

Halvårsrapport 2015

Kapitalforeningen Wealth Invest

CVR nr. 35 48 30 55



Indhold

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsesberetning.....	3
Ledelsespåtegning.....	7
Afdelingsregnskaber	
TDC Danske Aktier.....	8
US High Yield Bonds (Columbia) AKL.....	10
AKL US High Yield Bonds (Columbia) DKK.....	12
Fælles noter	
Anvendt regnskabspraksis.....	13

Foreningsoplysninger

Navn og hjemsted

Kapitalforeningen Wealth Invest
(Herefter kaldet 'Foreningen')
Bernstorffsgade 50
1577 København V
CVR nr. 35 48 30 55
Reg. nr. FT 11.177
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

Beholdningslisten kan rekvireres ved henvendelse

Foreningens beholdningsliste kan rekvireres ved henvendelse til Foreningen på
tlf.: 33 28 14 00 eller på e-mail: ifssebinvest@seb.dk.

Kapitalforeningen Wealth Invest – kort fortalt

Foreningen blev etableret den 19. juni 2013 og startede sine investeringer den 1. november 2013.

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

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

Foreningen består ultimo 1. halvår 2015 af to afdelinger samt en andelsklasse. Oversigten fremgår nedenfor:

- TDC Danske Aktier
- US High Yield Bonds (Columbia) AKL
 - AKL US High Yield Bonds (Columbia) DKK

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 vækstsårene 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 december 2008 og har ikke været ændret siden!

I Europa fortsætter økonomien med at udvikle sig positivt, og vækstsårene 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 røkke 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 krisituationer. 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 markedsmekanismerne. 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 aktiemarkederne, men i et tempo, der virker mere langtidsholdbart end i Kina.

I Danmark bød første halvår på et valg til Folketinget. Valgkampen var en kærvkommen 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 følgende spekulativ interesse for den danske krone. Nationalbanken fik dog med stor dygtighed og negative renter afvist interessen. I andet kvartal vendte valutastrømmen, 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 andet 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 glade 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 obligationsmarkeder 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.

Obligationsmarkederne 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. 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 de efterfølgende sider.

Tabel 1 - Afkast i de enkelte andelsklasser og deres respektive benchmark siden 01.01.2015

Afdelinger	Benchmark	Afdelingens afkast (pct.)			Benchmark afkast (pct.)		
		11.08.2015	H1 2015	H1 2014	11.08.2015	H1 2015	H1 2014
TDC Danske Aktier	OMX Cop. All Share Cap (ex. TDC)	30,06	23,09	20,10	28,24	21,43	17,53
AKL US High Yield Bonds (Columbia) DKK ¹⁾	ML High Yield Master Cash Pay Constraint (USD)	1,67	2,22	4,51	0,61	2,49	4,62

¹⁾ Afkastet for både andelsklasse og benchmark i første halvår 2014 er opgjort fra 31. januar 2014.

Resultat og afkast i 1. halvår 2015

Foreningens aktieafdeling leverede i 1. halvår afkast, der ligger markant over de forventninger for 2015, der blev offentliggjort i forbindelse med årsrapporten for 2014. Vores forventninger til afkastet for hele 2015 lå på et afkast på mellem 4 pct. og 8 pct. Dette afkast er allerede overgået med flere længder i første halvår.

Vores forventninger til afkastet i obligationsafdelingen var naturligvis mere moderate. Vi ventede afkast på 3-6 pct. for hele året, og dette stemmer godt med halvårets resultat.

Afdelingernes afkastnøgletal fremgår af Tabel 1.

Omkostningsudviklingen

Foreningen har stor fokus på at holde omkostningerne i på et lavt og stabilt niveau. Administrationsomkostningerne, der er oplyst under den enkelte afdeling, omfatter alle omkostninger til investeringsrådgivning, distribution, administration og depot.

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 reminiscens 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 måned 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 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 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 har siden 2008 gennem Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S samarbejdet 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.

Risikoindeksator

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 risikoindeksator 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 risikoindeksator 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.

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 valgte ikke at genopstille til bestyrelsen.

En af Foreningens afdelinger har i 2014 lidt tab på investering i selskabet OW Bunker A/S, der gik konkurs i efteråret 2014. Foreningens bestyrelse har i foråret 2015 besluttet, at Foreningen skal deltage i et konsortium af større investorer, der forventes at påbegynde et sagsanlæg mod ledelsen og de daværende ejere af OW Bunker. En endelig afklaring af sagen ventes tidligst om 3-5 år.

Efterfølgende begivenheder

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

Ledelsespåtegning

Til medlemmerne i Kapitalforeningen Wealth Invest

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten 2015 for Kapitalforeningen Wealth 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

TDC Danske Aktier

Afdelingen investerer i 20-35 børsnoterede, danske aktier. Afdelingen investerer ud fra en strategi om at opbygge holdbare, langsigtede relationer til de virksomheder, som vil have en betydelig vækst i omsætningen de kommende år. Samtidig lægges vægt på, at virksomheden viser en kompetent styring af sin udvikling, og at den formår at skabe en god indtjening. Afdelingen tilstræber at replikere porteføljen i Investeringsforeningen SEBinvest - afdeling Danske Aktier.

TDC - Danske Aktier	Afdeling 1	Primær rådgiver	Wealth Management - SEB DK
Fondskode (ISIN)	DK0060501740	ÅOP ultimo 2014	0,37 pct.
Startdato ¹⁾	1. november 2013	Administrationsomk.	0,12 pct.
Nominel kurs	DKK 100,00	Halvårets afkast	23,09 pct.
Skattestatus	Udbyttebetalende	Halvårets benchmark afkast	21,43 pct.
Benchmark	OMX Copen. All Share Cap (ex TDC)	Central investorinformation risikoklasse	6

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 23,09 pct., som sammenholdt med benchmark-afkast på 21,43 pct. svarer til en outperformance på 1,66 pct.-points. Nettoresultatet for halvåret blev et overskud på 89,0 mio. kr. Der har i perioden været nettotilgang af midler svarende til 9,2 pct. af primoformuen. Det danske aktiemarked har leveret en forrygende kursudvikling i løbet af første halvdel af 2015. Tiltagende bekymringer for deflation og økonomisk opbremsning i Europa fik tidligt på året ECB til at lancere et historisk opkøbsprogram af obligationer. Dette har medført fald i de europæiske renter og en svækkelse af euroen. Derfor har den danske nationalbank for at fastholde Kronens bånd til Euroen sænket renten til et historisk lavpunkt på -0,75 pct. De lave renter har givet en fantastisk håndsækning til aktiemarkedet i form af stor likviditetstilstrømning og øget risikovillighed.

Det mest markante bidrag til afdelingens outperformance kom fra Per Aarsleff (overvægt), DFDS (overvægt) og Pandora (overvægt). Per Aarsleff nyder godt af den høje investeringsaktivitet i dansk infrastruktur og har på den baggrund en solid ordrebeholdning med yderligere vækstpotentiale, som også har ført til opjustering af indtjeningsforventningerne. DFDS har udsigt til et massivt indtjeningsløft fra en bedre konkurrencesituation på den engelske kanal, hvor priskrig tidligere har presset indtjeningen. Pandora har også leveret stærkt afkastbidrag til porteføljen efter imponerende kvartalsregnskaber og opjustering for året. Blandt de positioner, som trak ned i relativ performance, var især Genmab (undervægt) markant. Gode data for et lægemiddel under udvikling til kræftbehandling har styrket markedets tillid til indtjeningspotentialet og udløst en kraftig kursstigning. Auriga (overvægt) har også trukket ned i den relative performance, da en stor del af kursen repræsenterer et lovet udbytte som ikke er revalueret sammen med aktiemarkedet. Endeligt har GN (overvægt) påvirket negativt, hvor markedet er blevet bekymret for en nedjustering efter en træg udvikling i Netcom i første kvartalsregnskab.

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast i 2015 ville blive på 4-8 pct. På baggrund af afkastet i første halvår er forventningen nu, at afdelingen vil give et afkast på 25-30 pct.

TDC - DANSKE AKTIER

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2015 1.000 DKK	1.1-30.06.2014 1.000 DKK
Renter og udbytter	12.014	6.146
Kursgevinster og -tab	77.695	71.772
Administrationsomkostninger	-484	-502
Resultat før skat	89.225	77.416
Rente- og udbytteskat	-233	-76
Halvårets nettoresultat	88.992	77.340

Balance

Note	30.06.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK
Aktiver		
1,3 Likvide midler	1.815	908
Kapitalandele	329.355	370.458
Andre aktiver	0	143
Aktiver i alt	331.170	371.509
Passiver		
2 Medlemmernes formue	329.814	371.395
Anden gæld	1.356	114
Passiver i alt	331.170	371.509

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	371.395	
Udlodning fra sidste år	-30.573	
Indløsninger i perioden	-100.000	
Periodens resultat	88.992	
Medlemmernes formue ultimo	329.814	

Nøgletal for halvåret	30.06.2015	30.06.2014
Afkast (pct.) *)	23,09	20,10
Benchmark afkast (pct.) *)	21,43	17,53
Indre værdi (DKK pr. andel)	149,54	126,68
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,12	0,12
Medlemmernes formue (t.DKK)	329.814	461.712
Antal andele	2.205.455	3.644.719
Styktørrelse 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
Basis forbrugsgoder	6,2
Cykliske forbrugsgoder	9,5
Finans	23,4
Industri	33,1
Materialer	4,0
Medicinal og sundhed	23,8
I alt, alle sektorer	100,0

US High Yield Bonds (Columbia) AKL

Afdelingen investerer fortrinsvis i udenlandske virksomhedsobligationer, som alene kan være udstedt i USD. Udstedere skal desuden være virksomheder. Obligationer udstedt i USD i USA af ikke-amerikanske virksomheder ("Yankee-obligationer") må ikke overstige 25 pct. af formuen, og der kan ikke købes obligationer udstedt af virksomheder fra emerging markets.

Afdeling	US High Yield Bonds (Columbia) AKL	Primær rådgiver	Columbia Inv.
SE-nummer	34 17 93 95	Skattestatus	Akkumulerende
Startdato ¹⁾	31. januar 2014		

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

Afdelingen leverede et nettoresultat på -30,4 mio. USD.

Porteføljens performance i forhold til benchmark var positivt påvirket af overvægt i udstedelser fra virksomheder i sektoren for telekommunikation, kabel og satellit TV. Dertil kom en positiv effekt på performance af undervægte i oliesektoren og sektoren for metaller og mineindustri.

De fundamentale forhold i markedet for kreditobligationer er fortsat positive, refinansieringsrisikoen er lav og forventningerne til de såkaldte "default rates" (et mål for antallet af konkurser blandt udstederne) er ligeledes lavt. Grundet de stabile fundamentale forhold betragtes denne aktivklasse fortsat som et attraktivt investeringsalternativ til andre typer obligationer.

≡ KONSOLIDERET HALVÅRSREGNSKAB

US HIGH YIELD BONDS (COLUMBIA) AKL

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2015 1.000 USD	1.1-30.06.2014 1.000 USD
Renter og udbytter	15.664	12.087
Kursgevinster og -tab	-44.057	16.786
Administrationsomkostninger	-1.977	-1.453
Resultat før skat	-30.370	27.420
Rente- og udbytteskat	0	0
Halvårets nettoresultat	-30.370	27.420

Balance

Note	30.06.2015 1.000 USD	31.12.2014 1.000 USD
Aktiver		
	17.401	17.407
1,3 Likvide midler		
1,3 Obligationer	527.284	492.484
1 Afledte finansielle instrumenter	261	479
Andre aktiver	12.373	7.895
Aktiver i alt	557.319	518.265
Passiver		
2 Medlemmernes formue	547.806	502.515
1 Afledte finansielle instrumenter	4.953	15.744
Anden gæld	4.560	6
Passiver i alt	557.319	518.265

US High Yield Bonds (Columbia) AKL

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

Note 2: Medlemmernes formue	30.06.2015
	1.000 USD
Medlemmernes formue primo	502.515
Valutakursregulering ved omregning	-214
Emissioner i perioden	75.875
Periodens resultat	-30.370
Medlemmernes formue ultimo	547.806

Note 3: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)	30.06.2015
Basis forbrugsgoder	3,6
Cykliske forbrugsgoder	11,6
Diverse	0,8
Energi	9,5
Finans	17,0
Forsyning	1,7
Industri	5,8
Informationsteknologi	7,2
Materialer	5,5
Medicinal og sundhed	10,1
Råvarer	11,8
Telekommunikation	15,4
I alt, alle sektorer	100,0

Regnskabsnote - AKL US High Yield Bonds (Columbia) DKK

Andelsklassen er denomineret i DKK. Valutarisiko mellem USD og DKK afdækkes i andelsklassen.

Andelsklasse	AKL US High Yield Bonds (Columbia) DKK	Primær rådgiver	Columbia Inv.
Fondskode (ISIN)	DK0060532976	ÅOP	0,87 pct.
Startdato ¹⁾	31. januar 2014	Administrationsomkostninger	0,38 pct.
Nominel kurs	DKK 100,00	Halvårets afkast	2,22 pct.
Skattestatus	Akkumulerende	Halvårets referenceindeks afkast	2,49 pct.
Referenceindeks	ML High Yield Master Cash Pay Constraint (USD)	Central investorinformation risikoklasse	4

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

Andelsklassen har i første halvår 2015 givet et afkast på 2,22 pct. og dermed underperformat benchmark med 0,27 pct.-points, hvilket anses for at være acceptabelt.

Ved indgangen til året var forventningen, at andelsklassens afkast i 2015 ville blive på mellem 3 pct og 6 pct. På afkastet frem til medio august fastholdes denne forventning.

AKL US HIGH YIELD BONDS (COLUMBIA) DKK

	1.1-30.06.2015 1.000 DKK	1.1-30.06.2014 1.000 DKK
Andelsklassens resultatposter		
Andel af resultat affællesporteføljen:	359.989	84.573
Andelsklassespecifikke transaktioner		
Renter og Udbytter	-1	0
Kursgevinster og -tab	-292.597	30.651
Administrationsomkostninger	-24	0
Andelsklassens nettoresultat	67.367	115.224

	30.06.2015 1.000 DKK
Medlemmernes formue	
Medlemmernes formue primo	3.092.353
Emissioner i perioden	508.001
Periodens resultat	67.367
Medlemmernes formue ultimo	3.667.721

	30.06.2015	30.06.2014
Nøgletal for halvåret		
Afkast (pct.) *)	2,22	4,51
Benchmark afkast (pct.) *)	2,49	4,62
Indre værdi (DKK pr. andel)	105,28	104,51
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,38	0,30
Medlemmernes formue (t.DKK)	3.667.721	2.671.560
Antal andele	34.837.276	25.563.359
Styktørrelse i DKK	100	100

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

Fælles noter

Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten 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

Foreningens halvårsrapport kan rekvireres ved henvendelse til Foreningen på tlf.: 33 28 14 00 eller på e-mail: ifssebinvest@seb.dk.