



# Halvårsrapport 2015

## Kapitalforeningen SEB Institutionel

CVR nr. 32 14 85 49



## Indhold

Foreningsoplysninger .....	2
Ledelsesberetning .....	3
Ledelsespåtegning .....	8
Afdelingsregnskaber	
Ashmore Emerging Markets Bonds AKL .....	8
Regnskabsnote - AKL Ashmore EMB DKK .....	10
Regnskabsnote - AKL Ashmore EMB NOK .....	11
Regnskabsnote - AKL Ashmore EMB USD .....	12
Danske Obligationer Index .....	13
Fælles noter	
Anvendt regnskabspraksis .....	15

## 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  
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

### 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 afdelings 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 ejes af medlemmerne. Foreningens afdelinger ejer tilsammen 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.

I løbet af 1. halvår blev afdeling PI US High Yield Bonds (Columbia) afviklet efter ønske fra afdelingens eneste investor.

Foreningen har derfor ultimo 1. halvår 2015 to afdelinger, hvoraf afdeling, Ashmore Emerging Market Bonds AKL, har tre tilhørende andelsklasser. Foreningen består derfor pr. 30 juni 2015 af følgende enheder:

- 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

## 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 vækstskepnene 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

vækstskepnene 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 afmål i krisesituationer. 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 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 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 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 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 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.!

**Tabel 1 - Afkast i de enkelte afdelinger og andelsklasser samt 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
AKL Ashmore Emerging Market Bonds DKK	JPM EMBI Global Diversified Composite (hedget til DKK)	1,61	2,62	6,26	1,03	1,12	8,47
AKL Ashmore Emerging Market Bonds NOK	JPM EMBI Global Diversified Composite (hedget til NOK)	2,84	3,70	6,98	2,15	2,04	9,23
AKL Ashmore Emerging Market Bonds USD	JPM EMBI Global Diversified Composite	2,20	3,09	6,59	1,69	1,67	8,66
Danske Obligationer Index <sup>1)</sup>	Sammensat	-0,19	-1,62	2,04	-0,17	-1,61	2,36

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

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 siderne 9 til 48.

## Resultat og afkast i 1. halvår 2015

Den ene af Foreningens afdelinger, AKL Ashmore Emerging Market Bonds, er aktiv styret, og den har i halvåret formået at outperforme sit benchmark. Den anden afdeling, Danske Obligationer Index, er passiv styret, og den har givet et afkast på niveau med det benchmark, som den følger.

Afdelingernes afkastnøgletal fremgår af Tabel 1.

## Omkostningsudviklingen

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

Generelt er det i første halvår 2015 lykket at holde omkostningerne i ro, idet der kun er sket små bevægelser i forhold til foregående periode.

## 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 samarbejder 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

Medlemmernes adgang til information sikres først og fremmest via hjemmesiden [www.seb.dk/sebinvest](http://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.

### 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 SEB Institutionel

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten 2015 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 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

# 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 <sup>1)</sup>	6. juni 2011	Benchmark	JP Morgan Emerging Market Bonds Indices Global Diversified Composite (USD)
Nominal kurs	USD 200.000,00		

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

Afdelingen har underliggende valutaspecifikke andelsklasser. Afdelingen har i første halvår 2015 leveret et overskud på 0,4 mio. USD. Det positive resultat afspejles i afkastet i de tre andelsklasser.

Første halvår har været præget af en styrket amerikanske dollar mod øvrige valutaer og faldende råvarepriser. Dog var en lempelse i pengepolitikken med faldende renter til følge hovedbegivenheden i de fleste lande i første kvartal. Derudover overraskede de økonomiske tal negativt i USA og positivt i Europa. På trods af svagere økonomisk vækst i nogle emerging market-lande, var det overordnede billede positivt. De faldende råvarepriser har medført lavere inflationsforventninger, hvilket har tilladt emerging markets-landene at tilpasse finanspolitikken og derigennem stimulere den økonomiske vækst. Derudover annoncerede Kina en lempelse af pengepolitikken med henblik på at skabe et fald i renten og dermed støtte ejendomssektoren. En styrket dollar har naturligvis lagt pres på de enkelte emerging markets-valutaer, men sammenlignet med andre valutaer herunder euroen og den japanske yen har emerging markets valutaerne klaret sig relativt godt.

Rådgiver vurderer, at emerging markets-aktivpriserne befinder sig på attraktive niveauer. På trods af at emerging market-lande aktuelt udvist svaghestegn, så har de fleste lande foretaget finanspolitiske justeringer og reformer, som har øget landenes kreditværdighed. Dette står i kontrast til mange udviklede lande, som stort set kun har reageret på økonomiske svaghestegn ved at lempe finans- og især pengepolitikken uden at foretage bemærkelsesværdige reformer. Rådgiver er derfor positiv indstillet overfor aktivtypens afkastpotentiale.

## KONSOLIDERET HALVÅRSREGNSKAB

### AFDELING 7 - ASHMORE EMERGING MARKET BONDS AKL.

#### Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2015	1.1-30.06.2014
	1.000 USD	1.000 USD
Renter og udbytter	1.728	2.262
Kursgevinster og -tab	-981	2.144
Administrationsomkostninger	-334	-487
Resultat før skat	413	3.919
Rente- og udbytteskat	0	0
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>413</b>	<b>3.919</b>

#### Balance

Note	30.06.2015	31.12.2014
	1.000 USD	1.000 USD
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	1.058	1.250
1,3 Obligationer	45.279	45.256
1,3 Kapitalandele	3	3
1 Afledte finansielle instrumenter	3	45
Andre aktiver	998	876
<b>Aktiver i alt</b>	<b>47.341</b>	<b>47.430</b>
<b>Passiver</b>		
2 Medlemmernes formue	46.336	45.936
1 Afledte finansielle instrumenter	576	1.490
Anden gæld	429	4
<b>Passiver i alt</b>	<b>47.341</b>	<b>47.430</b>



# Ashmore Emerging Market Bonds AKL

<b>Note 1: Finansielle instrumenter i pct.</b>	30.06.2015	30.06.2014
Børsnoterede	101,3	99,5
Øvrige	-1,3	0,5
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

  

<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	30.06.2015
	1.000 USD
Medlemmernes formue primo	45.936
Valutakursregulering ved omregning	-13
Periodens resultat	413
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>46.336</b>

  

<b>Note 3: Finansielle instrumenters fordeling på lande (pct.)</b>	30.06.2015
AZ	1,8
Bermuda	0,9
Brasilien	3,8
Cayman Islands	0,7
Chile	1,3
Columbia	4,2
Dominikanske Republik	2,8
Ecuador	2,6
Egypten	0,6
El Salvador	1,1
England	0,6
Georgien	0,8
Ghana	1,1
Hviderusland	3,1
Indonesien	3,2
Jamaica	0,9
Kazakhstan	4,1
Kina	2,4
Libanon	2,8
Litauen	1,6
Luxembourg	0,8
Malaysia	1,0
Marokko	1,0
Mexico	4,0
Pakistan	2,0
Panama	1,5
Paraguay	0,6
Peru	2,1
Philippinerne	4,1
Polen	0,8
Rusland	4,1
Serbien	1,0
Sydafrika	2,4
Sydkorea	2,1
Tyrkiet	3,5
Ukraine	3,0
Ungarn	1,6
Uruguay	1,9
U.S.A.	10,8
Venezuela	6,2
Vietnam	1,2
Øvrige	3,9
<b>I alt, alle lande</b>	<b>100,0</b>

## 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 2014	1,93 pct.
Startdato <sup>1)</sup>	6. juni 2011	Administrationsomk.	0,75 pct.
Nominel kurs	DKK 1.000.000,00	Halvårets afkast	2,62 pct.
Skattestatus	Akkumulerende	Halvårets benchmark afkast	1,12 pct.
Benchmark	JPM EMBI Global Diversified Composite (hedget til DKK)		

<sup>1)</sup> 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 2,62 pct., hvilket er 1,50 pct.-points over referenceindeksets afkast. Dette afkast anses som værende tilfredsstillende. Ved indgangen til året var forventningerne, at afkast i 2015 ville ligge på niveau 3-6 pct. På baggrund af afkastet medio august fastholdes denne forventning.

### AKL ASHMORE EMERGING MARKET BONDS DKK

Andelsklassens resultatposter	1.1-30.06.2015 1.000 DKK	1.1-30.06.2014 1.000 DKK
Andel af resultat affællesporteføljen:	4.192	9.704
Andelsklassespecifikke transaktioner		
Renter og Udbytter	-1	0
Kursgevinster og -tab	-3.235	-1.543
Administrationsomkostninger	-13	-2
<b>Andelsklassens nettoresultat</b>	<b>943</b>	<b>8.159</b>

Medlemmernes formue	30.06.2015 1.000 DKK
Medlemmernes formue primo	36.027
Periodens resultat	943
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>36.970</b>

Nøgletal for halvåret	30.06.2015	30.06.2014
Afkast (pct.) *)	2,62	6,26
Benchmark afkast (pct.) *)	1,12	8,47
Indre værdi (DKK pr. andel)	1.087.356,17	1.126.949,45
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,75	0,69
Medlemmernes formue (t.DKK)	36.970	65.363
Antal andele	34	58
Stykstørrelse i DKK	1.000.000	1.000.000

\*) 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 2014	2,08 pct.
Startdato <sup>1)</sup>	6. juni 2011	Administrationsomk.	0,75 pct.
Nominel kurs	NOK 1.000.000,00	Halvårets afkast	3,70 pct.
Skattestatus	Akkumulerende	Halvårets benchmark afkast	2,04 pct.
Benchmark	JPM EMBI Global Diversified Composite (hedget til NOK)		

<sup>1)</sup> 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 3,70 pct., hvilket er 1,66 pct.-points over referenceindekset. Dette afkast anses som værende tilfredsstillende. Ved indgangen til året var forventningerne, at afkast i 2015 ville ligge på niveau 3-6 pct. På baggrund af afkastet medio august er forventningen nu, at afkastet vil ligge på niveau 5-8 pct. for hele året.

### AKL ASHMORE EMERGING MARKET BONDS NOK

Andelsklassens resultatposter	1.1-30.06.2015 1.000 NOK	1.1-30.06.2014 1.000 NOK
Andel af resultat affællesporteføljen:	7.217	6.709
Andelsklassespecifikke transaktioner		
Renter og Udbytter	0	3
Kursgevinster og -tab	-3.930	-605
Administrationsomkostninger	-16	-1
<b>Andelsklassens nettoresultat</b>	<b>3.272</b>	<b>6.106</b>

Medlemmernes formue	30.06.2015 1.000 NOK
Medlemmernes formue primo	88.508
Periodens resultat	3.272
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>91.780</b>

Nøgletal for halvåret	30.06.2015	30.06.2014
Afkast (pct.) *)	3,70	6,98
Benchmark afkast (pct.) *)	2,04	9,23
Indre værdi (NOK pr. andel)	1.161.776,11	1.184.344,28
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,75	0,73
Medlemmernes formue (t.NOK)	91.780	93.563
Antal andele	79	79
Stykstørrelse i NOK	1.000.000	1.000.000

\*) 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 2014	1,92 pct.
Startdato <sup>1)</sup>	6. juni 2011	Administrationsomk.	0,71 pct.
Nominel kurs	USD 200.000,00	Halvårets afkast	3,09 pct.
Skattestatus	Akkumulerende	Halvårets benchmark afkast	1,67 pct.
Benchmark	JPM EMBI Global Diversified Composite (USD)		

<sup>1)</sup> 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 3,09 pct., hvilket er 1,42 pct.-points over referencindekset. Afkastet anses som værende tilfredsstillende. Ved indgangen til året var forventningerne, at afkast i 2015 ville ligge på niveau 3-6 pct. På baggrund af afkastet medio august er forventningen nu, at afkastet vil ligge på niveau 5-8 pct. for hele året.

### AKL ASHMORE EMERGING MARKET BONDS USD

Andelsklassens resultatposter	1.1-30.06.2015 1.000 USD	1.1-30.06.2014 1.000 USD
Andel af resultat affællesporteføljen:	876	1.855
Andelsklassespecifikke transaktioner		
Renter og Udbytter	0	0
Kursgevinster og -tab	0	0
Administrationsomkostninger	-3	-1
<b>Andelsklassens nettoresultat</b>	<b>873</b>	<b>1.854</b>

Medlemmernes formue	30.06.2015 1.000 USD
Medlemmernes formue primo	28.276
Periodens resultat	873
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>29.149</b>

Nøgletal for halvåret	30.06.2015	30.06.2014
Afkast (pct.) *)	3,09	6,59
Benchmark afkast (pct.) *)	1,67	8,66
Indre værdi (USD pr. andel)	220.824,44	227.325,55
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,72	0,71
Medlemmernes formue (t.USD)	29.149	30.007
Antal andele	132	132
Stykstørrelse i USD	200.000	200.000

\*) 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 i danske stats- og realkreditobligationer. Afdelingen investerer udelukkende i børsnoterede obligationer udstedt i danske kroner. Der følges en passiv investeringsstrategi, hvor målet er af nå et afkast som et indeks bestående af 60 pct. Nykredit Mortgage Bonds Index og 40 pct. EFFFAS Danmark All. Porteføljens samlede varighed vil ligge mellem tre og fem år.

Afdeling	Danske Obligationer Index	Primær rådgiver	SEB Asset Management
Fondskode (ISIN)	DK0060542850	ÅOP ultimo 2014	0,12 pct.
Startdato <sup>1)</sup>	20. februar 2014	Administrationsomk.	0,05 pct.
Nominel kurs	DKK 100	Halvårets afkast	-1,62 pct.
Skattestatus	Akkumulerende	Halvårets benchmark afkast	-1,61 pct.
Benchmark	Sammensat		

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

Afdelingen har i første halvår 2015 givet et afkast på -1,62 pct., hvilket er på niveau med benchmarkafkast. Det relative afkast anses som værende tilfredsstillende. Nettoresultatet for halvåret blev et underskud på 8,5 mio. kr.

Første kvartal af 2015 bød på faldende renter både på de danske og tyske 10-årige statsobligationer. Lempelige pengepolitiske tiltag fra den europæiske centralbank, ECB, bidrog til faldende renter i euro-zonen. I Danmark var det primært valutauro, der drev de korte danske renter ned. Ophøret af udstedelse af danske statsobligationer bidrog ligeledes til faldende korte statsrenter i Danmark.

Afkastet for korte danske obligationer blev negativt i første halvår af 2015 både absolut og relativt. Porteføljens negative afkast var overvejende drevet af, at spændet på realkreditobligationer til statsobligationer er udvidet samt af en øget rentevolatilitet. De stigende lange renter i især andet kvartal har ligeledes påvirket afkastet negativt.

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast i 2015 ville blive på mellem -1,3 pct og 2,7 pct. i scenarier, hvor renten generelt steg hhv. faldt med 1 pct.-point. På baggrund af halvårets resultat fastholdes denne forventning.

## DANSKE OBLIGATIONER INDEX

### Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2015 1.000 DKK	20.02-30.06.2014 1.000 DKK
Renter og udbytter	6.655	4.822
Kursgevinster og -tab	-14.903	5.601
Administrationsomkostninger	-263	-229
Resultat før skat	-8.511	10.194
Rente- og udbytteskat	0	0
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-8.511</b>	<b>10.194</b>

### Balance

Note	30.06.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK
<b>Aktiver</b>		
1,3 Likvide midler	1.081	1.201
Obligationer	511.485	521.437
Andre aktiver	5.791	4.217
<b>Aktiver i alt</b>	<b>518.357</b>	<b>526.855</b>
<b>Passiver</b>		
2 Medlemmernes formue	518.319	526.830
Anden gæld	38	25
<b>Passiver i alt</b>	<b>518.357</b>	<b>526.855</b>

# Danske Obligationer Index

<b>Note 1: Finansielle instrumenter i pct.</b>	30.06.2015	30.06.2014
Børsnoterede	100,0	99,4
Øvrige	0,0	0,6
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	30.06.2015	
	1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	526.830	
Periodens resultat	-8.511	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>518.319</b>	

<b>Nøgletal for halvåret</b>	30.06.2015	30.06.2014
Afkast (pct.) *)	-1,62	2,04 <sup>1)</sup>
Benchmark afkast (pct.) *)	0,05	2,36 <sup>1)</sup>
Indre værdi (DKK pr. andel)	103,66	102,04
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,05	0,05 <sup>1)</sup>
Medlemmernes formue (t.DKK)	518.319	510.194
Antal andele	5.000.000	5.000.000
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.

<sup>1)</sup> Perioden 20.02-30.06.2014

<b>Note 3: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)</b>	30.06.2015
Realkreditobligationer	60,7
Statsobligationer	39,3
<b>I alt, alle sektorer</b>	<b>100,0</b>

# 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](mailto:ifssebinvest@seb.dk)