.

Afdelingernes afkastnøgletal fremgår af Tabel 1.

Omkostningsudviklingen

Foreningen har stor fokus på at holde omkostningerne på et stabilt lavt niveau. Dette har også været tilfældet i 1. halvår, idet Foreningens aftaler om porteføljerådgivning og administration er uændrede i forhold til tidligere år.

Markedsforventninger til 2. halvår 2015

Mod slutningen af første halvår så man en begyndende bevægelse mod, hvad man kan kalde normale tilstande på de finansielle markeder: Obligationsmarkederne forberedte sig på kommende renteforhøjelser i de vestlige lande. De nuværende renteniveauer er jo i bund og grund en sørgelig reminisens fra finanskrisen i 2008. Hvornår de korte renter sættes op ligger ikke fast, men de fleste markedsdeltagere forventer en amerikansk renteforhøjelse i løbet af 2016, mens en europæisk renteforhøjelse ligger lidt længere ude i fremtiden. Denne bevægelse, der lægger et vist negativt pres på obligationsmarkederne, vil formentlig fortsætte i andet halvår.

Men omvendt afspejler normalisering af finansmarkerne også en større grad af stabilitet og forudsigelighed, og dette vil normalt virke understøttende for aktiemarkederne. Så selv om aktierne har taget forskud på mange gode nyheder om vækst og stabilisering i den økonomiske udvikling, så forventer vi, at aktiemarkederne generelt vil kunne fastholde stigningerne fra første halvår også igennem andet halvår.

Der er naturligvis sten på vejen, som skal overkommes: Nedsmeltningen i det lokale kinesiske aktiemarked spredte sig i august må-

ned til de globale aktiemarkeder. Men den langsigtede effekt kan være svær at forudsige. Også politiske spændinger i det europæiske samarbejde op til en kommende britisk afstemning om tilhørsforholdet til EU kan få negative effekter for et ellers ganske positivt vækstbillede i Europa.

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

Værdiansættelse

Foreningens finansielle instrumenter værdiansættes til officielt noterede børse- 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 den forgangne del af 2015 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 samarbejder gennem Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S med SEB-koncernen med henblik på at sikre, at de aktiver, som foreningen investerer i, er udstedt af virksomheder og institutioner, der har en ansvarlig politik omkring de etiske aspekter. Hensigten med samarbejdet er, at kunne følge FN's generelle principper for ansvarlige investeringer (PRI=Principles for Responsible Investments).

Foreningens bestyrelse har besluttet at følge SEB med henblik på at indarbejde PRI i investeringsprocessen. SEB samarbejder med konsulentfirmaet Ethix om dette område. Foreningen modtager fra SEB/Ethix løbende lister over virksomheder, 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 denne liste fra SEB/Ethix er det besluttet ikke at investere i en række virksomheder, som producerer klyngebomber og landminer samt – for de aktivt forvaltede afdelinger - atomvåben. Udelukkelseslisterne opdateres som minimum to gange årligt og offentliggøres på Foreningens hjemmeside.

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 disse virksomheder, med henblik på at bringe de konkrete problematiske forhold til ophør

Det er notorisk svært for den enkelte investor, at bedømme hvilke stater, der overtræder internationale standarder for etisk adfærd. Foreningen følger derfor altid de sanktioner, som udstikkes af FN, EU og dermed den danske stat. Men Foreningen søger naturligvis også at følge vejledningen fra Rådet for samfundsansvar, hvor de generelle konklusioner lyder: A) Alle investorer bør tage samfundsmæssige hensyn. B) Nogle institutionelle investorer er forpligtede til at forvalte betroede midler med henblik på at sikre det bedst mulige resultat på langt sigt. Men også disse investorer bør tage samfundsmæssige hensyn, hvilket er både lovligt og muligt, uden at det strider imod det bedst mulige resultat på langt sigt.

Foreningen arbejder således seriøst med at investere med samfundsansvar.

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, likviditetsrisiko 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.

Risikoindikator

Investering på de finansielle markeder vil som udgangspunkt påføre investor en vis risiko for at tabe penge. Risikoen for tab afhænger primært af, hvilken aktivtype der investeres i. Derfor er der større risiko tilknyttet investering i nogle typer af afdelinger end til andre typer af afdelinger.

For at øge muligheden for at sammenligne risiko ved investering i afdelinger fra forskellige investeringsforeninger har EU indført en fælles metode for opgørelse af risiko ved investeringer. Metoden baserer sig på udsvingene i de historiske afkast. Jo større udsving i en afdelings afkast, jo større risiko er der ved at investere i afdelingen.

Udsvingene i de ugentlige afkast bliver målt over en periode på fem år og er udtrykt ved nøgletallet standardafvigelse. Derefter grupperes afdelingerne på en skala fra 1 til 7 efter størrelsen af deres standardafvigelse jævnfør følgende tabel:

Risikoklasse	Årlige afkastudsving i pct. (standardafvigelse)	
	Lig med eller større end	Mindre end
1	0,0%	0,5%
2	0,5%	2,0%
3	2,0%	5,0%
4	5,0%	10,0%
5	10,0%	15,0%
6	15,0%	25,0%
7	25,0%	

Risikokategori 1 udtrykker således den laveste risiko, som man f.eks. ser ved afdelinger med helt korte obligationer. Bemærk dog, at kategori 1 ikke er en risikofri investering. Afdelinger, der investerer i aktier, vil normalt have en risikoindikator på 5 eller derover.

Placeringen på risikoskalaen er ikke fast over tid, fordi den baserer sig på de historiske udsving i afkastet. Afdelingens placering på risikoskalaen kan altså flytte sig i fremtiden.

På de følgende sider er de enkelte afdelingers risikoindikator angivet blandt afdelingernes stamdata under betegnelsen "Central investorinformation risikoklasse".

Kommunikationspolitik

Der er stor interesse omkring opsparing og investering. Foreningen ønsker derfor at være åben over for medlemmer, presse og myndigheder.

Medlemmernes adgang til information sikres først og fremmest via hjemmesiden www.seb.dk/sebinvest, hvor alle relevante oplysninger om Foreningens afdelinger findes. Desuden findes der på Morningstars hjemmeside en række oplysninger om alle afdelinger herunder beholdninger og kurser.

Medlemmer og andre interesserede kan henvende sig til direktør Jens Lohfert Jørgensen med spørgsmål om Foreningens forretningsområde.

Øvrige begivenheder i 1. halvår 2015

På forårets generalforsamling blev direktør Bjarne Thorup indvalgt som nyt medlem af Foreningens bestyrelse. Bjarne Thorup efterfølger Preben Keil, der valgtes ikke at genopstille til bestyrelsen.

Efterfølgende begivenheder

Der er efter balancedagen ikke indtruffet hændelser, som vurderes at have væsentlig indflydelse på bedømmelsen af halvårsrapporten for første halvår 2015.

Ledespåtegning

Til medlemmerne i Kapitalforeningen KAB/Lejerbo Invest

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten 2015 for Kapitalforeningen KAB/Lejerbo Invest og erklærer hermed:

- At halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. og tilhørende bekendtgørelse, jf. vedtægternes bestemmelse herom.
- 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 26. august 2015

Bestyrelsen

Carsten Wiggers
Bestyrelsesformand

Britta Fladeland Iversen
Bestyrelsesmedlem

Bjarne Thorup
Bestyrelsesmedlem

Morten Amtrup
Bestyrelsesmedlem

Forvalteren
Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

Jens Lohfert Jørgensen
Direktør

Obligationer 1 KAB

Afdeling Obligationer 1 KAB er en obligationsafdeling, der primært investerer i danske obligationer. Alle obligationer skal være udstedt i danske kroner. Varigheden for afdelingens portefølje af obligationer skal ligge mellem 0 og 5 år.

Afdeling	Obligationer 1 KAB	Primær rådgiver	Danske Capital, division af Danske Bank A/S
Startdato ¹⁾	27. december 2005	ÅOP ultimo 2014	0,10 pct.
Nominel kurs	DKK 100,00	Administrationsomk. (pct.)	0,04 pct.
Skattestatus	Akkumulerende	Halvårets afkast	-1,11 pct.
Benchmark	Sammensat	Halvårets benchmark afkast	-1,43 pct.

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

Afdeling har leveret et afkast på -1,11 pct. i første halvår 2015, og har dermed outperformat benchmark-afkastet med 0,32 pct.-points. Det relative afkast betragtes som værende tilfredsstillende. Nettoresultatet for halvåret blev et underskud på 11,3 mio.kr. for afdelingen. Medlemmernes formue er steget fra 669,1 mio. til 905,8 mio. kr. via indskud.

Det danske obligationsmarked har været præget af et begivenhedsrigt første halvår. Første kvartal var præget af rentefald på stort set alle obligationsmarkeder på trods af pænere økonomiske udsigter i Europa og USA. Yderligere medførte den pengepolitiske ekspansion fra Den Europæiske Centralbank, at inflationsforventninger forblev på de lave niveauer fra slutningen af 2014. Det danske obligationsmarked var i andet kvartal især påvirket af dårlig likviditet som følge af valutauroen i starten af året, hvor Nationalbanken blandt andet valgte at stoppe for udstedelsen af statsobligationer. Derudover begyndte renterne at stige, således at 2-årige renter steg 0,20 pct.-points, 10-årige renter steg 0,70 pct.-points og 30-årige renter steg 1,20 pct.-points.

Porteføljens afkast er især negativt påvirket af overvægten til realkreditobligationer, som har givet markant dårligere afkast end statsobligationer, da realkreditobligationer er blevet ramt af dårlig likviditet, hvilket har ført til spændudvidelser.

Rådgiver forventer, at de korte renter forbliver lave en rum tid endnu, da vi ikke forventer, at Nationalbanken hæver renten før til næste år. Porteføljen er som følge af rentestigninger og spændudvidelser investeret med en renterisiko over benchmark, og vi tror på, at rentespændet på realkreditobligationerne igen indsnævres i de kommende måneder, hvilket betyder, at realkreditobligationer vil give et højere afkast end tilsvarende statsobligationer.

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast for hele året ville ligge i niveauet 1-4 pct. På baggrund af afkastet medio august er forventningen nu et afkast på mellem -2 pct. og +2 pct.

OBLIGATIONER 1 KAB

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2015 1.000 DKK	1.1-30.06.2014 1.000 DKK
Renter og udbytter	7.735	7.216
Kursgevinster og -tab	-18.710	11.345
Administrationsomkostninger	-337	-280
Resultat før skat	-11.312	18.281
Rente- og udbytteskat	0	0
Halvårets nettoresultat	-11.312	18.281

Balance

Note	30.06.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK
Aktiver		
1,3 Likvide midler	5.980	10.603
Obligationer	937.595	654.062
Andre aktiver	7.479	4.419
Aktiver i alt	951.054	669.084
Passiver		
2 Medlemmernes formue	905.787	669.073
Anden gæld	45.267	11
Passiver i alt	951.054	669.084

Obligationer 1 KAB

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2015	30.06.2014
Børsnoterede	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Medlemmernes formue	30.06.2015	
	1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	669.073	
Emissioner i perioden	249.701	
Indløsninger i perioden	-1.801	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	126	
Periodens resultat	-11.312	
Medlemmernes formue ultimo	905.787	

Nøgletal for halvåret	30.06.2015	30.06.2014
Afkast (pct.) *)	-1,11	2,90
Benchmark afkast (pct.) *)	-1,43	3,02
Indre værdi (DKK pr. andel)	109,64	109,45
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,04	0,04
Medlemmernes formue (t.DKK)	905.787	647.905
Antal andele	8.261.594	5.919.479
Stykstørrelse i DKK	100	100

*) 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 (pct.)	30.06.2015	
Realkreditobligationer	83,5	
Statsobligationer	16,5	
I alt, alle sektorer	100,0	

Obligationer 2 KAB

Afdeling Obligationer 2 KAB er en obligationsafdeling, der primært investerer i danske obligationer. Alle obligationer skal være udstedt i danske kroner. Varigheden på afdelingens portefølje af obligationer skal ligge mellem 0 og 5 år.

Afdeling	Obligationer 2 KAB	Primær rådgiver	SEB Wealth Management
Startdato ¹⁾	27. december 2005	ÅOP ultimo 2014	0,11 pct.
Nominal kurs	DKK 100,00	Administrationsomk. (pct.)	0,04 pct.
Skattestatus	Akkumulerende	Halvårets afkast	-1,72 pct.
Benchmark	Sammensat	Halvårets benchmark afkast	-1,43 pct.

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

Afdelingen har leveret et afkast på -1,72 pct. og har dermed underperformat benchmark med 0,29 pct.-points., hvilket betragtes som værende utilfredsstillende. Nettoresultatet for halvåret blev et underskud på 17,1 mio. kr. Medlemmernes formue er steget fra 610,0 til 898,1 mio.kr. via indskud.

Efter at have nået ekstremt lave niveauer i første kvartal som følge af valutauro omkring den danske krone, steg renterne ikke overraskende i andet kvartal. Dette var især en konsekvens af, at de økonomiske udsigter både i USA og Europa generelt så pænere ud. Stigende inflationsforventninger i løbet af første halvår har ligeledes været brugt som en forklaring på de stigende renter. Den 10-årige tyske rente ligger således nu omkring 0,76%, imens den 10-årige danske rente ligger omkring 0,97%.

Det er rådgivers vurdering, at rentekurven kan blive en smule stejlere i løbet af de kommende seks til tolv måneder baseret på stabile korte og svagt stigende lange renter. I Danmark forventes en langsom normalisering af de korte renter, i takt med at Nationalbanken lykkedes med at stabilisere (dvs. svække) kronen. Denne udvikling vil være fordelagtig i forhold til porteføljesammensætningen.

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast for 2015 ville blive 1-4 pct. På baggrund af afkastet medio august er forventningen nu et afkast på mellem -2 pct. og + 2 pct.

OBLIGATIONER 2 KAB

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2015 1.000 DKK	1.1-30.06.2014 1.000 DKK
Renter og udbytter	9.705	8.549
Kursgevinster og -tab	-26.477	10.356
Administrationsomkostninger	-329	-258
Resultat før skat	-17.101	18.647
Rente- og udbytteskat	0	0
Halvårets nettoresultat	-17.101	18.647

Balance

Note	30.06.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler	17.047	7.425
1,3 Obligationer	918.509	594.728
1,3 Kapitalandele	2	2
Andre aktiver	7.924	7.876
Aktiver i alt	943.482	610.031
Passiver		
2 Medlemmernes formue	898.079	610.020
Anden gæld	45.403	11
Passiver i alt	943.482	610.031

Obligationer 2 KAB

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2015	30.06.2014
Børsnoterede	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Medlemmernes formue	30.06.2015	
	1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	610.020	
Emissioner i perioden	306.807	
Indløsninger i perioden	-1.801	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	154	
Periodens resultat	-17.101	
Medlemmernes formue ultimo	898.079	

Nøgletal for halvåret	30.06.2015	30.06.2014
Afkast (pct.) *)	-1,72	3,29
Benchmark afkast (pct.) *)	-1,43	3,02
Indre værdi (DKK pr. andel)	109,09	110,49
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,04	0,04
Medlemmernes formue (t.DKK)	898.079	590.744
Antal andele	8.232.580	5.346.615
Stykstørrelse i DKK	100	100

*) 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 (pct.)	30.06.2015	
Realkreditobligationer	93,1	
Statsobligationer	6,9	
I alt, alle sektorer	100,0	

Obligationer 3 KAB

Afdeling Obligationer 3 KAB er en obligationsafdeling, der primært investerer i danske obligationer. Alle obligationer skal være udstedt i danske kroner. Varigheden på afdelingens portefølje af obligationer skal ligge mellem 0 og 5 år.

Afdeling	Obligationer 3 KAB	Primær rådgiver	Nykredit Bank A/S
Startdato ¹⁾	1. november 2007	ÅOP ultimo 2014	0,11 pct.
Nominel kurs	DKK 100,00	Administrationsomk. (pct.)	0,04 pct.
Skattestatus	Akkumulerende	Halvårets afkast	-0,97 pct.
Benchmark	Sammensat	Halvårets benchmark afkast	-1,47 pct.

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

Afdelingen har outperformat benchmark med 0,50 pct.-points., hvilket betragtes som værende tilfredsstillende. Nettoresultatet for halvåret blev et underskud på 13,6 mio. kr. Medlemmernes formue er steget fra 531,4 til 966,5 mio. kr. via indskud.

De korte renter steg ganske betragtelig i første kvartal med ca. 0,60 pct.-points, de 5-10 årige med 0,15-0,30 pct.-points, mens de 30-årige faldt med 0,15 pct.-points. Renterne fortsatte i andet kvartal deres ridt mod nye højder, og ikke mindst de lange renter steg ganske betragteligt. Stigningen er dog i skrivende stund blevet bremset af Europas problembarn - Grækenland.

Stejlingen af kurven har medført, at låntagere ikke længere skal forholde sig til kuponer med 1,5 pct., 2 pct. eller 2,5 pct. i de fastforrentede lån, da lange konverterbare lån nu udstedes med kupon 3,5 pct., og dermed vil låntagers interesse vende sig imod en kortere funding i form af enten rentetilpasningslån eller variable forrentede lån (floatere). Rentetilpasningsobligationerne har derfor i juni tabt terræn til både swaps- og statsrenter på forventning om en stigende udstedelse fra institutterne, hvilket bringer de 4-5 årige rentetilpasningsobligationer på et yderst attraktivt niveau både i absolutte, men også relative termer.

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast for hele året ville ligge i niveauet 1-4 pct. På baggrund af afkastet medio august er forventningen nu et afkast på mellem -2 pct. og + 2 pct.

OBLIGATIONER 3 KAB

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2015 1.000 DKK	1.1-30.06.2014 1.000 DKK
Renter og udbytter	7.071	6.376
Kursgevinster og -tab	-20.375	10.601
Administrationsomkostninger	-321	-235
Resultat før skat	-13.625	16.742
Rente- og udbytteskat	0	0
Halvårets nettoresultat	-13.625	16.742

Balance

Note	30.06.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK
Aktiver		
1,3 Likvide midler	320	8.543
Obligationer	960.721	538.208
Andre aktiver	5.518	33.824
Aktiver i alt	966.559	580.575
Passiver		
2 Medlemmernes formue	966.535	531.398
Anden gæld	24	49.177
Passiver i alt	966.559	580.575

Obligationer 3 KAB

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2015	30.06.2014
Børsnoterede	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Medlemmernes formue	30.06.2015	
	1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	531.398	
Emissioner i perioden	448.538	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	224	
Periodens resultat	-13.625	
Medlemmernes formue ultimo	966.535	

Nøgletal for halvåret	30.06.2015	30.06.2014
Afkast (pct.) *)	-0,97	3,32
Benchmark afkast (pct.) *)	-1,47	3,02
Indre værdi (DKK pr. andel)	112,32	112,07
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,04	0,05
Medlemmernes formue (t.DKK)	966.535	520.763
Antal andele	8.605.457	4.646.646
Stykstørrelse i DKK	100	100

*) 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 (pct.)	30.06.2015
Indeksobligationer	12,0
Realkreditobligationer	86,8
Statsobligationer	1,2
I alt, alle sektorer	100,0

Obligationer 1 Lejerbo

Afdeling Obligationer 1 Lejerbo er en obligationsafdeling, der primært investerer i korte danske obligationer. Afdelingen kan alene investere i obligationer udstedt i danske kroner. Varigheden på afdelingens portefølje af obligationer skal ligge mellem 0 og 3 år.

Afdeling	Obligationer 1 Lejerbo	Primær rådgiver	Danske Capital, division af Danske Bank A/S
Startdato ¹⁾	1. november 2007	ÅOP ultimo 2014	0,11 pct.
Nominal kurs	DKK 100,00	Administrationsomk. (pct.)	0,04 pct.
Skattestatus	Akkumulerende	Halvårets afkast	-0,22 pct.
Benchmark	Danske Capital Benchmark Bruttoskattet 2,0 år	Halvårets benchmark afkast	-0,46 pct.

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

Afdelingen har i første halvår 2015 leveret et afkast på -0,22 pct., og dermed outperformat benchmark-afkastet med 0,24 pct.-points, hvilket betragtes som tilfredsstillende. Nettoresultatet for halvåret blev et underskud på 1,2 mio. kr. Medlemmernes formue faldt i halvåret fra 534,0 mio. kr. til 532,8 mio. kr.

Det danske obligationsmarked har været præget af et begivenhedsrigt første halvår. Første kvartal var præget af rentefald på stort set alle obligationsmarkeder på trods af pænere økonomiske udsigter i Europa og USA. Yderligere medførte den pengepolitiske ekspansion fra Den Europæiske Centralbank, at inflationsforventninger forblev på de lave niveauer fra slutningen af 2014. Det danske obligationsmarked var i andet kvartal især påvirket af dårlig likviditet som følge af valutauroen i starten af året, hvor Nationalbanken blandt andet valgte at stoppe for udstedelsen af statsobligationer. Derudover begyndte renterne at stige, således at 2-årige renter steg 0,20 pct.-points, 10-årige renter steg 0,70 pct.-points og 30-årige renter steg 1,20 pct.-points.

Porteføljen er udelukkende investeret i realkreditobligationer, hvorfor afkastet især er negativt påvirket af, at realkreditobligationer er blevet ramt af dårlig likviditet, hvilket har ført til spændudvidelser.

Rådgiver forventer, at de korte renter forbliver lave en rum tid endnu, da vi ikke forventer, at Nationalbanken hæver renten før til næste år. Porteføljen er som følge af rentestigninger og spændudvidelser investeret med en renterisiko over benchmark, og vi tror på, at rentespændet på realkreditobligationerne igen indsnævres i de kommende måneder, hvilket betyder, at realkreditobligationer vil give et højere afkast end tilsvarende statsobligationer.

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast for hele året ville ligge i niveauet 1-4 pct. På baggrund af afkastet medio august er forventningen nu et afkast på mellem -2 pct. og +2 pct.

OBLIGATIONER 1 LEJERBO

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2015 1.000 DKK	1.1-30.06.2014 1.000 DKK
Renter og udbytter	5.502	5.042
Kursgevinster og -tab	-6.417	4.887
Administrationsomkostninger	-241	-237
Resultat før skat	-1.156	9.692
Rente- og udbytteskat	0	0
Halvårets nettoresultat	-1.156	9.692

Balance

Note	30.06.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK
Aktiver		
1,3		
Likvide midler	491	6.063
Obligationer	562.886	524.294
Andre aktiver	4.517	3.626
Aktiver i alt	567.894	533.983
Passiver		
2		
Medlemmernes formue	532.816	533.972
Anden gæld	35.078	11
Passiver i alt	567.894	533.983

Obligationer 1 Lejerbo

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2015	30.06.2014
Børsnoterede	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Medlemmernes formue	30.06.2015	1.000 DKK
Medlemmernes formue primo	533.972	
Periodens resultat	-1.156	
Medlemmernes formue ultimo	532.816	

Nøgletal for halvåret	30.06.2015	30.06.2014
Afkast (pct.) *)	-0,22	1,85
Benchmark afkast (pct.) *)	-0,46	1,57
Indre værdi (DKK pr. andel)	120,79	120,72
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,04	0,04
Medlemmernes formue (t.DKK)	532.816	532.490
Antal andele	4.410.954	4.410.954
Stykstørrelse i DKK	100	100

*) 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 (pct.)	30.06.2015
Realkreditobligationer	89,0
Statsobligationer	11,0
I alt, alle sektorer	100,0

Obligationer 2 Lejerbo

Afdeling Obligationer 2 Lejerbo er en obligationsafdeling, der primært investerer i korte danske obligationer. Afdelingen kan alene investere i obligationer udstedt i danske kroner. Varigheden på afdelingens portefølje af obligationer skal ligge mellem 0 og 3 år.

Afdeling	Obligationer 2 Lejerbo	Primær rådgiver	Nordea Investment Management AB, Denmark
Startdato ¹⁾	4. februar 2010	ÅOP ultimo 2014	0,12 pct.
Nominal kurs	DKK 100,00	Administrationsomk. (pct.)	0,05 pct.
Skattestatus	Akkumulerende	Halvårets afkast	-0,36 pct.
Benchmark	Sammensat	Halvårets benchmark afkast	0,06 pct.

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

Afdelingen har i første halvår 2015 leveret et afkast på -0,36 pct., og dermed underperformat benchmark-afkastet med 0,42 pct.-points, hvilket betragtes som værende utilfredsstillende. Nettoresultatet for halvåret blevet et underskud på 0,1 mio. kr. Medlemmernes formue steg i halvåret fra 264,2 mio. kr. til 363,2 mio. kr. via indskud.

Markedsbevægelserne på realkreditmarkedet har første halvdel af 2015 været dramatiske. De historisk lave renter i første kvartal efterfulgt af kraftige rentestigninger i andet kvartal viste sig at være en udfordring for realkreditmarkedet som helhed. Varigheden på de konverterbare obligationer steg kraftigt, hvilket markedet havde svært ved at absorbere. Konsekvensen blev kraftige udvidelser i realkreditspændene med underperformance i forhold til statsobligationer til følge.

Det danske obligationsmarked præges ved indgangen til tredje kvartal fortsat af de markante markedsbevægelser, vi så i første halvår. I statsobligationsmarkedet er der mangel på likviditet og lav omsætning som følge af Nationalbankens stop for nyudstedelser. Det forventes, at Nationalbanken vil fortsætte udstedelsesstoppet frem mod årsskiftet, hvilket vil gøre det svært at benytte statsobligationsmarkedet aktivt for mange investorer.

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast for hele året ville ligge i niveauet 1-4 pct. På baggrund af afkastet medio august er forventningen nu et afkast på mellem -2 pct. og + 2 pct.

OBLIGATIONER 2 LEJERBO

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2015 1.000 DKK	1.1-30.06.2014 1.000 DKK
Renter og udbytter	3.275	3.317
Kursgevinster og -tab	-4.113	-48
Administrationsomkostninger	-141	-134
Resultat før skat	-979	3.135
Rente- og udbytteskat	0	0
Halvårets nettoresultat	-979	3.135

Balance

Note	30.06.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK
Aktiver		
1,3 Likvide midler	869	833
Obligationer	340.547	259.465
Andre aktiver	103.620	3.888
Aktiver i alt	445.036	264.186
Passiver		
2 Medlemmernes formue	363.196	264.175
Anden gæld	81.840	11
Passiver i alt	445.036	264.186

Obligationer 2 Lejerbo

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2015	30.06.2014
Børsnoterede	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Medlemmernes formue	30.06.2015	
	1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	264.175	
Emissioner i perioden	99.950	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	50	
Periodens resultat	-979	
Medlemmernes formue ultimo	363.196	

Nøgletal for halvåret	30.06.2015	30.06.2014
Afkast (pct.) *)	-0,36	1,21
Benchmark afkast (pct.) *)	0,06	0,70
Indre værdi (DKK pr. andel)	112,42	112,34
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,05	0,05
Medlemmernes formue (t.DKK)	363.196	263.043
Antal andele	3.230.677	2.341.527
Stykstørrelse i DKK	100	100

*) 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 (pct.)	30.06.2015	
Finans	1,8	
Realkreditobligationer	98,2	
I alt, alle sektorer	100,0	

Obligationer 3 Lejerbo

Afdeling Obligationer 3 Lejerbo er en obligationsafdeling, der primært investerer i korte danske obligationer. Afdelingen kan alene investere i obligationer udstedt i danske kroner. Varigheden på afdelingens portefølje af obligationer skal ligge mellem 0 og 4 år.

Afdeling	Obligationer 3 Lejerbo	Primær rådgiver	Nykredit Bank A/S
Startdato ¹⁾	4. februar 2010	ÅOP ultimo 2013	0,13 pct.
Nominal kurs	DKK 100,00	Administrationsomk. (pct.)	0,06 pct.
Skattestatus	Akkumulerende	Halvårets afkast	-0,15 pct.
Benchmark	EFFAS Danmark 1-3 år	Halvårets benchmark afkast	0,41 pct.

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

Afdelingen har leveret et afkast på -0,15 pct., og dermed underperformat benchmark-afkastet med 0,56 pct.-points, hvilket betragtes som værende utilfredsstillende. Nettoresultatet for halvåret blevet et underskud på 0,4 mio. kr. Medlemmernes formue steg i halvåret fra 269,9 mio. kr. til 369,5 mio. kr. via indskud.

De korte renter steg ganske betragtelig i første kvartal med ca. 0,60 pct.-points, de 5-10 årige med 0,15-0,30 pct.-points, mens de 30-årige faldt med 0,15 pct.-points. Renterne fortsatte i andet kvartal deres ridt mod nye højder, og ikke mindst de lange renter steg ganske betragteligt. Stigningen er dog i skrivende stund blevet bremset af Europas problembar - Grækenland.

Stejlingen af kurven har medført, at låntagere ikke længere skal forholde sig til 1,5%, 2% eller 2,5% i de fastforrentede lån, da lange konverterbare lån nu udstedes med kupon 3,5%, og dermed vil låntagers interesse vende sig imod en kortere funding i form af enten rentetilpasningslån eller variable forrentede lån (floatere). Rentetilpasningsobligationerne har derfor i juni ligget og tabt til både swaps- og statsrenter på forventning om en stigende udstedelse fra institutterne, hvilket bringer de 4-5 årige rentetilpasningsobligationer på et yderst attraktivt niveau både i absolutte, men også relative termer.

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast for hele året ville ligge i niveauet 1-4 pct. På baggrund af afkastet medio august er forventningen nu et afkast på mellem -2 pct. og + 2 pct.

OBLIGATIONER 3 LEJERBO

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2015	1.1-30.06.2014
	1.000 DKK	1.000 DKK
Renter og udbytter	2.645	3.278
Kursgevinster og -tab	-2.921	2.210
Administrationsomkostninger	-159	-155
Resultat før skat	-435	5.333
Rente- og udbytteskat	0	0
Halvårets nettoresultat	-435	5.333

Balance

Note	30.06.2015	31.12.2014
	1.000 DKK	1.000 DKK
Aktiver		
1,3 Likvide midler	0	617
Obligationer	366.958	278.900
Andre aktiver	105.309	2.100
Aktiver i alt	472.267	281.617
Passiver		
2 Medlemmernes formue	369.452	269.887
Anden gæld	102.815	11.730
Passiver i alt	472.267	281.617

Obligationer 3 Lejerbo

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2015	30.06.2014
Børsnoterede	100,0	90,4
Øvrige	0,0	9,6
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Medlemmernes formue	30.06.2015	
	1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	269.887	
Emissioner i perioden	99.950	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	50	
Periodens resultat	-435	
Medlemmernes formue ultimo	369.452	

Nøgletal for halvåret	30.06.2015	30.06.2014
Afkast (pct.) *)	-0,15	2,01
Benchmark afkast (pct.) *)	0,41	0,26
Indre værdi (DKK pr. andel)	114,29	114,59
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,06	0,06
Medlemmernes formue (t.DKK)	369.452	270.202
Antal andele	3.232.591	2.357.933
Stykstørrelse i DKK	100	100

*) 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 (pct.)	30.06.2015
Indeksobligationer	4,6
Realkreditobligationer	91,3
Statsobligationer	4,1
I alt, alle sektorer	100,0

Obligationer 4 Lejerbo

Afdeling Obligationer 4 Lejerbo er en obligationsafdeling, der primært investerer i korte danske obligationer. Afdelingen kan alene investere i obligationer udstedt i danske kroner. Varigheden på afdelingens portefølje af obligationer skal ligge mellem 0 og 5 år.

Afdeling	Obligationer 4 Lejerbo	Primær rådgiver	Alm. Brand Asset Management
Startdato ¹⁾	4. februar 2010	ÅOP ultimo 2014	0,18 pct.
Nominal kurs	DKK 100,00	Administrationsomk. (pct.)	0,06 pct.
Skattestatus	Akkumulerende	Halvårets afkast	-0,17 pct.
Benchmark	Indskudsbevisrenten	Halvårets benchmark afkast	0,54 pct.

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

Afdelingen har leveret et afkast på -0,17 pct., og dermed underperformet benchmark-afkastet med 0,71 pct.-points, hvilket betragtes som værende utilfredsstillende. Nettoresultatet for halvåret blev et underskudskud på 0,5 mio. kr. Medlemmernes formue steg i halvåret fra 285,1 mio. kr. til 384,6 mio. kr. via indskud.

Renterne faldt generelt i første kvartal, hvilket i høj grad skyldtes, at den europæiske centralbank, ECB, annoncerede et massivt opkøbsprogram af obligationer samt Nationalbankens forsvar af fastkurspolitikken. Ligeledes indstillede Nationalbanken udstedelsen af statsobligationer. Rentesænkningerne betød faldende obligationsrenter især for obligationer med kort løbetid. Fra ultimo april steg renterne markant. Rentefaldet i første kvartal og ind i april måned var negativt for porteføljens konverterbare obligationer.

Strategien for andet halvår er, at porteføljen vil søge at udnytte, at danske realkreditobligationer historisk set er attraktivt prisfastsat målt i forhold til statsobligationer.

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast for hele året ville ligge i niveauet 0,5-3 pct. På baggrund af afkastet medio august er forventningen nu et afkast på mellem -1 pct. og + 2 pct.

OBLIGATIONER 4 LEJERBO

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2015 1.000 DKK	1.1-30.06.2014 1.000 DKK
Renter og udbytter	2.719	3.731
Kursgevinster og -tab	-3.066	2.728
Administrationsomkostninger	-176	-174
Resultat før skat	-523	6.285
Rente- og udbytteskat	0	0
Halvårets nettoresultat	-523	6.285

Balance

Note	30.06.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK
Aktiver		
1,3 Likvide midler	156	327
Obligationer	396.806	343.039
Andre aktiver	108.798	3.138
Aktiver i alt	505.760	346.504
Passiver		
2 Medlemmernes formue	384.597	285.120
Anden gæld	121.163	61.384
Passiver i alt	505.760	346.504

Obligationer 4 Lejerbo

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2015	30.06.2014
Børsnoterede	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Medlemmernes formue	30.06.2015	
	1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	285.120	
Emissioner i perioden	99.950	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	50	
Periodens resultat	-523	
Medlemmernes formue ultimo	384.597	

Nøgletal for halvåret	30.06.2015	30.06.2014
Afkast (pct.) *)	-0,17	2,26
Benchmark afkast (pct.) *)	0,54	0,61
Indre værdi (DKK pr. andel)	109,94	109,64
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,06	0,06
Medlemmernes formue (t.DKK)	384.597	283.889
Antal andele	3.498.376	2.589.190
Stykstørrelse i DKK	100	100

*) 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 (pct.)	30.06.2015	
Realkreditobligationer	100,0	
I alt, alle sektorer	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 2014.



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