

Halvårsrapport 2015

Investeringsforeningen SEBinvest

CVR nr. 21 00 49 79



Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	2
Ledelsesberetning	3
Ledelsespåtegning	8
Afdelingsberetninger og afdelingsregnskaber	
Danske Aktier	9
Danske Aktier Akkumulerende	12
Nordiske Aktier	15
Europa Højt Udbytte	17
Europa Indeks	19
Europa Small Cap	21
Nordamerika Indeks	23
Japan Hybrid	25
Emerging Market Equities (Mondrian)	27
Pengemarked	29
Korte Danske Obligationer	31
Mellemlange Obligationer	33
Lange Obligationer	35
Kreditobligationer (Euro)	37
US High Yield Bonds (Columbia)	39
US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor)	41
High Yield Bonds (Muzinich)	43
Emerging Market Bond Index	45
Investeringspleje Kort	47
Investeringspleje Mellemlang	49
Investeringspleje Lang	51
Fælles Noter	
Anvendt regnskabspraksis	53

Foreningsoplysninger

Foreningen

Investeringsforeningen SEBinvest (herefter kaldet 'Foreningen')
Bernstorffsgade 50
1577 København V
CVR nr. 21 00 49 79
Reg. nr. FT 11.107
Hjemstedskommune: København

Bestyrelse

Carsten Wiggers, formand
Britta Fladeland Iversen
Bjarne Thorup
Morten Amtrup

Forvaltningsselskab

Investeringsforvaltningsselskabet
SEBinvest A/S (herefter kaldet '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 Skandinaviska
Enskilda Banken 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 Skandinaviska
Enskilda Banken AB (publ.), Sverige
Bernstorffsgade 50
1577 København V

Revision

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

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

www.seb.dk/sebinvest

Investeringsforeningen SEBinvest - kort fortalt

Foreningen henvender sig til offentligheden. De typiske medlemmer vil være private investorer og mindre selskaber. Foreningen har været aktiv siden 1998.

Foreningen består ultimo juni 2015 af i alt 21 afdelinger fordelt på følgende kategorier:

- 3 afdelinger med danske eller nordiske aktier
- 3 afdelinger med europæiske aktier
- 3 afdeling med andre internationale aktier
- 3 afdelinger med danske obligationer
- 5 afdelinger med internationale kreditobligationer
- 3 afdelinger med både obligationer og aktier
- 1 afdeling med pengemarkedsinstrumenter

I foråret 2015 blev der etableret en ny afdeling i Foreningen. Det drejer sig om afdeling US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor). Afdelingen investerer i amerikanske kreditobligationer ("high yield bonds"), men med den særlige profil, at den overvejende køber obligationer med en kort restløbetid. Renterisikoen er derfor lavere i denne afdeling end i andre afdelinger med samme investeringsunivers.

Foreningen ejes af medlemmerne, dvs. de investorer, der har købt Foreningens afdelingsbeviser. Foreningen ejer 87,1 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 for Foreningen samt direktionen for IFS SEBinvest A/S. Bestyrelsen for Foreningen vælges af Foreningens medlemmer på den årlige generalforsamling.

Information om Foreningens afdelinger er tilgængelig på hjemmesiden seb.dk/sebinvest. Hjemmesiden oplyser bl.a. om aktuelle købs- og salgspriser på investeringsbeviserne, afkast over forskellige tidsperioder og indeholder en kort beskrivelse af de enkelte afdelinger. Desuden er der adgang til en række analyseværktøjer fra Morningstar på hjemmesiden. Endelig offentliggøres også Foreningens vedtægter, prospekter, Central Investorinformation, dokumenter om ansvarlige investeringer (SRI) samt års- og halvårsrapporter på hjemmesiden.

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 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 afmålt 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 markedsmekanismene. Dette er en farlig vej at følge, og det skaber stor volatilitet i markedet, hvilket alt andet lige vil gøre, at udenlandske investorer vil kræve et ekstra risikotillæg for at holde kinesiske aktiver.

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

I Danmark bød første halvår på et valg til Folketinget. Valgkampen

Table 1 - Afkast i de enkelte afdelinger og deres respektive referenceindeks 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
Danske Aktier	OMX Copenhagen All Share Cap	30,64	23,52	18,32	27,36	20,94	17,28
Danske Aktier Akkumulerende	OMX Copenhagen All Share Cap	29,16	23,04	18,02	27,36	20,94	17,28
Nordiske Aktier	VINX Top 100 (i DKK)	20,11	16,09	9,14	17,07	13,99	9,38
Europa Højt Udbytte	MSCI Europe (i DKK)	19,51	15,44	7,41	16,79	12,96	5,57
Europa Indeks	MSCI Europe (i DKK)	16,88	12,66	5,75	16,79	12,96	6,08
Europa Small Cap	MSCI Europa Small Cap (i DKK)	35,08	24,71	10,22	23,99	20,44	6,14
Nordamerika Indeks	MSCI North America (i DKK)	11,38	9,35	7,45	11,46	9,75	7,78
Japan Hybrid	TOPIX (i DKK)	25,80	21,78	-1,76	27,66	24,71	2,32
Emerging Market Equities (Mondrian)	MSCI Emerging Markets (i DKK)	2,51	7,53	8,46	2,52	12,01	6,75
Pengemarked	CIBOR 1 uge -0,25%	-0,17	-0,17	-0,20	-0,34	-0,27	-0,08
Korte Danske Obligationer	EFFAS Danmark 1-3 år	NA	-0,83	2,14	NA	0,41	0,26
Mellemlange Obligationer	EFFAS Danmark 3-5 år	-0,21	-1,14	4,73	0,29	0,10	1,50
Lange Obligationer	EFFAS Danmark 5-10 år	-0,17	-1,79	6,14	0,38	-0,86	5,18
Kreditobligationer (Euro)	iBoxx Euro Corporate Overall Total Return	0,86	-0,80	4,71	0,21	-1,23	4,81
US High Yield Bonds (Columbia)	ML High Yield Master Cash Pay Constrained (hedged til DKK)	2,12	2,08	4,82	-0,04	1,94	5,39
US HY Bonds (SKY Harbor)	Intet benchmark		0,28	NA	NA	NA	NA
High Yield Bonds (Muzinich)	ML Global High Yield, BB-B Constrained (hedged til DKK)	0,69	0,94	3,82	1,84	2,88	5,66
Emerging Market Bond Index	J.P. Morgan EMBI	1,00	0,44	8,36	1,22	1,39	9,07
Investeringspleje Kort	Sammensat ²⁾	0,92	0,13	3,84	1,39	1,83	3,75
Investeringspleje Mellemlang	Sammensat ²⁾	3,56	3,25	4,94	2,82	3,63	5,69
Investeringspleje Lang	Sammensat ²⁾	8,22	6,87	7,23	4,36	5,05	7,80

²⁾ Investeringsplejeafdelingerne har referenceindeks, der er sammensat af flere indeks.

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 kuppet 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 deres 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 siderne 9 til 48.

Resultat og afkast i 1. halvår 2015

Foreningens aktieafdelinger 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. Disse afkast er allerede overgået med flere længder i første halvår.

Vores forventninger til afkastet i obligationsafdelingerne var naturligvis mere moderate, idet vi ventede afkast på mellem 1 pct. og 6 pct., afhængigt af obligationstype. De mest risikofyldte obligationsafdelinger med kreditobligationer har levet op til denne forventning, idet de har givet afkast i niveauet 1-2 pct. for halvåret. Derimod har afdelingerne med sikre danske stats- og realkreditobligationer givet negative afkast mellem -1,0 og -2,0 pct., hvilket er lidt under det forventede.

Halvårets højeste afkast blev leveret af afdeling Europa Small Cap, der nåede et afkast på hele 24,72 pct. Det absolutte afkast er i sig selv imponerende, men det er især bemærkelsesværdigt, at afdelingen har outperformat sit benchmark med mere end 4 pct.-points.

Også afdelingerne med danske aktier har leveret flotte afkast på over 23 pct., og afdelingerne har outperformat sine benchmarks med mere end 2 pct.-points.

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. 7 afdelinger har oplevet stigende omkostninger, 5 afdelinger har oplevet faldende omkostninger og 8 afdelinger har oplevet uændrede omkostninger til administration.

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 Investeringsforvaltnings-selskabet 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.

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 risikoindeks 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 risikoindeks 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. Hjemmesiden opdateres løbende med emissions- og indløsningskurser, afkast- og performancedata samt de største aktiver i beholdningen. Desuden findes en række analyseværktøjer fra Morningstar på hjemmesiden.

Medlemmerne har mulighed for at få besked via e-mail, når der indkaldes til generalforsamling eller udgives hel- og halvårsrapporter. Det er desuden muligt at bestille rapporterne til fremsendelse pr. post.

Foreningens beviser distribueres gennem SEB DK. Bortset fra Pengemarked er alle afdelinger optaget til daglig handel på NASDAQ OMX Copenhagen. Alle væsentlige nyheder vedrørende Foreningen

vil derfor blive offentliggjort via NASDAQ OMX Copenhagen. Disse fondsbørsmeddelelser vil også kunne findes på hjemmesiden.

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 efter mere end 10 års arbejde for Foreningen valgte ikke at genopstille til bestyrelsen.

På samme generalforsamling blev det besluttet at fusionere afdeling Korte Obligationer ind i en lignende afdeling under Investeringsforeningen Wealth Invest med sidstnævnte som fortsættende afdeling. Baggrunden for fusionen er, at afdeling Korte Obligationer har oplevet faldende formue igennem en periode, og omkostningerne til administration er dermed blevet højere end hvad bestyrelsen for Foreningen finder acceptabelt. Fusionen er gennemført primo andet halvår.

Tre 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 samlede sagsanlæg mod ledelsen og de daværende ejere af OW Bunker. En endelig afklaring af sagen ventes ikke før end 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.

Til medlemmerne i Investeringsforeningen SEBinvest

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten 2015 for Investeringsforeningen SEBinvest 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

Danske Aktier

Afdelingen investerer i danske aktier. For at sikre en hensigtsmæssig risikospredning skal afdelingens investeringer fordeles på mellem 20 og 35 selskaber. Sammensætningen af investeringerne tilpasses løbende forventningerne til forhold af betydning for brancher og selskaber, herunder strukturelle og teknologiske ændringer, den økonomiske og finansielle udvikling samt branche- og selskabsspecifikke forhold.

Afdeling	Danske Aktier	Halvårets afkast	23,52 pct.
Benchmark	OMX Copenhagen All Share Cap	Halvårets benchmark afkast	20,94 pct.
Fondskode (ISIN)	DK0010260629	Startdato ¹⁾	4. februar 2000
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	Wealth Management - SEB DK	Noteret	NASDAQ OMX
Risikoindikator [1-7] ²⁾	5	Administrationsomk.	0,76 pct.
Morningstar rating [1-5] ²⁾	★★★★	ÅOP ultimo 2014	2,01 pct.

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

²⁾ Gældende pr. ultimo juni 2015.

Afdelingen har i første halvår 2015 leveret et afkast på 23,51 pct., som sammenholdt med benchmarkafkast på 20,94 pct. svarer til en out-performance på 2,57 pct.-points. Afkastet anses for at være meget tilfredsstillende. Nettoresultatet for halvåret blev et overskud på 690,7 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 den europæiske centralbank ECB til at lancere et historisk opkøbsprogram af obligationer. Dette medførte et fald i de europæiske renter og en svækkelse af euroen. Den danske krone blev i først del af året udsat for spekulativ købsinteresse fra udlandet. For at fastholde den kronens bånd til euroen måtte Nationalbanken sænke renten til et historisk lavpunkt på -0,75 pct. De lave renter har givet en 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). 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 (et kendt cash flow), som ikke er repriset i samme takt som aktiemarkedet. Endeligt har GN (overvægt) påvirket negativt, idet 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 en afkast for hele 2015 på 25-30 pct.

DANSKE AKTIER

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2015	1.1-30.06.2014
	1.000 DKK	1.000 DKK
Renter og udbytter	93.875	31.330
Kursgevinster og -tab	625.604	359.275
Administrationsomkostninger	-26.333	-17.999
Resultat før skat	693.146	372.606
Rente- og udbytteskat	-2.489	52
Halvårets nettoresultat	690.657	372.658

Balance

Note	30.06.2015	31.12.2014
	1.000 DKK	1.000 DKK
	Aktiver	
	Likvide midler	18.136
1,3	Kapitalandele	2.811.008
	Andre aktiver	53.125
	Aktiver i alt	2.882.269
	Passiver	
2	Medlemmernes formue	2.836.301
	Anden gæld	45.968
	Passiver i alt	2.882.269

Note 1: Finanstelle Instrumenter i pct.	30.06.2015	30.06.2014
Børsnoterede	99,9	99,8
Øvrige	0,1	0,2
I alt finanstelle Instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Medlemmernes formue	30.06.2015	
	1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	2.836.301	
Udlodning fra sidste år	-311.023	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	14.295	
Emissioner i perioden	552.967	
Indløsninger i perioden	-293.189	
Netto emissionstilbæg og indløsningsfradrag	1.481	
Periodens resultat	690.657	
Medlemmernes formue ultimo	3.491.489	

Nøgletal for halvåret	30.06.2015	30.06.2014
Afkast (pct.) *)	23,52	18,32
Benchmark afkast (pct.) *)	20,94	17,28
Indre værdi (DKK pr. andel)	312,53	274,48
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,77	0,76
Medlemmernes formue (t.DKK)	3.491.489	2.733.384
Antal andele	11.171.698	9.958.493
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: Finanstelle Instrumenters fordeling på sektorer (pct.)	30.06.2015
Basis forbrugsgoder	6,7
Cykliske forbrugsgoder	9,3
Finans	26,0
Industri	34,9
Materialer	2,9
Medicinal og sundhed	20,2
I alt, alle sektorer	100,0

Danske Aktier Akkumulerende

Afdelingen investerer i danske aktier. For at sikre en hensigtsmæssig risikospredning skal afdelingens investeringer fordeles på mellem 20 og 35 selskaber. S sammensætningen af investeringerne tilpasses løbende forventningerne til forhold af betydning for brancher og selskaber, herunder strukturelle og teknologiske ændringer, den økonomiske og finansielle udvikling samt branche- og selskabsspecifikke forhold.

Afdeling	Danske Aktier Akkumulerende	Halvårets afkast	23,04 pct.
Benchmark	OMX Copenhagen All Share Cap	Halvårets benchmark afkast	20,94 pct.
Fondskode (ISIN)	DK0060059186	Startdato ¹⁾	20. december 2006
Skattestatus	Akkumulerende	Stykstørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	Wealth Management - SEB DK	Noteret	NASDAQ OMX
Risikoindeks [1-7] ²⁾	5	Administrationsomk.	0,81 pct.
Morningstar rating [1-5] ²⁾	★★★	ÅOP ultimo 2013	2,15 pct.

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

²⁾ Gældende pr. ultimo juni 2015.

Afdelingen har i første halvår 2015 leveret et afkast på 23,04 pct., som sammenholdt med benchmarkafkast på 20,94 pct. svarer til en out-performance på 2,10 pct.-points. Afkastet anses for at være meget tilfredsstillende. Nettoresultatet for halvåret blev et overskud på 47,5 mio. kr. Der har i perioden været nettoafgang af midler svarende til 51 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 den europæiske centralbank ECB til at lancere et historisk opkøbsprogram af obligationer. Dette medførte et fald i de europæiske renter og en svækkelse af euroen. Den danske krone blev i første del af året udsat for spekulativ købsinteresse fra udlandet. For at fastholde kronens bånd til euroen måtte Nationalbanken sænke renten til et historisk lavpunkt på -0,75 pct. De lave renter har givet en 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). 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 (et kendt cash flow), som ikke er repriset i samme takt som aktiemarkedet. Endeligt har GN (overvægt) påvirket negativt, idet 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 en afkast for hele 2015 på 25-30 pct.

DANSKE AKTIER AKKUMULERENDE

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2015	1.1-30.06.2014
	1.000 DKK	1.000 DKK
Renter og udbytter	6.540	2.189
Kursgevinster og -tab	43.826	24.594
Administrationsomkostninger	-1.874	-1.294
Resultat før skat	48.492	25.489
Rente- og udbytteskat	-1.013	-320
Halvårets nettoresultat	47.479	25.169

Balance

Note	30.06.2015	31.12.2014	
	1.000 DKK	1.000 DKK	
	Aktiver		
	Likvide midler	793	719
1,3	Kapitalandele	148.401	204.138
	Andre aktiver	0	0
	Aktiver i alt	149.194	204.857
	Passiver		
2	Medlemmernes formue	149.166	204.602
	Anden gæld	28	255
	Passiver i alt	149.194	204.857

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2015	30.06.2014
Børsnoterede	99,9	99,9
Øvrige	0,1	0,1
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Medlemmernes formue	30.06.2015	
	1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	204.602	
Emissioner i perioden	18.387	
Indløsninger i perioden	-121.863	
Netto emissionstilleg og indløsningsfradrag	561	
Periodens resultat	47.479	
Medlemmernes formue ultimo	149.166	

Nøgletal for halvåret	30.06.2015	30.06.2014
Afkast (pct.) *)	23,04	18,02
Benchmark afkast (pct.) *)	20,94	17,28
Indre værdi (DKK pr. andel)	215,72	173,17
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,81	0,81
Medlemmernes formue (t.DKK)	149.166	177.828
Antal andele	691.467	1.026.871
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	7,0
Cykliske forbrugsgoder	9,3
Finans	26,2
Industri	34,5
Materialer	2,9
Medicinal og sundhed	20,1
I alt, alle sektorer	100,0

Nordiske Aktier

Afdelingen investerer i aktier, der kan handles på markederne i de fem nordiske lande. For at sikre en hensigtsmæssig risikospredning skal afdelingens investeringer fordeles på aktier i mindst 20 og højst 30 selskaber. Porteføljen sammensættes uden hensyn til faste vægtninger af de geografiske markeder eller sektorer, men den vil som udgangspunkt indeholde aktier fra hvert af de fem lande. Afdelingen har udækket valutarisiko.

Afdeling	Nordiske Aktier	Halvårets afkast	16,09 pct.
Benchmark**)	VINX Top 100 (i DKK)	Halvårets benchmark afkast	13,99 pct.
Fondskode (ISIN)	DK0060130235	Startdato ^{*)}	23. april 2008
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	SEB WM: København, Oslo, Stockholm, Helsinki	Noteret	NASDAQ OMX
Risikoindikator [1-7] ***)	6	Administrationsomk.	0,93 pct.

^{*)} Startdatoen er den dato afdelingen har påbegyndt investeringerne. Dette er ikke samme dato som stiftelsesdatoen.

^{**)} Fra 16. juni 2015 : VINXBCAP

^{***)} Gældende pr. ultimo juni 2015.

Afdelingen har i første halvår 2015 givet et afkast på 16,09 pct., som sammenholdt med et benchmarkafkast på 13,99 pct. giver en outperformance på 2,10 pct.-points. Dette afkast anses for at være meget tilfredsstillende. Nettoresultatet for halvåret blev et overskud på 23,1 mio. kr. Der har i perioden været nettoafgang af midler svarende til 63,9 pct. af primoformuen.

De nordiske aktiemarkeder har alle klaret sig godt igennem første halvår. Det danske marked var i første halvår klart stærkest, efterfulgt af Finland, Sverige og Norge. Derfor var det også den danske del af porteføljen, der i første halvår bidrog mest positivt til afdelingens performance. Det var især gode afkast på Vestas, Pandora og Novo Nordisk. De finske aktier klarede sig også godt med væsentlige bidrag fra beholdningerne i Amer Sports, Cargotec og Metsä Board. Den svageste performance kom fra den svenske del af porteføljen.

Den danske krone er i halvåret svækket mod svenske og norske kroner. Samlet set har disse valutabevægelser bidraget positivt til porteføljens performance.

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 afkast for hele 2015 på 18-23 pct.

NORDISKE AKTIER

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2015	1.1-30.06.2014
	1.000 DKK	1.000 DKK
Renter og udbytter	2.299	4.479
Kursgevinster og -tab	23.051	13.139
Administrationsomkostninger	-989	-1.601
Resultat før skat	24.361	16.017
Rente- og udbytteskat	-300	374
Halvårets nettoresultat	24.061	16.391

Balance

Note	30.06.2015	31.12.2014
	1.000 DKK	1.000 DKK
Aktiver		
1,3 Likvide midler	1.151	2.839
Kapitalandele	69.187	146.520
Andre aktiver	770	41
Aktiver i alt	71.108	149.400
Passiver		
2 Medlemmernes formue	70.584	149.388
Anden gæld	524	12
Passiver i alt	71.108	149.400

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2015	30.06.2014
Børsnoterede	99,7	99,9
Øvrige	0,3	0,1
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Medlemmernes formue	30.06.2015	
	1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	149.388	
Udlodning fra sidste år	-16.712	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	8.907	
Emissioner i perioden	8.265	
Indløsninger i perioden	-104.766	
Netto emissionstilleg og indløsningsfradrag	441	
Periodens resultat	24.061	
Medlemmernes formue ultimo	70.584	

Nøgletal for halvåret	30.06.2015	30.06.2014
Afkast (pct.) *)	16,09	9,14
Benchmark afkast (pct.) *)	13,99	9,38
Indre værdi (DKK pr. andel)	154,46	146,46
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,93	0,86
Medlemmernes formue (t.DKK)	70.584	189.213
Antal andele	456.963	1.291.900
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 lande (pct.)	30.06.2015
Danmark	21,0
Finland	7,4
Færøerne	3,6
Norge	16,0
Sverige	52,0
I alt, alle lande	100,0

Afdelingen investerer fortrinsvis i europæiske aktier og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier. For at sikre en hensigtsmæssig risikospredning skal afdelingens investeringer fordeles på mindst 30 selskaber. S sammensætningen af investeringerne tilpasses løbende på baggrund af især kvantitativ analyse af selskaber, som betaler højt udbytte. Afdelingen har udækket valutarisiko.

Afdeling	Europa Højt Udbytte	Halvårets afkast	15,44 pct.
Benchmark	MSCI Europe (i DKK)	Halvårets benchmark afkast	12,96 pct.
Fondskode (ISIN)	DK0016002496	Startdato ^{*)}	29. januar 1999
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	SEB WM Stockholm	Noteret	NASDAQ OMX
Risikoindikator [1-7] **)	5	Administrationsomk.	0,80 pct.
Morningstar rating [1-5] **)	★★★★★	ÅOP ultimo 2014	2,02 pct.

^{*)} Startdatoen er den dato afdelingen har påbegyndt investeringerne. Dette er ikke samme dato som stiftelsesdatoen.

^{**)} Gældende pr. ultimo juni 2015.

Afdelingen har i første halvår 2015 givet et afkast på 15,44 pct. og dermed outperformet benchmark med 2,48 pct.-points, hvilket anses som meget tilfredsstillende. Nettoresultatet for halvåret blev et overskud på 68,0 mio. kr. Der har i perioden været nettotilgang af midler svarende til 1 pct. af primoformuen.

Afdelingens var mest succesfuld i materiale- og finanssektoren, men tabte på at have undervægtet energisektoren. Blandt afdelings bedste investeringer i første halvår finder man Swiss Re og AXA i forsikringssektoren og Michelin, den velkendte dækproducent, som primært leverer til bil-, lastbil- og flyindustrien.

Afdelingen blev i marts 2015 tildelt en Morningstar Award, som bedste danske afdeling i kategorien "europæiske large cap aktier".

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 en afkast for hele året på 15-20 pct.

EUROPA HØJT UDBYTTE

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2015 1.000 DKK	1.1-30.06.2014 1.000 DKK
Renter og udbytter	16.971	18.557
Kursgevinster og -tab	56.933	19.449
Administrationsomkostninger	-4.254	-3.723
Resultat før skat	69.650	34.283
Rente- og udbytteskat	-1.638	-1.266
Halvårets nettoresultat	68.012	33.017

Balance

Note	30.06.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK	
Aktiver			
	Likvide midler	11.520	2.963
1,3	Kapitalandele	528.055	468.506
1	Afledte finansielle instrumenter	247	0
	Andre aktiver	6.075	1.668
	Aktiver i alt	545.897	473.137
Passiver			
2	Medlemmernes formue	545.568	473.071
1	Afledte finansielle instrumenter	247	0
	Anden gæld	82	66
	Passiver i alt	545.897	473.137

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2015	30.06.2014
Børsnoterede	99,8	99,8
Øvrige	0,2	0,2
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Medlemmernes formue	30.06.2015	
	1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	473.071	
Emissioner i perioden	100.075	
Indløsninger i perioden	-96.375	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	785	
Periodens resultat	68.012	
Medlemmernes formue ultimo	545.568	

Nøgletal for halvåret	30.06.2015	30.06.2014
Afkast (pct.) *)	15,44	7,41
Benchmark afkast (pct.) *)	12,96	5,57
Indre værdi (DKK pr. andel)	142,85	121,03
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,80	0,76
Medlemmernes formue (t.DKK)	545.568	510.140
Antal andele	3.819.239	4.214.824
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	9,7
Cykliske forbrugsgoder	16,6
Diverse	1,9
Energi	1,4
Finans	22,9
Forsyning	9,4
Industri	8,4
Materialer	13,5
Medicinal og sundhed	7,5
Telekommunikation	8,7
I alt, alle sektorer	100,0

Europa Indeks

Afdelingen investerer i europæiske aktier og skal følge det brede europæiske aktieindeks så tæt som muligt. Afdelingen har en **passiv** investeringsstrategi. Indekset følges via en såkaldt fysisk replikering, dvs. at porteføljen indeholder et stort antal aktier, der bedst muligt afspejler det underliggende aktieindeks, der indeholder flere end 400 aktier. Afdelingen har udækket valutarisiko.

Afdeling	Europa Indeks	Halvårets afkast	12,66 pct.
Benchmark	MSCI Europe (i DKK)	Halvårets benchmark afkast	12,96 pct.
Fondskode (ISIN)	DK0016283054	Startdato ¹⁾	6. april 1999
Skattestatus	Udbyttebetalende	Styktørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	SEB WM Stockholm	Noteret	NASDAQ OMX
Risikoindikator [1-7] ²⁾	6	Administrationsomk.	0,56 pct.
Morningstar rating [1-5] ²⁾	★★★	ÅOP ultimo 2014	1,66 pct.

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

²⁾ Gældende pr. ultimo juni 2015.

Afdelingen har i første halvår 2015 givet et afkast på 12,66 pct. hvilket er på niveau med benchmark. Afdelingen er passivt styret. Afkastet anses som tilfredsstillende. Nettoresultatet for halvåret blev et overskud på 28,6 mio. kr. Der har i perioden været nettotilgang af midler svarende til 4,7 pct. af primoformuen.

De europæiske aktiemarkeder klarede sig i lighed med de øvrige udviklede aktiemarkeder fint i årets start. Bedst af alle var det danske aktiemarked, som steg med hele 20,94 pct., målt ved OMX Copenhagen All Share Cap indekset, men de øvrige europæiske markeder leverede generelt også solide afkast. Det tyske DAX indeks steg således med 12,1 pct. i årets første seks måneder.

Blandt de enkeltpositioner, der bidrog mest positivt til afkastet var Novartis (CH, health care), Novo Nordisk (DK, health care) og Roche (CH, health care), mens Rolls Royce (UK, luksus biler og motorer), Banca Santander (ESP, finans) og Royal Dutch Shell (NL, olie og energi) bidrog mest negativt til afkastet.

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast i 2015 ville blive på niveau 4-8 pct. På baggrund af afkastet frem til medio august forventes et afkast for hele 2015 på 14-18 pct.

EUROPA INDEKS

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2015 1.000 DKK	1.1-30.06.2014 1.000 DKK
Renter og udbytter	6.823	3.389
Kursgevinster og -tab	24.016	3.057
Administrationsomkostninger	-1.497	-906
Resultat før skat	29.342	5.540
Rente- og udbytteskat	-766	46
Halvårets nettoresultat	28.576	5.586

Balance

Note	30.06.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler	382	253
1,3 Kapitalandele	272.775	233.529
Andre aktiver	1.184	735
Aktiver i alt	274.341	234.517
Passiver		
2 Medlemmernes formue	274.287	234.478
Anden gæld	54	39
Passiver i alt	274.341	234.517

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2015	30.06.2014
Børsnoterede	99,8	99,7
Øvrige	0,2	0,3
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Medlemmernes formue	30.06.2015	
	1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	234.478	
Emissioner i perioden	57.551	
Indløsninger i perioden	-46.597	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	279	
Periodens resultat	28.576	
Medlemmernes formue ultimo	274.287	

Nøgletal for halvåret	30.06.2015	30.06.2014
Afkast (pct.) *)	12,66	5,75
Benchmark afkast (pct.) *)	12,96	6,08
Indre værdi (DKK pr. andel)	122,56	109,28
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,56	0,67
Medlemmernes formue (t.DKK)	274.287	211.034
Antal andele	2.238.016	1.931.101
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	12,3
Cykliske forbrugsgoder	12,5
Energi	7,6
Finans	23,2
Forsyning	3,5
Industri	11,2
Informationsteknologi	3,4
Materialer	7,5
Medicinal og sundhed	13,9
Telekommunikation	4,9
I alt, alle sektorer	100,0

Europa Small Cap

Afdeling Europa Small Cap investerer fortrinsvis i børsnoterede aktier i mindre og mellemstore virksomheder i Europa. Afdelingen investerer i mindst 45 selskaber. De enkelte selskabers markedsværdi må ikke overstige EUR 2 mia. på investeringstidspunktet. Afdelingen har udækket valutarisiko.

Afdeling	Europa Small Cap	Halvårets afkast	24,71 pct.
Benchmark	MSCI Europe Small Cap (i DKK)	Halvårets benchmark afkast	20,44 pct.
Fondskode (ISIN)	DK0016283211	Startdato ^{*)}	31. marts 1999
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	Wealth Management - SEB DK	Noteret	NASDAQ OMX
Risikoindikator [1-7] ^{**)}	6	Administrationsomk.	0,77 pct.
Morningstar rating [1-5] ^{**)}	★★★★★	ÅOP ultimo 2014	1,71 pct.

^{*)} Startdatoen er den dato afdelingen har påbegyndt investeringerne. Dette er ikke samme dato som stiftelsesdatoen.

^{**)} Gældende pr. ultimo juni 2015.

Afdelingen har i første halvår 2015 givet et afkast på 24,71 pct. og dermed outperformat benchmark med 4,27 pct.-points, hvilket anses som meget tilfredsstillende. Nettoresultatet for halvåret blev et overskud på 329,4 mio. kr. Der har i perioden været nettotilgang af midler svarende til 41,5 pct. af primoformuen.

Afdelingens flotte performance er drevet af en grundig individuel 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 (GE, Modetøj) med et bidrag på -0,77 pct.-points og Joyou (DE, vandhaner og sanitære produkter) med -0,48 pct.-points. Begge disse aktier er nu solgt fra. Endelig har Bank of Georgia bidraget med -0,37 pct.-points bl.a. grundet den politisk uro i Østeuropa.

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

EUROPA SMALL CAP

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2015 1.000 DKK	1.1-30.06.2014 1.000 DKK
Renter og udbytter	32.584	22.076
Kursgevinster og -tab	313.631	104.027
Administrationsomkostninger	-14.277	-7.699
Resultat før skat	331.938	118.404
Rente- og udbytteskat	-2.517	-1.270
Halvårets nettoresultat	329.421	117.134

Balance

Note	30.06.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK
Aktiver		
1,3 Likvide midler	33.237	9.765
Kapitalandele	2.184.930	1.319.746
Andre aktiver	8.927	1.461
Aktiver i alt	2.227.094	1.330.972
Passiver		
2 Medlemmernes formue	2.215.840	1.330.313
Anden gæld	11.254	659
Passiver i alt	2.227.094	1.330.972

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	1.330.313	
Emissioner i perioden	701.439	
Indløsninger i perioden	-149.422	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	4.089	
Periodens resultat	329.421	
Medlemmernes formue ultimo	2.215.840	

Nøgletal for halvåret	30.06.2015	30.06.2014
Afkast (pct.) *)	24,71	10,22
Benchmark afkast (pct.) *)	20,44	6,14
Indre værdi (DKK pr. andel)	402,72	311,58
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,77	0,61
Medlemmernes formue (t.DKK)	2.215.840	1.368.139
Antal andele	5.502.184	4.390.923
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	11,3
Cykliske forbrugsgoder	8,2
Diverse	6,1
Finans	35,9
Industri	22,4
Informationsteknologi	6,6
Materialer	1,4
Medicinal og sundhed	8,1
I alt, alle sektorer	100,0

Nordamerika Indeks

Afdelingen investerer i børsnoterede aktier og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier, i større nordamerikanske selskaber. Afdelingen skal afspejle det brede amerikanske aktieindeks så tæt som muligt, dvs. afdelingen er **passivt** forvaltet. Ca. 90 pct. af porteføljen er amerikanske aktier og ca. 10 pct. er canadiske aktier. Valutarisikoen mod USD og CAD er udækket.

Afdeling	Nordamerika Indeks	Halvårets afkast	9,35 pct.
Benchmark	MSCI North America (i DKK)	Halvårets benchmark afkast	9,75 pct.
Fondskode (ISIN)	DK0016283997	Startdato ¹⁾	6. september 2000
Skattestatus	Udbyttebetalende	Styktørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	BlackRock Inc.	Noteret	NASDAQ OMX
Risikoindikator [1-7] ²⁾	5	Administrationsomk.	0,54 pct.
Morningstar rating [1-5] ²⁾	★★★★	ÅOP ultimo 2014	1,36 pct.

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

²⁾ Gældende pr. ultimo juni 2015.

Afdelingen har i første halvår 2015 givet et afkast på 9,35 pct. hvilket er på niveau med benchmark. Afdelingen er passiv styret. Afkastet anses som tilfredsstillende. Nettoresultatet for halvåret blev et overskud på 149,4 mio. kr. Der har i perioden været nettoafgang af midler svarende til 16,4 pct. af primoformuen.

Det er i sær det amerikanske aktiemarked der har trukket afkastet op i første halvdel af 2015. Det amerikanske aktiemarked steg således med 10,3 pct., mens det canadiske aktiemarked steg med 0,4 pct, opgjort i danske kroner.

Blandt de enkeltpositioner, der bidrog mest positivt til afkastet, var Apple (US, teknologi), Amazon.com (US, online handel) og Gilead Sciences (US, medicin). Disse tre selskaber er i halvåret steget med hhv. 14,27 pct, 39,87 pct. og 24,53 pct.

De tre mest negative bidrag til afkast kommer fra Exxon Mobil (US, olie og gas), Proctor & Gamble (US, personlig pleje) og Chevron (US, olie og gas). Disse selskaber er faldet med mellem 9 og 13,19 pct i halvåret.

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast i 2015 ville blive på niveau 4-8 pct. På baggrund af afkastet frem til medio august er forventningen nu, at afkastet vil ligge på niveau 12-17 pct.

NORDAMERIKA INDEKS

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2015 1.000 DKK	1.1-30.06.2014 1.000 DKK
Renter og udbytter	15.562	14.788
Kursgevinster og -tab	143.962	84.441
Administrationsomkostninger	-7.927	-7.083
Resultat før skat	151.597	92.146
Rente- og udbytteskat	-2.211	-2.141
Halvårets nettoresultat	149.386	90.005

Balance

Note	30.06.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK
Aktiver		
1,3 Likvide midler	2.342	1.696
Kapitalandele	1.405.579	1.501.431
Andre aktiver	3.397	2.116
Aktiver i alt	1.411.318	1.505.243
Passiver		
2 Medlemmernes formue	1.408.776	1.504.476
Anden gæld	2.542	767
Passiver i alt	1.411.318	1.505.243

Nordamerika Indeks

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2015	30.06.2014
Børsnoterede	99,8	99,8
Øvrige	0,2	0,2
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Medlemmernes formue	30.06.2015	
	1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	1.504.476	
Emissioner i perioden	190.495	
Indløsninger i perioden	-437.149	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.568	
Periodens resultat	149.386	
Medlemmernes formue ultimo	1.408.776	

Nøgletal for halvåret	30.06.2015	30.06.2014
Afkast (pct.) *)	9,35	7,45
Benchmark afkast (pct.) *)	9,75	7,78
Indre værdi (DKK pr. andel)	86,25	67,25
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,54	0,54
Medlemmernes formue (t.DKK)	1.408.776	1.356.028
Antal andele	16.333.798	20.165.300
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	8,4	
Cykliske forbrugsgoder	14,1	
Diverse	0,3	
Energi	8,6	
Finans	18,3	
Forsyning	2,7	
Industri	8,9	
Informationsteknologi	17,6	
Kapitalgoder	0,1	
Materialer	3,6	
Medicinal og sundhed	15,0	
Telekommunikation	2,4	
I alt, alle sektorer	100,0	

Japan Hybrid

Afdelingen investerer fortrinsvis i japanske aktier og andre japanske værdipapirer, der kan sidestilles med aktier. For at sikre en høj risikospredning fordeles investeringerne på mellem 80 og 100 mid- og large-cap selskaber. Investeringerne sker med tematisk fokus på sektorer og dernæst enkeltaktier, hvor der er særligt positive forventninger. Afdelingen har udækket valutarisiko mod JPY.

Afdeling	Japan Hybrid	Halvårets afkast	21,78 pct.
Benchmark	TOPIX (i DKK)	Halvårets benchmark afkast	24,71 pct.
Fondskode (ISIN)	DK0016283484	Startdato ^{*)}	12. maj 1999
Skattestatus	Udbyttebetalende	Styktørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	DIAM, London	Noteret	NASDAQ OMX
Risikoindikator [1-7] ^{**)}	6	Administrationsomk.	0,80 pct.
Morningstar rating [1-5] ^{**)}	★★	ÅOP ultimo 2014	2,96 pct.

^{*)} Startdatoen er den dato afdelingen har påbegyndt investeringerne. Dette er ikke samme dato som stiftelsesdatoen.

^{**)} Gældende pr. ultimo juni 2015.

Afdelingen har i første halvår 2015 givet et afkast på 21,78 pct. og dermed underperformat benchmarket med 2,93 pct.-points, hvilket anses som værende utilfredsstillende. Absolut set har afdelingen dog leveret et absolut attraktivt afkast. Nettoresultatet for halvåret blev et overskud på 45,0 mio. kr. Der har i perioden været nettotilgang af midler svarende til 1,3 pct. af primoformuen.

Det japanske aktiemarked klarede sig særdeles godt igennem første halvår 2015, drevet af gode regnskaber fra virksomhederne, større fokus på afkast til aktionærerne og fortsatte store aktieopkøb fra offentlige pensionsfonde. Med til historien hører, at styrkelsen af japanske yen mod danske kroner har bidraget med 7 pct.-points af den samlede stigning på knap 25 pct.

Afdelingens underperformance tilskrives det strategiske fokus på små og mellemstore virksomheder, der ikke har haft lige så stor gavn af pensionsfondenes opkøb i de store japanske indeks. Afdelingen har derudover haft et strategisk fokus på elektronik, måleinstrumenter, lægemidler og servicevirksomheder.

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast i 2015 ville blive på niveau 3-8 pct. På baggrund af afkastet frem til medio august er forventningen nu, at afkastet for hele 2015 vil ligge på 25-30 pct.

JAPAN HYBRID

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2015 1.000 DKK	1.1-30.06.2014 1.000 DKK
Renter og udbytter	1.807	2.076
Kursgevinster og -tab	45.420	3.231
Administrationsomkostninger	-1.931	-2.185
Resultat før skat	45.296	3.122
Rente- og udbytteskat	-273	-307
Halvårets nettoresultat	45.023	2.815

Balance

Note	30.06.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK
Aktiver		
1,3 Likvide midler	7.940	330
Kapitalandele	259.220	219.902
Andre aktiver	3.123	3.197
Aktiver i alt	270.283	223.429
Passiver		
2 Medlemmernes formue	265.982	223.416
Anden gæld	4.301	13
Passiver i alt	270.283	223.429

Japan Hybrid (DIAM)

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2015	30.06.2014
Børsnoterede	100,0	98,5
Øvrige	0,0	1,5
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Medlemmernes formue	30.06.2015	
	1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	223.416	
Emissioner i perioden	37.307	
Indløsninger i perioden	-40.150	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	386	
Periodens resultat	45.023	
Medlemmernes formue ultimo	265.982	

Nøgletal for halvåret	30.06.2015	30.06.2014
Afkast (pct.) *)	21,78	-1,76
Benchmark afkast (pct.) *)	24,71	2,32
Indre værdi (DKK pr. andel)	95,52	75,59
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,80	0,97
Medlemmernes formue (t.DKK)	265.982	258.359
Antal andele	2.784.551	3.417.698
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	6,8
Cykliske forbrugsgoder	21,0
Diverse	1,7
Finans	18,9
Forsyning	1,1
Industri	16,0
Informationsteknologi	12,4
Materialer	6,2
Medicinal og sundhed	13,8
Telekommunikation	2,1
I alt, alle sektorer	100,0

Emerging Market Equities (Mondrian)

Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier, i emerging market lande. Afdelingen kan tillige investere i selskaber noteret på børser i udviklede lande i det omfang, at disse selskaber i overvejende grad er eksponeret mod emerging market lande. Afdelingens portefølje skal være placeret i minimum 40 selskaber fordelt på flere forskellige regioner og lande. Valutariesiko mod DKK afdækkes ikke.

Afdeling	Emerging Market Equities (Mondrian)	Halvårets afkast	7,53 pct.
Benchmark	MSCI Emerging Markets (i DKK)	Halvårets benchmark afkast	12,01 pct.
Fondskode (ISIN)	DK0016283807	Startdato ¹⁾	26. juni 2000
Skattestatus	Udbyttebetalende	Styktørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	Mondrian, London	Noteret	NASDAQ OMX
Risikoindikator [1-7] ²⁾	6	Administrationsomk.	1,06 pct.
Morningstar rating [1-5] ²⁾	★ ★ ★	ÅOP ultimo 2014	2,60 pct.

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

²⁾ Gældende pr. ultimo juni 2015.

Afdelingen har i første halvår 2015 givet et afkast på 7,53 pct. og dermed underperformet benchmark med 4,48 pct.-points. Dette anses som værende utilfredsstillende. Nettoresultatet for halvåret blev et overskud på 57,35 mio. kr. Der har i perioden været nettoafgang af midler svarende til 50,8 pct. af primoformuen.

Emerging markets aktier under ét klarede sig rigtigt positivt i første halvår, og steg med 12 pct. opgjort i danske kroner. Denne stigning var især drevet af store stigninger på det kinesiske marked. Årsagen til afdelingens underperformance er, at porteføljen har haft en undervægt i de stærkt stigende kinesiske aktier. Porteføljens undervægt til kinesiske aktier fastholdes fremadrettet, da rådgiver anser markedet for værende for risikofyldt.

Blandt de enkeltpositioner, der bidrog mest positivt til performance var den globalt orienterede fast food kæde Yum! Brands samt Qatari Utility QEW. Undervægte i det kinesiske internet selskab Tencent og i den kinesiske finanssektor bidrog negativt til porteføljens performance.

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast i 2015 ville blive på niveau 3-8 pct. På baggrund af afkastet frem til medio august er forventningen nu, at afkastet vil ligge på niveau 10-15 pct.

EMERGING MARKET EQUITIES (MONDRIAN)

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2015 1.000 DKK	1.1-30.06.2014 1.000 DKK
Renter og udbytter	13.152	15.409
Kursgevinster og -tab	51.055	30.599
Administrationsomkostninger	-5.947	-5.893
Resultat før skat	58.260	40.115
Rente- og udbytteskat	-910	-1.515
Halvårets nettoresultat	57.350	38.600

Balance

Note	30.06.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK
Aktiver		
1,3 Likvide midler	5.852	5.607
Kapitalandele	348.866	594.248
Andre aktiver	1.264	568
Aktiver i alt	355.982	600.423
Passiver		
2 Medlemmernes formue	355.180	600.411
Anden gæld	802	12
Passiver i alt	355.982	600.423

Emerging Market Equities (Mondrian)

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2015	30.06.2014
Børsnoterede	99,6	99,7
Øvrige	0,4	0,3
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Medlemmernes formue	30.06.2015	
	1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	600.411	
Emissioner i perioden	2.747	
Indløsninger i perioden	-307.656	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	2.328	
Periodens resultat	57.350	
Medlemmernes formue ultimo	355.180	

Nøgletal for halvåret	30.06.2015	30.06.2014
Afkast (pct.) *)	7,53	8,46
Benchmark afkast (pct.) *)	12,01	6,75
Indre værdi (DKK pr. andel)	114,20	103,77
Administrationsomkostninger (pct.) *)	1,06	1,02
Medlemmernes formue (t.DKK)	355.180	599.185
Antal andele	3.110.185	5.774.103
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 lande (pct.)	30.06.2015
Belgien	1,0
Brasilien	6,7
Cayman Islands	5,2
England	5,3
Forenede Arabiske Emirater	1,7
Hong Kong	6,6
Indien	7,1
Indonesien	3,8
Italien	1,7
Kazakhstan	0,6
Kina	2,3
Malaysia	6,0
Mexico	4,9
Peru	1,4
Qatar	2,8
Rusland	1,7
Schweiz	1,4
Spanien	1,7
Sydafrika	3,0
Sydkorea	6,2
Taiwan	10,3
Thailand	2,0
Tyrkiet	3,2
U.S.A.	13,0
Øvrige	0,4
I alt, alle lande	100,0

Pengemarked

Afdelingen investerer i indskud i kreditinstitutter, i skatkammerbeviser samt i korte obligationer udstedt af stater, int. institutioner, realkreditinstitutter herunder junior covered bonds samt af virksomheder. Investeringerne skal foretages i anfordrings- og aftaleindskud med en maksimal løbetid på 12 måneder i danske kreditinstitutter. Porteføljens varighed (MOAD) skal holdes under 12 måneder.

Afdeling	Pengemarked	Halvårets afkast	-0,17 pct.
Benchmark	CIBOR 1 uge -0,25 pct.	Halvårets benchmark afkast	-0,27 pct.
Fondskode (ISIN)	DK0060098598	Startdato ^{*)}	13. december 2007
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	Wealth Management - SEB DK	Noteret	NASDAQ OMX
Risikoindikator [1-7] ^{**)}	1	Administrationsomk.	17 pct.
Morningstar rating [1-5] ^{**)}	Ej rated	ÅOP ultimo 2014	0,30 pct.

^{*)} Startdatoen er den dato afdelingen har påbegyndt investeringerne. Dette er ikke samme dato som stiftelsesdatoen.

^{**)} Gældende pr. ultimo juni 2015.

Afdelingen har i første halvår 2015 givet et afkast på -0,17 pct. og dermed outperformat benchmark med 0,10 pct. points. Dette anses for at være tilfredsstillende. Nettoresultatet for halvåret blev et underskud på 476 t. kr. Der har i perioden været en nettotilgang af midler svarende til 47,6 pct. af primoformuen.

Afdelingens investeringsprofil er fastlagt således, at afdelingen kan investere i korte obligationer udstedt af realkreditinstitutter i form af såkaldt junior covered bonds samt i korte obligationer udstedt af virksomheder. Aktivklassen obligationer, der maksimalt kan udgøre 50 pct. af formuen, skal være denomineret i danske kroner og have en maksimal restløbetid på 36 måneder på det enkelte papir. Porteføljens optionsjusterede varighed skal holdes under 12 måneder.

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast i 2015 ville blive på niveau 0-1,0 pct. Denne forventning fastholdes.

PENGEMARKED

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2015 1.000 DKK	1.1-30.06.2014 1.000 DKK
Renter og udbytter	879	404
Kursgevinster og -tab	-903	-279
Administrationsomkostninger	-452	-187
Resultat før skat	-476	-62
Rente- og udbytteskat	0	0
Halvårets nettoresultat	-476	-62

Balance

Note	30.06.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK
Aktiver		
1,3 Likvide midler	186.019	159.183
Obligationer	105.991	105.943
Andre aktiver	1.394	1.068
Aktiver i alt	293.404	266.194
Passiver		
2 Medlemmernes formue	292.789	263.012
Anden gæld	615	3.182
Passiver i alt	293.404	266.194

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	30.06.2014
	1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	263.012	
Udlodning fra sidste år	-266	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	4	
Emissioner i perioden	77.837	
Indløsninger i perioden	-47.322	
Periodens resultat	-476	
Medlemmernes formue ultimo	292.789	

Nøgletal for halvåret	30.06.2015	30.06.2014
Afkast (pct.) *)	-0,17	-0,20
Benchmark afkast (pct.) *)	-0,27	-0,08
Indre værdi (DKK pr. andel)	98,76	99,06
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,17	0,14
Medlemmernes formue (t.DKK)	292.789	253.741
Antal andele	2.964.740	2.561.400
Stykstørrelse i DKK	100	100

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

Note 3: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)	30.06.2015
Realkreditobligationer	100,0
I alt, alle sektorer	100,0

Korte Danske Obligationer

Afdelingen investerer i danske stats- og realkreditobligationer denomineret i DKK. Porteføljens gennemsnitlige optionsjusterede varighed (MOAD) må ikke overstige 3 år. Afdelingen kan ikke investere i virksomhedsobligationer, præmieobligationer eller konvertible obligationer.

Afdeling	Korte Danske Obligationer	Halvårets afkast	-0,83 pct.
Benchmark	EFFAS Danmark 1-3 år	Halvårets benchmark afkast	0,41 pct.
Fondskode (ISIN)	DK0016283641	Startdato ^{*)}	13. december 2007
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	Wealth Management - SEB DK	Noteret	NASDAQ OMX
Risikoindikator [1-7] **)	2	Administrationsomk.	0,49 pct.
Morningstar rating [1-5] **)	★ ★ ★	ÅOP ultimo 2014	0,80 pct.

^{*)} Startdatoen er den dato afdelingen har påbegyndt investeringerne. Dette er ikke samme dato som stiftelsesdatoen.

^{**)} Gældende pr. ultimo juni 2015.

Afdelingen har i første halvår 2015 givet et afkast på -0,83 pct. og dermed underperformet benchmark med 1,24 pct.-points hvilket anses for at være utilfredsstillende. Nettoresultatet for halvåret blev et underskud på 159 t.kr. Der har i perioden været nettotilgang af midler svarende til 5,6 pct. af primoformuen.

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. Da porteføljen har en markant eksponering overfor konverterbare realkreditobligationer, har den øgede volatilitet været årsag til et lavere afkast end benchmarket.

Afdelingens formue har været svindende i de senere år, og på den baggrund blev det på forårets generalforsamling besluttet at fusionere afdelingen ind i en tilsvarende afdeling under Investeringsforeningen Wealth Invest. Fusionen er gennemført primo juli 2015.

KORTE DANSKE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2015 1.000 DKK	1.1-30.06.2014 1.000 DKK
Renter og udbytter	212	325
Kursgevinster og -tab	-281	215
Administrationsomkostninger	-90	-88
Resultat før skat	-159	452
Rente- og udbytteskat	0	0
Halvårets nettoresultat	-159	452

Balance

Note	30.06.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK
Aktiver		
1,3 Likvide midler	201	312
Obligationer	957	17.050
Andre aktiver	17.090	204
Aktiver i alt	18.248	17.566
Passiver		
2 Medlemmernes formue	18.213	17.554
Anden gæld	35	12
Passiver i alt	18.248	17.566

Korte Danske Obligationer

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	17.554	
Udlodning fra sidste år	-173	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-11	
Emissioner i perioden	1.430	
Indløsninger i perioden	-429	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	1	
Periodens resultat	-159	
Medlemmernes formue ultimo	18.213	

Nøgletal for halvåret	30.06.2015	30.06.2014
Afkast (pct.) *)	-0,83	2,14
Benchmark afkast (pct.) *)	0,41	0,26
Indre værdi (DKK pr. andel)	89,87	91,99
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,49	0,41
Medlemmernes formue (t.DKK)	18.213	20.284
Antal andele	202.660	220.517
Stykstørrelse i DKK	100	100

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

Note 3: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)	30.06.2015
Realkreditobligationer	100,0
I alt, alle sektorer	100,0

Mellemlange Obligationer

Afdelingen investerer i børsnoterede obligationer udstedt i DKK. Investeringerne fordeles på flere udstedere, herunder realkreditinstitutter og den danske stat. Til sammenligning indeholder benchmarket udelukkende danske statsobligationer. Porteføljens gennemsnitlige opti-onsjusterede varighed (MOAD) skal normalt ligge mellem 2 og 6 år.

Afdeling	Mellemlange Obligationer	Halvårets afkast	-1,14 pct.
Benchmark	EFFAS Danmark 3-5 år	Halvårets benchmark afkast	0,10 pct.
Fondskode (ISIN)	DK0016015639	Startdato ¹⁾	29. januar 1999
Skattestatus	Udbyttebetalende	Styktørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	Wealth Management - SEB DK	Noteret	NASDAQ OMX
Risikoindikator [1-7] ²⁾	3	Administrationsomk.	0,22 pct.
Morningstar rating [1-5] ²⁾	★ ★ ★	ÅOP ultimo 2014	0,61 pct.

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

²⁾ Gældende pr. ultimo juni 2015.

Afdelingen har i første halvår 2015 givet et afkast på -1,14 pct. og dermed underperformat benchmark med 1,24 pct.-points hvilket anses som værende utilfredsstillende. Nettoresultatet for halvåret blev et underskud på 1,3 mio. kr. Der har i perioden været nettotilgang af midler svarende til 5,1 pct. af primoformuen.

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. Da porteføljen har en markant eksponering overfor konverterbare realkreditobligationer, har den øgede volatilitet været årsag til et lavere afkast end benchmarket. De stigende lange renter 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.

MELLEMLANGE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2015 1.000 DKK	1.1-30.06.2014 1.000 DKK
Renter og udbytter	1.630	2.094
Kursgevinster og -tab	-2.654	4.318
Administrationsomkostninger	-261	-299
Resultat før skat	-1.285	6.113
Rente- og udbytteskat	0	0
Halvårets nettoresultat	-1.285	6.113

Balance

Note	30.06.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK
Aktiver		
1,3 Likvide midler	146	130
Obligationer	113.549	123.463
Andre aktiver	853	1.597
Aktiver i alt	114.548	125.190
Passiver		
2 Medlemmernes formue	114.521	125.177
Anden gæld	27	13
Passiver i alt	114.548	125.190

Mellemlange Obligationer

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	125.177	
Udlodning fra sidste år	-3.031	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	51	
Emissioner i perioden	19.927	
Indløsninger i perioden	-26.355	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	37	
Periodens resultat	-1.285	
Medlemmernes formue ultimo	114.521	

Nøgletal for halvåret	30.06.2015	30.06.2014
Afkast (pct.) *)	-1,14	4,73
Benchmark afkast (pct.) *)	0,10	1,50
Indre værdi (DKK pr. andel)	91,69	94,03
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,22	0,22
Medlemmernes formue (t.DKK)	114.521	130.423
Antal andele	1.249.006	1.387.063
Stykstørrelse i DKK	100	100

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

Note 3: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)	30.06.2015
Finans	12,2
Industri	6,4
Realkreditobligationer	81,0
Statsobligationer	0,4
I alt, alle sektorer	100,0

Lange Obligationer

Afdelingen investerer i børsnoterede obligationer udstedt i DKK. Investeringerne fordeles på flere udstedere, herunder realkreditinstitutter og den danske stat. Til sammenligning indeholder benchmarket udelukkende danske statsobligationer. Porteføljens gennemsnitlige optionsjusterede varighed (MOAD) skal normalt ligge mellem 4 og 9 år.

Afdeling	Lange Obligationer	Halvårets afkast	-1,79 pct.
Benchmark	EFFAS Danmark 5-10 år	Halvårets benchmark afkast	-0,86 pct.
Fondskode (ISIN)	DK0060046951	Startdato ^{*)}	29. januar 1999
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	Wealth Management - SEB DK	Noteret	NASDAQ OMX
Risikoindikator [1-7] ^{**)}	3	Administrationsomk.	0,20 pct.
Morningstar rating [1-5] ^{**)}	★★	ÅOP ultimo 2014	0,59 pct.

^{*)} Startdatoen er den dato afdelingen har påbegyndt investeringerne. Dette er ikke samme dato som stiftelsesdatoen.

^{**)} Gældende pr. ultimo juni 2015.

Afdelingen har i første halvår 2015 givet et afkast på -1,79 pct. og dermed underperformat benchmark med 0,93 pct.-points hvilket anses som værende utilfredsstillende. Nettoresultatet for halvåret blev et underskud på 2,9 mio. kr. Der har i perioden været nettotilgang af midler svarende til 11,4 pct. af primoformuen.

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. Da porteføljen har en markant eksponering overfor konverterbare realkreditobligationer, har den øgede volatilitet været årsag til et lavere afkast end benchmarket. De stigende lange renter især andet kvartal har påvirket det absolutte afkast i negativ retning.

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast i 2015 ville blive på mellem -4,5 pct og 6,3 pct. i scenarier, hvor renten generelt steg hhv. faldt med 1 pct.-point. Denne forventning fastholdes.

LANGE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2015 1.000 DKK	1.1-30.06.2014 1.000 DKK
Renter og udbytter	1.722	2.186
Kursgevinster og -tab	-4.355	5.728
Administrationsomkostninger	-281	-283
Resultat før skat	-2.914	7.631
Rente- og udbytteskat	0	0
Halvårets nettoresultat	-2.914	7.631

Balance

Note	30.06.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK
Aktiver		
1,3 Likvide midler	1.219	826
Obligationer	135.435	129.033
Andre aktiver	1.443	1.033
Aktiver i alt	138.097	130.892
Passiver		
2 Medlemmernes formue	138.070	130.879
Anden gæld	27	13
Passiver i alt	138.097	130.892

Lange Obligationer

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	130.879	
Udlodning fra sidste år	-4.857	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	53	
Emissioner i perioden	17.395	
Indløsninger i perioden	-2.498	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	12	
Periodens resultat	-2.914	
Medlemmernes formue ultimo	138.070	

Nøgletal for halvåret	30.06.2015	30.06.2014
Afkast (pct. *)	-1,79	6,14
Benchmark afkast (pct. *)	-0,86	5,18
Indre værdi (DKK pr. andel)	99,51	101,28
Administrationsomkostninger (pct. *)	0,20	0,22
Medlemmernes formue (t.DKK)	138.070	130.979
Antal andele	1.387.522	1.293.216
Stykstørrelse i DKK	100	100

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

Note 3: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)	30.06.2015
Finans	9,3
Industri	4,6
Realkreditobligationer	41,3
Statsobligationer	44,8
I alt, alle sektorer	100,0

Kreditobligationer (Euro)

Afdelingen investerer i udenlandske obligationer denomineret i euro eller i andre europæiske valutaer. Mindst 80 pct. af afdelingens formue skal være investeret i kreditobligationer denomineret i euro. Minimum 90 pct. af afdelingens investeringer i kreditobligationer skal have en kreditvurdering, som er højere end eller lig Baa3 (Moody's) hhv. BBB- (Standard & Poor's) eller tilsvarende minimumsrating fra andre anerkendte ratingbureauer. Porteføljens gennemsnitlige optionsjusterede varighed (MOAD) skal normalt variere mellem 3 og 7 år.

Afdeling	Kreditobligationer (Euro)	Halvårets afkast	-0,80 pct.
Benchmark	iBoxx Euro Corp. Overall TR (i DKK)	Halvårets benchmark afkast	-1,23 pct.
Fondskode (ISIN)	DK0060159135	Startdato ¹⁾	1. februar 2009
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	Wealth Management - SEB DK	Noteret	NASDAQ OMX
Risikoindikator [1-7] ²⁾	3	Administrationsomk.	0,51 pct.
Morningstar rating [1-5] ³⁾	★★★★	ÅOP ultimo 2014	0,76 pct.

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

²⁾ Gældende pr. ultimo juni 2015.

Afdelingen har i første halvår 2015 givet et afkast på -0,80 pct. og dermed outperformat benchmark med 0,43 pct.-points. Dette anses for at være tilfredsstillende. Nettoresultatet for halvåret blev et underskud på 2,6 mio. kr. Der har i perioden været nettoafgang af midler svarende til 1,7 pct. af primoformuen.

Markedet for Investment Grade obligationer har i første halvår af 2015 været karakteriseret ved to regimer: Første kvartal bød på faldende renter og en stabil spændingsnævring, mens andet kvartal bød på kraftigt stigende renter og spændudvidelse. Set over halvåret er renterne steget og spændet kørt ud, hvorfor aktivklassen har givet negativt afkast.

Porteføljens afkast har været positivt påvirket af en undervægt til sydeuropæiske udstedelser, og positivt påvirket af en overvægt til skandinaviske bank- og finansudstedelser, hvor eksponeringen især er taget i den nedre del af selskabernes balancer i form af efterstillet gæld og hybridgæld.

De tre største afkastbidrag kom fra udstederne Danske Bank, SEB og Nordea, mens de tre mindste bidrag kom fra TDC, ISS og Deutsche Bank.

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast i 2015 ville blive på 2-3 pct. På baggrund af afkastet frem til medio august er forventningen nu, at afkastet vil ligge på niveau 1-2 pct.

KREDITOBLIGATIONER (EURO)

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2015	1.1-30.06.2014
	1.000 DKK	1.000 DKK
Renter og udbytter	5.621	28.763
Kursgevinster og -tab	-6.448	47.055
Administrationsomkostninger	-1.748	-4.339
Resultat før skat	-2.575	71.479
Rente- og udbytteskat	0	0
Halvårets nettoresultat	-2.575	71.479

Balance

Note	30.06.2015	31.12.2014
	1.000 DKK	1.000 DKK
Aktiver		
1,3 Likvide midler	1.895	875
Obligationer	309.723	340.429
Andre aktiver	4.313	6.303
Aktiver i alt	315.931	347.607
Passiver		
2 Medlemmernes formue	315.902	347.594
Anden gæld	29	13
Passiver i alt	315.931	347.607

Kreditobligationer (Euro)

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2015	30.06.2014
Børsnoterede	100,0	99,1
Øvrige	0,0	0,9
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Medlemmernes formue	30.06.2015	
	1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	347.594	
Udlodning fra sidste år	-38.903	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	15.539	
Emissioner i perioden	170.423	
Indløsninger i perioden	-176.328	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	152	
Periodens resultat	-2.575	
Medlemmernes formue ultimo	315.902	

Nøgletal for halvåret	30.06.2015	30.06.2014
Afkast (pct.) *)	-0,80	4,71
Benchmark afkast (pct.) *)	-1,23	4,81
Indre værdi (DKK pr. andel)	105,83	117,05
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,51	0,28
Medlemmernes formue (t.DKK)	315.902	1.544.611
Antal andele	2.985.028	13.196.158
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	1,9
Cykliske forbrugsgoder	7,3
Energi	10,6
Finans	39,5
Forsyning	8,2
Industri	6,9
Informationsteknologi	3,5
Materialer	6,7
Medicinal og sundhed	2,4
Telekommunikation	9,4
Virksomhedsobligationer	3,6
I alt, alle sektorer	100,0

US High Yield Bonds (Columbia)

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. Valutarisikoen i afdelingen afdækkes mod DKK.

Afdeling	US High Yield Bonds (Columbia)	Halvårets afkast	2,08 pct.
Benchmark	ML High Yield Master Cash Pay Constr. (hedged til DKK)	Halvårets benchmark afkast	1,94 pct.
Fondskode (ISIN)	DK0060065829	Startdato ^{*)}	8. februar 2007
Skattestatus	Udbyttebetalende	Styktørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	Columbia Threadneedle Investments	Noteret	NASDAQ OMX
Risikoindikator [1-7] ^{**)}	4	Administrationsomk.	0,71 pct.
Morningstar rating [1-5] ^{**)}	Ej rated	ÅOP ultimo 2014	2,36 pct.

^{*)} Startdatoen er den dato afdelingen har påbegyndt investeringerne. Dette er ikke samme dato som stiftelsesdatoen.

^{**)} Gældende pr. ultimo juni 2015.

Afdelingen har i første halvår 2015 givet et afkast på 2,08 pct. og dermed outperformat benchmark med 0,14 pct.-points, hvilket anses for at være acceptabelt. Nettoresultatet for halvåret blev et overskud på 14,2 mio. kr. Der har i perioden været nettotilgang af midler svarende til 11,3 pct. af primoformuen.

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 olie/energisektoren 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.

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast i 2015 ville blive på mellem 3 pct og 6 pct. På afkastet frem til medio august er forventningen nu, at afkastet for 2015 vil ligge på niveau 4-8 pct.

US HIGH YIELD BONDS (COLUMBIA)

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2015 1.000 DKK	1.1-30.06.2014 1.000 DKK
Renter og udbytter	30.556	44.323
Kursgevinster og -tab	-9.160	21.027
Administrationsomkostninger	-7.205	-12.981
Resultat før skat	14.191	52.369
Rente- og udbytteskat	0	0
Halvårets nettoresultat	14.191	52.369

Balance

Note	30.06.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK
Aktiver		
1,3 Likvide midler	42.266	21.504
1,3 Obligationer	1.031.278	814.990
1 Afledte finansielle instrumenter	344	0
Andre aktiver	25.824	13.205
Aktiver i alt	1.099.712	849.699
Passiver		
2 Medlemmernes formue	1.080.741	824.087
1 Afledte finansielle instrumenter	8.421	24.626
Anden gæld	10.550	986
Passiver i alt	1.099.712	849.699

US High Yield Bonds (Columbia)

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2015	30.06.2014
Børsnoterede	100,8	101,1
Øvrige	-0,8	-1,1
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Medlemmernes formue	30.06.2015	
	1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	824.087	
Emissioner i perioden	278.018	
Indløsninger i perioden	-37.131	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.576	
Periodens resultat	14.191	
Medlemmernes formue ultimo	1.080.741	

Nøgletal for halvåret	30.06.2015	30.06.2014
Afkast (pct.) *)	2,08	4,82
Benchmark afkast (pct.) *)	1,94	5,39
Indre værdi (DKK pr. andel)	100,02	100,29
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,71	0,99
Medlemmernes formue (t.DKK)	1.080.741	844.731
Antal andele	10.805.731	8.422.790
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	3,3
Cykliske forbrugsgoder	13,5
Diverse	1,3
Energi	9,7
Finans	17,4
Forsyning	2,0
Industri	5,5
Informationsteknologi	7,5
Materialer	5,5
Medicinal og sundhed	10,3
Råvarer	11,6
Statsobligationer	-3,1
Telekommunikation	15,5
I alt, alle sektorer	100,0

US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor)

Afdelingen investerer fortrinsvis i high yield virksomhedsobligationer udstedt af amerikanske virksomheder. Obligationerne, som afdelingen investerer i, vil således typisk have en kreditvurdering på Ba1/BB+ eller lavere (hhv. Moody's og S&P). Derudover vil virksomhedsobligationerne have kort løbetid. Afdelingen kan benytte afledte finansielle instrumenter på dækket basis til afdækning af valutarisiko.

Afdeling	US HY Bonds Short Durat. (SKY Harbor)	Halvårets afkast **)	0,10 pct.
Fondskode (ISIN)	DK0060606689	Startdato ***)	12. marts 2015
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100,00
Porteføljeforvalter	SKY Harbor	Noteret	NASDAQ OMX
Risikoindikator [1-7] ^)	3	Administrationsomk.	0,38
Morningstar rating [1-5] ^)	Ej rated	ÅOP	-

^) Gældende pr. ultimo juni 2015.

***) For perioden 12.03-30.06.2015

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

Afdelingen har siden sin start den 12. marts 2015 leveret et afkast på 0,10 pct., hvilket anses for at være tilfredsstillende. Nettoresultatet for halvåret blev et overskud på 0,3 mio. kr. Der har i perioden været nettotilgang af midler i forbindelse med opstart af afdelingen på 548,8 mio. kr.

Markedet for amerikanske high yield obligationer er positivt påvirket af, at makroøkonomiske data i løbet af andet kvartal har vist forbedringer for især den amerikanske økonomi. På den negative side tæller investorernes fortsatte bekymring for de geopolitiske risici i form af usikkerheden om Grækeland om krisen i Ukraine og ISIS. Den største udfordring i halvåret og også i den kommende periode skønnes dog at være et muligt kollaps i dele af den kinesiske økonomi.

Siden afdelingens opstart har energisektoren bidraget med næsten en tredjedel af det samlede afkast. Den største bidragsyder var Breiten Energy 8,625% notes 2020. Derudover var de andre store bidragsydere til afkastet også energiselskaber: Calumet Speciality Products, Alta Mesa Holdings og EP Energy. Endelig har virksomheden Kratos Defense and Security bidraget med stort positivt afkast.

Den største negative bidragsyder til afkastet var Comstock Resources 7,74% 2019. Blandt de øvrige større negative bidragsydere findes desuden Advanced Micro Devices, Cloud Peak Energy, 99 Cent Stores og Energy XXL.

På baggrund af afkastet siden opstart er forventningen nu, at afdelingen i hele året 2015 vil give et afkast på 2-4 pct.

US HY BONDS SHORT DURATION (SKY HARBOR)

Resultatopgørelse

	10.12-30.06.2015
	1.000 DKK
Renter og udbytter	10.820
Kursgevinster og -tab	-8.423
Administrationsomkostninger	-2.111
Resultat før skat	286
Rente- og udbytteskat	0
Halvårets nettoresultat	286

Balance

	30.06.2015
	1.000 DKK
Aktiver	
1,3 Likvide midler	21.252
Obligationer	524.299
Andre aktiver	9.498
Aktiver i alt	555.049
Passiver	
2 Medlemmernes formue	549.618
1 Afledte finansielle instrumenter	4.113
Anden gæld	1.318
Passiver i alt	555.049

US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor)

Note 1: Finansielle instrumenter i pct. 30.06.2015

Børsnoterede	100,8
Øvrige	-0,8

I alt finansielle instrumenter 100,0

Note 2: Medlemmernes formue 30.06.2015

1.000 DKK

Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i perioden	631.342
Indløsninger i perioden	-82.543
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	533
Periodens resultat	286

Medlemmernes formue ultimo 549.618

Nøgletal for halvåret 30.06.2015

Afkast (pct.) *)	0,10
Benchmark afkast (pct.) *)	
Indre værdi (DKK pr. andel)	100,10
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,38
Medlemmernes formue (t.DKK)	549.618
Antal andele	5.490.942
Stykstørrelse i DKK	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	4,2
Cykliske forbrugsgoder	16,8
Diverse	1,7
Energi	4,1
Finans	12,9
Forsyning	1,8
Industri	12,7
Informationsteknologi	6,2
Materialer	10,4
Medicinal og sundhed	8,1
Råvarer	9,9
Telekommunikation	11,2
I alt, alle sektorer	100,0

High Yield Bonds (Muzinich)

Afdelingen investerer fortrinsvis i børsnoterede udenlandske kreditobligationer, hvor op til 30 pct. af porteføljens formue kan placeres i obligationer udstedt af europæiske virksomheder. Resten placeres i obligationer udstedt af nordamerikanske virksomheder. Porteføljens optionsjusterede varighed (MOAD) skal ligge mellem 3,5 og 5,5 år. Valutarisiko i USD samt andre valutaer end EUR afdækkes.

Afdeling	High Yield Bonds (Muzinich)	Halvårets afkast	0,94 pct.
Benchmark	ML Global High Yield, BB-B Constr. (hedged til DKK)	Halvårets benchmark afkast	2,88 pct.
Fondskode (ISIN)	DK0016284029	Startdato ^{*)}	25. juni 2002
Skattestatus	Udbyttebetalende	Styktørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	Muzinich & Co.	Noteret	NASDAQ OMX
Risikoindikator [1-7] ^{**)}	4	Administrationsomk.	0,83 pct.
Morningstar rating [1-5] ^{**)}	★ ★ ★	ÅOP ultimo 2014	2,62 pct.

^{*)} Startdatoen er den dato afdelingen har påbegyndt investeringerne. Dette er ikke samme dato som stiftelsesdatoen.

^{**)} Gældende pr. ultimo juni 2015.

Afdelingen har i første halvår 2015 givet et afkast på 0,94 pct. og dermed underperformat benchmark med 1,94 pct.-points, hvilket anses for at være utilfredsstillende. Nettoresultatet for halvåret blev et overskud på 0,6 mio. kr. Der har i perioden været nettoafgang af midler svarende til 10,7 pct. af primoformuen.

Amerikanske og europæiske high yield obligationer genererede et mindre men trods alt positivt afkast i første halvår. Det var især den europæiske centralbank ECB's annoncering og opstart af støtteopkøb af obligationer samt en bedring af den amerikanske oliesektor i første kvartal, der gav støtte til denne type af obligationerne. Andet kvartal var domineret af rentevolatilitet og bekymringer om Grækenland samt generelt stigende renter. Dette påvirkede afkastet i sidste del af halvåret negativt.

Afdelingens underperformance (dvs. afkastet i forhold til benchmark) skyldes bl.a. at afdelingens portefølje har ligget med en relativ undervægt i østeuropæiske obligationer. På virksomhedsniveau blev performance positivt påvirket af en relativ overvægt til fødevarer- og kabel/satellitsektoren. Omvendt trak det ned i performance, at porteføljen havde en relativ overvægt til metal- og minesektoren.

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast i 2015 ville blive på mellem 3 pct og 6 pct. På baggrund af afkastet frem til medio august er forventningen nu, at afkastet for 2015 vil ligge på niveau 2-4 pct.

HIGH YIELD BONDS (MUZINICH)

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2015 1.000 DKK	1.1-30.06.2014 1.000 DKK
Renter og udbytter	2.032	2.731
Kursgevinster og -tab	-941	1.008
Administrationsomkostninger	-510	-855
Resultat før skat	581	2.884
Rente- og udbytteskat	0	0
Halvårets nettoresultat	581	2.884

Balance

Note	30.06.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler	1.773	666
1,3 Obligationer	55.428	63.825
1 Afledte finansielle instrumenter	2	41
Andre aktiver	1.129	1.079
Aktiver i alt	58.332	65.611
Passiver		
2 Medlemmernes formue	57.726	63.935
1 Afledte finansielle instrumenter	247	1.432
Anden gæld	359	244
Passiver i alt	58.332	65.611

High Yield Bonds (Muzinich)

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2015	30.06.2014
Børsnoterede	100,4	99,0
Øvrige	-0,4	1,0
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Medlemmernes formue	30.06.2015	
	1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	63.935	
Emissioner i perioden	395	
Indløsninger i perioden	-7.223	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	38	
Periodens resultat	581	
Medlemmernes formue ultimo	57.726	

Nøgletal for halvåret	30.06.2015	30.06.2014
Afkast (pct.) *)	0,94	3,82
Benchmark afkast (pct.) *)	2,88	5,66
Indre værdi (DKK pr. andel)	78,18	80,00
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,83	1,09
Medlemmernes formue (t.DKK)	57.726	73.868
Antal andele	738.387	923.387
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	4,8
Cykliske forbrugsgoder	18,0
Diverse	0,3
Energi	7,2
Finans	8,6
Forsyning	5,7
Industri	7,8
Informationsteknologi	4,3
Materialer	15,4
Medicinal og sundhed	8,1
Råvarer	6,4
Telekommunikation	13,4
I alt, alle sektorer	100,0

Emerging Market Bond Index

Afdelingen investerer i obligationer og pengemarkedsinstrumenter udstedt af emerging markets stater, supranationale organisationer og lignende offentlige myndigheder. Afdelingen følger en **passiv** (indeksbaseret) investeringsstrategi, hvis formål er at skabe et afkast på niveau med afkast af benchmark. Udstedelserne skal være denomineret i USD. Positioner i USD dækkes mod DKK.

Afdeling	Emerging Market Bond Index	Halvårets afkast	0,44 pct.
Benchmark	J.P. Morgan EMBI Global Core (i USD)	Halvårets benchmark afkast	1,39 pct.
Fondskode (ISIN)	DK0016283567	Startdato ^{*)}	11. november 1999
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	SEB WM Stockholm	Noteret	NASDAQ OMX
Risikoindikator [1-7] **)	4	Administrationsomk.	0,55 pct.
Morningstar rating [1-5] **)	★ ★ ★	ÅOP ultimo 2014	1,44 pct.

^{*)} Startdatoen er den dato afdelingen har påbegyndt investeringerne. Dette er ikke samme dato som stiftelsesdatoen.

^{**)} Gældende pr. ultimo juni 2015.

Afdelingen har i første halvår 2015 givet et afkast på 0,44 pct. og dermed underperformat benchmark med 0,95 pct.-points, hvilket anses for at være acceptabelt givet omkostningerne i afdelingen. Nettoresultatet for halvåret blev et overskud på 2,0 mio. kr. Der har i perioden været nettotilgang af midler svarende til 1,2 pct. af primoformuen.

Emerging markets aktiver herunder statsobligationer, som denne afdeling investerer i, havde et svært første halvår 2015 efter et meget positivt år 2014. Årsagen skal findes i generelt faldende råvarerpriser, der traditionelt påvirker emerging markeds landene negativt. Endvidere var der i halvåret en vis risk-off stemning især i årets start, hvor investorerne søgte mod sikre statsobligationer fra de udviklede lande.

De bedste bidrag til det absolutte afkast kom fra udstedelser fra Rusland, Filipinerne og Sydafrika. De laveste bidrag kom fra Ukraine og Tunesien. Da afdelingen er passivt styret og følger et indeks, giver det naturligvis ingen mening at opgøre det relative afkast ("performance").

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast i 2015 ville blive på mellem 3 pct og 7 pct. Denne forventning fastholdes.

EMERGING MARKET BOND INDEX

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2015 1.000 DKK	1.1-30.06.2014 1.000 DKK
Renter og udbytter	16.040	14.695
Kursgevinster og -tab	-11.242	26.055
Administrationsomkostninger	-2.821	-2.637
Resultat før skat	1.977	38.113
Rente- og udbytteskat	0	0
Halvårets nettoresultat	1.977	38.113

Balance

Note	30.06.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK
Aktiver		
1,3	4.003	7.488
	494.085	493.037
	8.353	8.188
	506.441	508.713
Passiver		
2	502.164	493.918
1	4.078	14.782
	199	13
	506.441	508.713

Emerging Market Bond Index

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2015	30.06.2014
Børsnoterede	100,8	101,1
Øvrige	-0,8	-1,1
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Medlemmernes formue	30.06.2015	
	1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	493.918	
Emissioner i perioden	17.333	
Indløsninger i perioden	-11.206	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	142	
Periodens resultat	1.977	
Medlemmernes formue ultimo	502.164	

Nøgletal for halvåret	30.06.2015	30.06.2014
Afkast (pct.) *)	0,44	8,36
Benchmark afkast (pct.) *)	1,39	9,07
Indre værdi (DKK pr. andel)	99,88	102,03
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,55	0,54
Medlemmernes formue (t.DKK)	502.164	492.695
Antal andele	5.027.790	4.829.145
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 lande (pct.)

	30.06.2015
Argentina	3,6
AZ	0,6
Brasilien	4,6
Chile	2,2
Columbia	4,1
Dominikanske Republik	2,6
Egypten	0,7
Ghana	1,5
Indonesien	5,3
Irak	0,6
Kazakhstan	3,8
Kina	2,3
Letland	0,7
Libanon	3,1
Litauen	1,4
Malaysia	2,4
Marokko	0,7
Mexico	5,3
Panama	1,5
Peru	3,0
Philippinerne	5,3
Polen	4,1
Rusland	4,8
Serbien	1,6
Sri Lanka	1,4
Sydafrika	5,4
Sydkorea	2,8
Tyrkiet	5,7
Ukraine	1,6
Ungarn	4,1
Uruguay	2,3
U.S.A.	3,3
Venezuela	2,3
Vietnam	0,8
Virgin Islands	0,6
Øvrige	3,9
I alt, alle lande	100,0

Investeringspleje Kort

Afdelingen investerer primært i globale børsnoterede obligationer og aktier ud fra en aktiv TAA proces (tactical asset allocation). Hovedandelen placeres på markederne i Europa, USA og Japan. Investeringerne fordeles som udgangspunkt med 78 pct. i obligationer, 18 pct. i aktier og 4 pct. i råvarer. Denne fordeling kan dog afvige, idet afdelingen søger merafkast gennem TAA. Aktieandelen må dog ikke overstige 35 pct. Afdelingen har en forholdsvis lav risikoprofil, og investeringshorisonten er under 3 år.

Afdeling	Investeringspleje Kort	Halvårets afkast	0,13 pct.
Benchmark	Sammensat	Halvårets benchmark afkast	1,83 pct.
Fondskode (ISIN)	DK0010273523	Startdato ^{*)}	20. februar 2001
Skattestatus	Akkumulerende	Stykstørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	Wealth Management - SEB DK	Noteret	NASDAQ OMX
Risikoindikator [1-7] **)	3	Administrationsomk.	0,67 pct.
Morningstar rating [1-5] **)	★ ★ ★	ÅOP ultimo 2014	1,64 pct.

^{*)} Startdatoen er den dato afdelingen har påbegyndt investeringerne. Dette er ikke samme dato som stiftelsesdatoen.

^{**)} Gældende pr. ultimo juni 2015.

Afdelingen har i første halvår 2015 givet et afkast på 0,13 pct. og dermed underperformet benchmark med 1,70 pct.-points. Dette anses for at være utilfredsstillende. Nettoresultatet for halvåret blev et overskud på 0,1 mio. kr. Der har i perioden været nettoafgang af midler svarende til 11,9 pct. af primoformuen.

Første halvår af 2015 har været præget af ekstreme bevægelser på rentemarkederne. I første kvartal faldt den 10-årige danske statsrente til et historisk lavpunkt på 0,11 pct. Fra slutningen af april vendte udviklingen imidlertid, og vi var herefter vidne til en meget voldsom rentestigning, idet den 10-årige danske statsrente steg fra 0,2 pct. til 1,15 pct. på kun 6 uger. De store udsving på obligationsmarkederne har været gift for danske realkreditobligationer, som har underperformet danske statsobligationer i betydelig grad. Da Investeringspleje Kort har haft sin danske obligationseksponering i realkreditmarkedet, mens benchmark består af statsobligationer, har resultatet været et markant negativt bidrag fra obligationerne på både den absolutte og den relative performance.

Ved indgangen til andet halvår er Investeringspleje Kort positioneret med en overvægt af high yield obligationer med lav rentefølsomhed og en mindre overvægt af aktier, mens investment grade kreditobligationer og emerging markets obligationer helt undgås.

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast i 2015 ville blive på mellem 2 pct. og 5 pct. Denne forventning fastholdes.

INVESTERINGSPLEJE KORT

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2015 1.000 DKK	1.1-30.06.2014 1.000 DKK
Renter og udbytter	476	1.011
Kursgevinster og -tab	-8	2.661
Administrationsomkostninger	-357	-404
Resultat før skat	111	3.268
Rente- og udbytteskat	0	-23
Halvårets nettoresultat	111	3.245

Balance

Note	30.06.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK
Aktiver		
	2.102	1.578
1,3	38.070	37.514
1,3	17.682	26.339
1	2	53
	276	520
Aktiver i alt	58.132	66.004
Passiver		
2	58.090	65.809
1	16	182
	26	13
Passiver i alt	58.132	66.004

Investeringspleje Kort

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2015	30.06.2014
Børsnoterede	85,4	74,3
Øvrige	14,6	25,7
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Medlemmernes formue	30.06.2015	
	1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	65.809	
Emissioner i perioden	4.482	
Indløsninger i perioden	-12.346	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	34	
Periodens resultat	111	
Medlemmernes formue ultimo	58.090	

Nøgletal for halvåret	30.06.2015	30.06.2014
Afkast (pct.) *)	0,13	3,84
Benchmark afkast (pct.) *)	1,83	3,75
Indre værdi (DKK pr. andel)	136,71	136,92
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,67	0,67
Medlemmernes formue (t.DKK)	58.090	79.523
Antal andele	424.900	580.800
Stykstørrelse i DKK	100	100

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

Note 3: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)	30.06.2015
Finans	0,8
Futures Japanske aktier	1,6
Investeringsforeninger	30,4
Realkreditobligationer	67,0
Statsobligationer	0,2
I alt, alle sektorer	100,0

Investeringspleje Mellemlang

Afdelingen investerer primært i globale børsnoterede aktier og obligationer ud fra en aktiv TAA proces (tactical asset allocation). Hovedandelen placeres på markederne i Europa, USA og Japan. Investeringerne fordeles som udgangspunkt med 57 pct. i obligationer, 37 pct. i aktier og 6 pct. i råvarer. Denne fordeling kan dog afvige, idet afdelingen søger merafkast gennem TAA. Aktieandelen må dog ikke overstige 55 pct. Afdelingen har en mellem risikoprofil, og investeringshorisonten er 3-10 år.

Afdeling	Investeringspleje Mellemlang	Halvårets afkast	3,25 pct.
Benchmark	Sammensat	Halvårets benchmark afkast	3,63 pct.
Fondskode (ISIN)	DK0010273523	Startdato ¹⁾	20. februar 2001
Skattestatus	Akkumulerende	Styktørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	Wealth Management - SEB DK	Noteret	NASDAQ OMX
Risikoindikator [1-7] ²⁾	4	Administrationsomk.	0,74 pct.
Morningstar rating [1-5] ³⁾	★ ★ ★	ÅOP ultimo 2014	1,74 pct.

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

²⁾ Gældende pr. ultimo juni 2015.

Afdelingen har i første halvår 2015 givet et afkast på 3,25 pct. hvilket er på niveau med benchmark og anses som værende acceptabelt. Nettoresultatet for halvåret blev et overskud på 3,6 mio. kr. Der har i perioden været nettoafgang af midler svarende til 9,4 pct. af primoformuen.

Første halvår af 2015 har været præget af ekstreme bevægelser på rentemarkederne. I første kvartal faldt den 10-årige danske statsrente til et historisk lavpunkt på 0,11 pct.. Fra slutningen af april vendte udviklingen imidlertid og vi var herefter vidne til en meget voldsom rentestigning, idet den 10-årige danske statsrente steg fra 0,2 pct. til 1,15 pct. på kun 6 uger. De store udsving på obligationsmarkederne har været gift for danske realkreditobligationer, som har underperformet danske statsobligationer i betydelig grad. Da Investeringspleje Mellemlang har haft sin danske obligationseksposering i realkreditmarkedet, mens benchmark består af statsobligationer, har resultatet været et markant negativt bidrag fra obligationerne på både den absolutte og den relative performance.

Ved indgangen til andet halvår er Investeringspleje Mellemlang positioneret med en overvægt af high yield obligationer med lav rentefølsomhed og en mindre overvægt af aktier, mens investment grade kreditobligationer og EM obligationer helt undgås.

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast i 2015 ville blive på mellem 3 pct og 6 pct. På baggrund af afkastet frem til medio august er forventningen nu, at afkastet for 2015 vil ligge på niveau 5-10 pct.

INVESTERINGSPLEJE MELLEMLANG

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2015 1.000 DKK	1.1-30.06.2014 1.000 DKK
Renter og udbytter	1.279	1.303
Kursgevinster og -tab	2.933	5.790
Administrationsomkostninger	-469	-450
Resultat før skat	3.743	6.643
Rente- og udbytteskat	-126	-80
Halvårets nettoresultat	3.617	6.563

Balance

Note	30.06.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK	
Aktiver			
1,3	Likvide midler	6.001	6.431
1,3	Obligationer	42.008	35.200
1,3	Kapitalandele	58.648	72.247
1	Afledte finansielle instrumenter	82	252
	Andre aktiver	306	426
	Aktiver i alt	107.045	114.556
Passiver			
2	Medlemmernes formue	106.863	113.964
1	Afledte finansielle instrumenter	155	579
	Anden gæld	27	13
	Passiver i alt	107.045	114.556

Investeringspleje Mellemlang

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2015	30.06.2014
Børsnoterede	74,8	66,8
Øvrige	25,2	33,2
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Medlemmernes formue	30.06.2015	
	1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	113.964	
Emissioner i perioden	1.262	
Indløsninger i perioden	-12.007	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	27	
Periodens resultat	3.617	
Medlemmernes formue ultimo	106.863	

Nøgletal for halvåret	30.06.2015	30.06.2014
Afkast (pct.) *)	3,25	4,94
Benchmark afkast (pct.) *)	3,63	5,69
Indre værdi (DKK pr. andel)	148,58	144,46
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,74	0,73
Medlemmernes formue (t.DKK)	106.863	129.541
Antal andele	719.255	896.700
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
Diverse	4,6
Finans	0,6
Investeringsforeninger	54,9
Realkreditobligationer	39,8
Råvarer	
Statsobligationer	0,1
I alt, alle sektorer	100,0

Investeringspleje Lang

Afdelingen investerer primært i globale børsnoterede aktier og obligationer ud fra en aktiv TAA proces (tactical asset allocation). Hovedandelen placeres på markederne i Europa, USA og Japan. Investeringerne fordeles som udgangspunkt med 56 pct. i aktier, 36 pct. i obligationer og 8 pct. i råvarer. Denne fordeling kan dog afvige, idet afdelingen søger merafkast gennem TAA. Aktieandelen må dog ikke overstige 75 pct. Afdelingen har en relativt høj risikoprofil, og investeringshorisonten er mere end 10 år.

Afdeling	Investeringspleje Lang	Halvårets afkast	6,87 pct.
Benchmark	Sammensat	Halvårets benchmark afkast	5,05 pct.
Fondskode (ISIN)	DK0010273796	Startdato ¹⁾	20. februar 2001
Skattestatus	Akkumulerende	Styktørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	Wealth Management - SEB DK	Noteret	NASDAQ OMX
Risikoindikator [1-7] ²⁾	4	Administrationsomk.	0,74 pct.
Morningstar rating [1-5] ²⁾	★★★★★	ÅOP ultimo 2014	1,74 pct.

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

²⁾ Gældende pr. ultimo juni 2015.

Afdelingen har i første halvår 2015 givet et afkast på 6,87 pct. hvilket er en outperformance på 1,82 pct.-points i forhold til det sammensatte benchmark. Dette anses for at være meget tilfredsstillende. Nettoresultatet for halvåret blev et overskud på 6,6 mio. kr. Der har i perioden været nettoafgang af midler svarende til 4,5 pct. af primoformuen.

Første halvår af 2015 har været præget af ekstreme bevægelser på rentemarkederne. I første kvartal faldt den 10-årige danske statsrente til et historisk lavpunkt på 0,11 pct.. Fra slutningen af april vendte udviklingen imidlertid og vi var herefter vidne til en meget voldsom rentestigning, idet den 10-årige danske statsrente steg fra 0,2 pct. til 1,15 pct. på kun 6 uger. De store udsving på obligationsmarkederne har været gift for danske realkreditobligationer, som har underperformet danske statsobligationer i betydelig grad. Da Investeringspleje Lang har haft sin danske obligationseksponering i realkreditmarkedet, mens benchmark består af statsobligationer, har resultatet været et markant negativt bidrag fra obligationerne på både den absolutte og den relative performance. Aktieandelen har bidraget positivt til den absolutte afkast.

Ved indgangen til andet halvår er Investeringspleje Lang positioneret med en overvægt af high yield obligationer med lav rentefølsomhed og en mindre overvægt af aktier, mens investment grade kreditobligationer og EM obligationer helt undgås.

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast i 2015 ville blive på mellem 4 pct og 8 pct. På baggrund af afkastet frem til medio august er forventningen nu, at afkastet for 2015 vil ligge på niveau 8-13 pct.

INVESTERINGSPLEJE LANG

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2015 1.000 DKK	1.1-30.06.2014 1.000 DKK
Renter og udbytter	1.755	1.090
Kursgevinster og -tab	5.196	6.175
Administrationsomkostninger	-190	-160
Resultat før skat	6.761	7.105
Rente- og udbytteskat	-201	-107
Halvårets nettoresultat	6.560	6.998

Balance

Note	30.06.2015 1.000 DKK	31.12.2014 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler	2.237	1.619
1,3 Kapitalandele	96.374	94.986
1 Afledte finansielle instrumenter	1	58
Andre aktiver	14	82
Aktiver i alt	98.626	96.745
Passiver		
2 Medlemmernes formue	98.475	96.193
1 Afledte finansielle instrumenter	124	539
Anden gæld	27	13
Passiver i alt	98.626	96.745

Investeringspleje Lang

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2015	30.06.2014
Børsnoterede	78,9	66,4
Øvrige	21,1	33,6
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Medlemmernes formue	30.06.2015	
	1.000 DKK	
Medlemmernes formue primo	96.193	
Emissioner i perioden	3.512	
Indløsninger i perioden	-7.819	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	29	
Periodens resultat	6.560	
Medlemmernes formue ultimo	98.475	

Nøgletal for halvåret	30.06.2015	30.06.2014
Afkast (pct.) *)	6,87	7,23
Benchmark afkast (pct.) *)	5,05	7,80
Indre værdi (DKK pr. andel)	144,95	133,88
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,74	0,73
Medlemmernes formue (t.DKK)	98.475	101.135
Antal andele	679.355	755.405
Stykstørrelse i DKK	100	100

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

Note 3: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)	30.06.2015
Finans	0,7
Investeringsforeninger	99,3
I alt, alle sektorer	100,0

Anvendt regnskabspraksis

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

Regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten 2014.

Rapporter kan rekvireres ved henvendelse

Du kan rekvirere tidligere års- og halvårsrapporter ved henvendelse til Foreningen på tlf.: 33 28 14 00 eller på www.seb.dk/sebinvest.