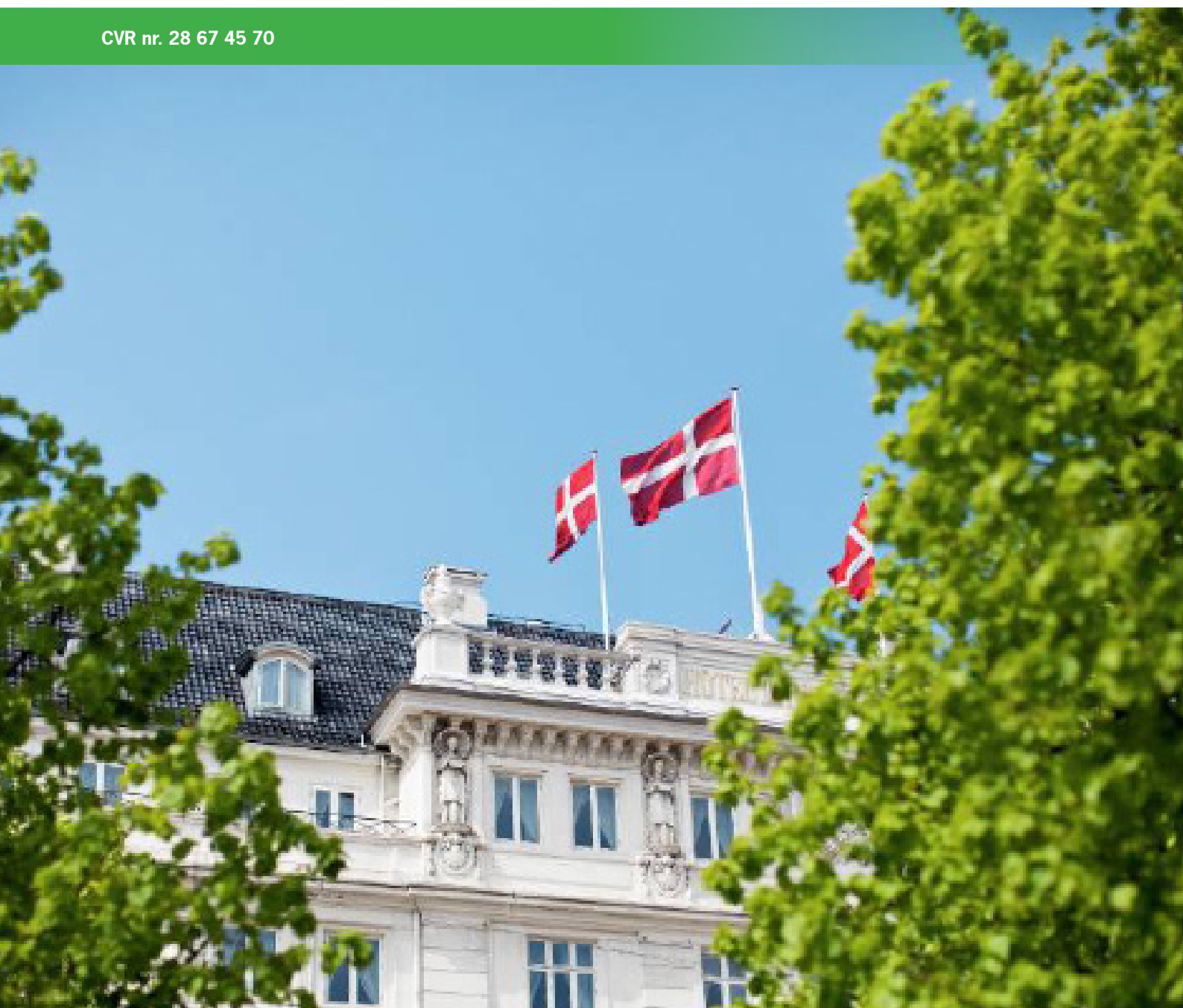


Halvårsrapport 2015

Kapitalforeningen SEBinvest II

CVR nr. 28 67 45 70



Indhold

Foreningsoplysninger	2
Ledelsesberetning	3
Ledelsespåtegning	7
Afdelingsregnskaber	
Afdeling 1 - Danske Aktier	8
Afdeling 2 - Danske Aktier	10
Afdeling 3 - Europa Small Cap AKL	12
AKL Europa Small Cap 2	14
Fælles noter	
Anvendt regnskabspraksis	15

Foreningsoplysninger

Navn og hjemsted

Kapitalforeningen SEBinvest II

(Herefter kaldet 'Foreningen')

Bernstorffsgade 50

1577 København V

CVR nr. 28 67 45 70

Reg. nr. FT 18.117

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 revireres ved henvendelse

De enkelte afdelingers beholdningslister pr. 30. juni 2015 kan rekvireres ved henvendelse til Foreningen på tlf.: 33 28 14 00 eller på e-mail: ifssebinvest@seb.dk

Ledelsesberetning

Kapitalforeningen SEInvest II – kort fortalt

Foreningen kan alene optage selskaber i Skandia Link som medlemmer, herunder Skandia Link Livsforsikring A/S.

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

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

Efter ønske fra investorerne blev der i foråret 2015 stiftet endnu en afdeling, der investerer i europæiske small cap aktier.

Foreningen består derfor ultimo første halvår 2015 af følgende afdelinger og andelsklasser:

- Afdeling 1 - Danske Aktier
- Afdeling 2 - Danske Aktier
- Afdeling 3 - Europa Small Cap AKL
 - AKL Europa Small Cap 2

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 december 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 rukke 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 nvalgte 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.

Tabel 1 - Afkast i de enkelte afdelinger 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
Afd. 1 - Danske Aktier	OMX Copen. All Shares Cap	30,58	23,36	17,92	27,36	20,94	17,28
Afd. 2 - Danske Aktier	OMX Copen. All Shares Cap	30,88	24,14	18,51	27,36	20,94	17,28
Afd. 3 - AKL Europa Small Cap 2	MSCI Europe Small Cap (net div, i DKK)	18,34	10,23 ¹⁾	-	10,29	7,13 ¹⁾	-

1) For perioden 18.02-30.06.2015

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 har aktier som investeringsunivers, og derfor blev der i halvåret leveret meget attraktive afkast. Disse 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. Disse afkast er allerede overgået i første halvår.

Afdelingernes afkastnøgletal fremgår af Tabel 1.

Omkostningsudviklingen

Foreningen har stor fokus på at holde omkostningerne på et stabilt og lavt 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 no-

terede børs- og valutakurser. Foreningen investerer kun i meget begrænset omfang i uoterede finansielle instrumenter og andre finansielle instrumenter, der ikke er genstand for offentlig kursnotering. Priser på uoterede 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.

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.

To 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 samlede 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.

Ledespåtegning

Til medlemmerne i Kapitalforeningen SEInvest II

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten 2015 for Kapitalforeningen SEInvest II 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 SEInvest A/S

Jens Lohfert Jørgensen
Direktør

Afdeling 1 - 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.

Afdeling	Afdeling 1 - Danske Aktier	Primær rådgiver	Wealth Management - SEB DK -
Fondskode (ISIN)	DK0060078996	ÅOP ultimo 2014	2,28 pct.
Startdato ¹⁾	30. april 2007	Administrationsomk. (pct.)	0,96 pct.
Nominal kurs	DKK 100,00	Halvårets afkast	23,36 pct.
Skattestatus	Udbyttebetalende	Halvårets benchmark afkast	20,94 pct.
Benchmark	OMX Copen. All Shares Cap		

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 23,36 pct., som sammenholdt med benchmark-afkast på 20,94 pct. svarer til en outperformance på 2,42 pct.-points. Nettoresultatet for halvåret blev et overskud på 30,6 mio. kr. Der har i perioden været nettotilgang af midler svarende til 2,0 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 kvartalsregnskabet.

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 afdelingens afkast vil ligge på 25-30 pct.

AFDELING 1 - DANSKE AKTIER

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2015	1.1-30.06.2014
	1.000 DKK	1.000 DKK
Renter og udbytter	4.231	1.805
Kursgevinster og -tab	27.916	20.633
Administrationsomkostninger	-1.482	-1.324
Resultat før skat	30.665	21.114
Rente- og udbytteskat	-112	-41
Halvårets nettoresultat	30.553	21.073

Balance

Note	30.06.2015	31.12.2014
	1.000 DKK	1.000 DKK
Aktiver		
1,3 Likvide midler	1.186	1.428
Kapitalandele	146.037	133.439
Andre aktiver	0	1.065
Aktiver i alt	147.223	135.932
Passiver		
2 Medlemmernes formue	146.876	134.647
Anden gæld	347	1.285
Passiver i alt	147.223	135.932

Afdeling 1 - Danske Aktier

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	134.647	
Udlodning fra sidste år	-21.088	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	71	
Emissioner i perioden	41.260	
Indløsninger i perioden	-38.567	
Periodens resultat	30.553	
Medlemmernes formue ultimo	146.876	

Nøgletal for halvåret	30.06.2015	30.06.2014
Afkast (pct.) *)	23,36	17,92
Benchmark afkast (pct.) *)	20,94	17,28
Indre værdi (DKK pr. andel)	142,00	129,55
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,96	0,99
Medlemmernes formue (t.DKK)	146.876	151.369
Antal andele	1.034.352	1.168.429
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
Basis forbrugsgoder	6,7
Cykliske forbrugsgoder	9,3
Finans	26,1
Industri	34,7
Materialer	2,9
Medicinal og sundhed	20,3
I alt, alle sektorer	100,0

Afdeling 2 - 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 replicere porteføljen i Investeringsforeningen SEBinvest, afdeling Danske Aktier.

Afdeling	Afdeling 2 - Danske Aktier	Primær rådgiver	Wealth Management - SEB DK
Fondskode (ISIN)	DK0060255875	ÅOP ultimo 2014	1,00 pct.
Startdato ¹⁾	25. november 2010	Administrationsomk. (pct.)	0,41 pct.
Nominal kurs	DKK 100,00	Halvårets afkast	24,14 pct.
Skattestatus	Udbyttebetalende	Halvårets benchmark afkast	20,94 pct.
Benchmark	OMX Copen. All Shares Cap		

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 24,14 pct., som sammenholdt med benchmark-afkast på 20,94 pct. svarer til en outperformance på 3,20 pct.-points. Nettoresultatet for halvåret blev et overskud på 98,5 mio. kr. Der har i perioden været nettoafgang af midler svarende til 37,1 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 Danmarks Nationalbank for at fastholde kronens bånd til Euroen sænket renten til et historisk lavpunkt på -0,75 pct. De lave renter har givet en håndsrekning 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 kvartalsregnskabet.

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.

AFDELING 2 - DANSKE AKTIER

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2015 1.000 DKK	1.1-30.06.2014 1.000 DKK
Renter og udbytter	11.556	6.311
Kursgevinster og -tab	88.982	69.875
Administrationsomkostninger	-1.778	-1.936
Resultat før skat	98.760	74.250
Rente- og udbytteskat	-306	-137
Halvårets nettoresultat	98.454	74.113

Balance

Note	30.06.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK
Aktiver		
1,3 Likvide midler	3.740	1.852
Kapitalandele	410.728	547.757
Andre aktiver	0	3.850
Aktiver i alt	414.468	553.459
Passiver		
2 Medlemmernes formue	414.439	549.098
Anden gæld	29	4.361
Passiver i alt	414.468	553.459

Afdeling 2 - Danske Aktier

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
<hr/>		
Note 2: Medlemmernes formue	30.06.2015	
	1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	549.098	
Udlodning fra sidste år	-45.574	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	15.912	
Indløsninger i perioden	-203.451	
Periodens resultat	98.454	
Medlemmernes formue ultimo	414.439	
<hr/>		
Nøgletal for halvåret	30.06.2015	30.06.2014
Afkast (pct.) *)	24,14	18,51
Benchmark afkast (pct.) *)	20,94	17,28
Indre værdi (DKK pr. andel)	202,60	171,98
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,41	0,42
Medlemmernes formue (t.DKK)	414.439	536.405
Antal andele	2.045.640	3.119.078
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.		
<hr/>		
Note 3: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)	30.06.2015	
Basis forbrugsgoder	6,8	
Cykliske forbrugsgoder	9,3	
Finans	26,0	
Industri	35,0	
Materialer	2,9	
Medicinal og sundhed	20,0	
I alt, alle sektorer	100,0	

Afdeling 3 - Europa Small Cap AKL

Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier udstedt af mindre og mellemstore virksomheder i Europa. Afdelingen kan indenfor sit investeringsområde investere op til 10% af sin formue i andre af foreningens aktiebaserede afdelinger eller i andre aktiebaserede foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter.

Afdeling	Afdeling 3 - Europa Small Cap AKL	Primær rådgiver	Wealth Management - SEB DK - København
SE-nummer	34 18 70 61		
Startdato ¹⁾	18. februar 2015		

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

Afdelingen har i første halvår 2015 givet et resultat på 18,7 mio. kr. Formuen er positivt påvirket af nettoemission i forbindelse med opstart af afdelingen for i alt 169,8 mio. kr. Det skal noteres, at afdelingen kun har været aktiv siden 18. februar 2015.

Afdelingens positive performance er drevet af en grundig aktieudvælgelse fremfor over/undervægtning af sektorer. De tre mest positive bidrag til afkastet kom fra Patrizia (DE, ejendomsselskab) som bidrog med 1,4 pct.-points til merafkastet, Grenkeleasing (DE, IT-leasing) med 0,97 pct.-points og Leonteq (CH, Finansiell virksomhed) med 1,24 pct.-points.

De tre mest negative bidrag til det relative afkast var Gerry Weber, som nu er solgt, (GE, Modetøj) med et bidrag på -0,77 pct.-points, Joyou, som ligeledes nu er solgt, (DE, vandhaner og sanitære produkter) med -0,48 pct.-points samt Bank of Georgia som har bidraget med -0,37 pct.-points, bl.a. grundet den politisk uro i Østeuropa.

KONSOLIDERET HALVÅRSREGNSKAB

AFDELING 3 - EUROPA SMALL CAP AKL

Resultatopgørelse

	01.12.2014-30.06.2015
	1.000 DKK
Renter og udbytter	3.397
Kursgevinster og -tab	16.351
Administrationsomkostninger	-787
Resultat før skat	18.961
Rente- og udbytteskat	-269
Halvårets nettoresultat	18.692

Balance

Note	30.06.2015
	1.000 DKK
Aktiver	
Likvide midler	2.321
1,3 Kapitalandele	213.840
Andre aktiver	454
Aktiver i alt	216.615
Passiver	
2 Medlemmernes formue	215.472
Anden gæld	1.143
Passiver i alt	216.615

Afdeling 3 - Europa Small Cap AKL

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.

Børsnoterede 100,0

I alt finansielle instrumenter 100,0

Note 2: Medlemmernes formue

Emissioner i perioden 196.780
Periodens resultat 18.692

Medlemmernes formue ultimo 215.472

Note 3: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)

30.06.2015

Basis forbrugsgoder 11,3
Cykliske forbrugsgoder 8,2
Diverse 6,1
Finans 35,7
Industri 23,2
Informationsteknologi 6,9
Materialer 1,4
Medicinal og sundhed 7,2
I alt, alle sektorer 100,0

Regnskabsnote - Afdeling 3 - AKL Europa Small Cap 2

Andelsklassen afspejler moderafdelingens portefølje. Andelsklasserne adskiller sig i forhold til omkostninger.

Andelsklasse	AKL Europa Small Cap 2	Primær rådgiver	Wealth Management - SEB DK - København
Fondskode (ISIN)	DK0060585586	ÅOP	0,74 pct.
Startdato ¹⁾	18. februar 2015	Administrationsomk. (pct.)	0,45 pct.
Nominel kurs	DKK 100,00	Halvårets afkast	10,23 pct. ²⁾
Skattestatus	Udbyttebetalende	Halvårets benchmark afkast	7,13 pct. ²⁾
Benchmark	MSCI Europe Small Cap (net div, i DKK)		

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

²⁾ For perioden 18.02-30.06.2015

Andelsklassen har siden sin opstart den 18. februar givet et afkast på 10,23 pct., og har dermed outperformat benchmark-afkastet med 3,10 pct.-points, hvilket anses som meget tilfredsstillende.

For hele perioden fra 18. februar til ultimo 2015 forventes andelsklassens afkast at nå 12-17 pct.

AKL - EUROPA SMALL CAP 2

	01.12.2014-30.06.2015
	1.000 DKK
Andelsklassens resultatposter	
Andel af resultat affællesporteføljen:	18.722
Andelsklassespecifikke transaktioner	
Renter og Udbytter	0
Kursgevinster og -tab	0
Administrationsomkostninger	-30
Medlemmernes formue	30.06.2015
Andelsklassens nettoresultat	18.692
Emissioner i perioden	196.780
Periodens resultat	18.692
Medlemmernes formue ultimo	215.472

	30.06.2015
Nøgletal for halvåret	
Afkast (pct. *)	10,23
Benchmark afkast (pct. *)	7,13
Indre værdi (DKK pr. andel)	110,23
Administrationsomkostninger (pct. *)	0,45
Medlemmernes formue (t.DKK)	215.472
Antal andele	1.954.693
Styktørrelse i DKK	100

*) Disse nøgletal er opgjort for 18.02. - 30.06.2015

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 tf.: 33 28 14 00 eller på e-mail: ifssebinvest@seb.dk.