

Halvårsrapport 2016

Investeringsforeningen SEBinvest

CVR nr. 21 00 49 79



Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	2
Ledelsesberetning	3
Ledespåtegning	6

Afdelingsberetninger og afdelingsregnskaber

Danske Aktier	7
Danske Aktier Akkumulerende	9
Nordiske Aktier	11
Europa Højt Udbytte	13
Europa Indeks	15
Europa Small Cap	17

Nordamerika Indeks	19
Japan Hybrid	21

Pengemarked	23
Mellemlange Obligationer	25
Lange Obligationer	27

Kreditobligationer (Euro)	29
US High Yield Bonds (Columbia)	31
US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor)	33
High Yield Bonds (Muzinich)	35
Emerging Market Bond Index	37

Investeringspleje Kort	39
Investeringspleje Mellemlang	41
Investeringspleje Lang	43

Fælles Noter

Anvendt regnskabspraksis	45
--------------------------------	----

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 afdelings beholdningslister pr. 30. juni 2016 kan downloades fra Foreningens hjemmeside:

www.seb.dk/sebinvest

Investeringsforeningen SEInvest - kort fortalt

Foreningen består ultimo juni 2016 af i alt 19 afdelinger fordelt på følgende kategorier:

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

Samtlige afdelinger er noteret på Nasdaq Copenhagen, hvor beviserne handles løbende over dagen.

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.

Halvårsregnskabet er ikke revideret.

Markedsforhold 1. halvår 2016

Økonomisk og politisk baggrund

Det blev en turbulent begyndelse på 2016 med store udsving på globale finansmarkeder. Bevægelserne blev formentlig igangsat af en amerikansk renteforhøjelse midt i december 2015, og de tog fart få dage inde i året, da en mindre svækkelse af den kinesiske valuta skabte frygt for dels en større kinesisk devaluering som man så det i august 2015 og dels at den kinesiske økonomi var svagere end hidtil antaget. Samtidig faldt olieprisen så hastigt, at olieproducenter i såvel udviklingslande som i USA i flere tilfælde måtte kaste håndklædet i ringen og lukke med tab til følge for investorer og banker. Det skabte yderligere bekymringer for den finansielle stabilitet og i sidste frygt for recession i USA.

Den værste panik drev over et par måneder inde i året i kølvandet på positive signaler fra centralbanker i både USA, eurozonen og Kina. Turbulensen på markederne var dog så kraftig, at økonomien kan have lidt under det. I hvert fald står global vækst svagere medio året end for 6-12 måneder siden. Amerikansk vækst har tydeligst mistet højde, og det har indtil videre resulteret i, at centralbanken har udskudt yderligere rentestigninger. Men trods den lidt langsomme vækst peger hverken indikatorer for erhvervstillid, beskæftigelse eller forbrug på, at opsvinget skulle være i fare.

I Kina er de økonomiske nøgletal i løbet af 2. kvartal stabiliseret, hvorfor frygten for Kina på kort sigt er forduftet. På længere sigt giver den meget hastige gældsopbygning stadig anledning til ængstelse. Europæisk vækst er bedret og får efterhånden hjælp fra både aggressiv pengepolitik og i stigende grad også finanspolitik-

ken. Kravende om kraftige opstramninger på offentlige budgettet er slækket betydeligt på det seneste i erkendelse af, at oprydningen først kan ske, hvis væksten er forbedret.

Den største risiko i Europa relaterer sig til den politiske udvikling, hvor den stadig større polarisering - ikke mindst med udgangspunkt i den ulykkelige flygtningekrise - vanskeliggør nødvendige beslutninger. Dette skader investeringslysten i de europæiske virksomheder. Også det overraskende resultat af den britiske EU-afstemning har øget denne politiske risiko markant. De realøkonomiske konsekvenser af den britiske enegang er dog meget afhængige af det kommende forhandlingsforløb om vilkårene for den britiske exit.

Udviklingen på de finansielle markeder

Frem til midten af februar måned oplevede investorerne negative afkast på snart sagt alle aktivtyper med blot en lille smag af risiko: Aktiekurserne faldt, olieprisen faldt og kreditspænd i obligationsmarkederne blev udvidet. Årsagen til uroen er beskrevet i foregående afsnit.

Men som så ofte før opførte de finansielle markeder sig som en våd hund - de rystede vandet af sig og så fremad. Fra midten af februar kom risikovilligheden tilbage, og aktiekurser og olieprisen steg, mens kreditspændene blev indsnævret. Også renten på sikre obligationer faldt tilbage - hjulpet på vej af de omtalte blidere meldinger fra den amerikanske og europæiske centralbank.

Amerikanske aktier steg igennem halvåret med godt 3 % opgjort i USD, men da USD blev svækket med knap 3 % mod EUR og DKK vil en dansk investor have opnået et beskedent, men dog positivt afkast på amerikanske aktier opgjort i DKK.

De europæiske aktier faldt igennem halvåret med 10 %. Det er bemærkelsesværdigt, at de kontinentaleuropæiske markeder faldt mere end det engelske aktiemarked, der ellers burde være tyngt af EU afstemningen.

Renten på de toneangivende obligationsmarkeder og løbetider faldt med ca. 0,5 %-point igennem halvåret. Den 10-årige amerikanske statsrente faldt således fra 2,1 % til 1,6 %, mens den tilsvarende tyske rente faldt fra 0,5 % til 0,0 %. I den korte ende af rentekurven oplevede såvel tyske som danske statsrenter negative renter igennem det meste af halvåret.

Prisen på de brede råvarerindeks steg fra medio februar i takt med den øgede risikovillighed og de stigende aktiemarkeder. Stigningen igennem året udgør 10 %. Særligt olieprisen, der er steget med 35 % igennem halvåret, udtrykker markedets tro på, at den globale økonomiske vækst trods alt er på sporet. Guldprisen er i den sammenhæng lidt atypisk, fordi guld normalt opfattes som en tilflugtsinvestering i krisetider. Men i 1. halvår er guld steget med 25 % på trods af de generelt gode udsigter for den globale økonomi.

Resultat og afkast i 1. halvår 2016

Foreningens aktieafdelinger leverede i 1. halvår afkast, der ligger under de forventninger for 2016, der blev offentliggjort i forbindelse med årsrapporten for 2015. Vores forventninger til afkastet for hele 2016 lå på et afkast på mellem 5 % og 10 %. Årsagen er uroen på aktiemarkederne i årets første måneder.

Ledelsesberetning

Vores forventninger til afkastet i obligationsafdelingerne var naturligvis mere moderate, idet vi ventede afkast på mellem 1 % og 6 % afhængig af obligationstype. De mest risikofyldte obligationsafdelinger med kreditobligationer og lange danske obligationer har levet op til denne forventning, idet de har givet afkast i niveauet 3-5 % for halvåret.

Halvårets højeste afkast blev nået i afdelingen med obligationer fra emerging markets lande, der med et afkast på 8,4 % fik lidt af et come back i halvåret.

Afdelingernes afkastnøgletal fremgår af Tabel 1.

Markedsforventninger til 2. halvår 2016

En solid udvikling i forbrug- som forbrugertillid på begge sider af Atlanten danner basis for forventninger om styrket vækst i 2. halvår. Forbruget har trods markedsturbulens, krisesnak og EU-afstemning holdt sig pænt oppe. Når den endelige efterspørgsel forbliver robust, så er der grænser for hvor længe produktionen kan ligge underdrejet. Vi ser derfor stigende global erhvervstillid henover sommeren og den øgede optimisme bør afspejle sig i stærkere investeringslyst.

Også andet halvår byder på politiske events og ikke mindst udfaldet af det amerikanske præsidentvalg kan ryste markedet, da Donald Trump - uanset hvordan man opfatter ham - må anses at være et uprøvet politisk blad. Renteforhøjelser fra den amerikanske centralbank kan bidrage til usikkerhed, men sandsynligheden for en forøgelse er mindsket i forhold til sidste år, da centralbanken på det seneste har været mere opmærksom på globale forhold samt på markedsstemningen efter den britiske afstemning om EU.

Øvrige begivenheder i 1. halvår 2016

På forårets generalforsamling blev det besluttet at fusionere afdeling Emerging Market Equities (Mondrian) ind i afdeling SEB Emerging Market Equities (Hermes) AKL under Investeringsforeningen Wealth Invest. Fusionen blev gennemført med virkning fra 10. juni 2016.

Efterfølgende begivenheder

Der er efter balancedagen ikke indtruffet hændelser, som vurderes at have væsentlig indflydelse på bedømmelsen af halvårsrapporten for 1. halvår 2016.

Tabel 1 - Afkast i de enkelte afdelinger og deres respektive benchmark

Afdelinger	Benchmark	Afdelingens afkast (%)		Benchmark afkast (%)	
		H1 2016	H1 2015	H1 2016	H1 2015
Danske Aktier	Nasdaq Copenhagen All Share Cap	-1,11	23,52	-1,57	20,94
Danske Aktier Akkumulerende	Nasdaq Copenhagen All Share Cap	-1,49	23,04	-1,57	20,94
Nordiske Aktier	VINX Benchmark Cap SEK (i DKK)	-8,27	16,09	-4,56	13,99
Europa Højt Udbytte	MSCI Europe (i DKK)	-8,92	15,44	-7,52	12,96
Europa Indeks	MSCI Europe (i DKK)	-8,45	12,66	-7,52	12,96
Europa Small Cap	MSCI Europa Small Cap (i DKK)	-15,63	24,71	-10,13	20,44
Nordamerika Indeks	MSCI North America (i DKK)	0,83	9,35	1,21	9,75
Japan Hybrid	TOPIX (i DKK)	-1,41	21,78	-6,89	24,71
Pengemarked	CIBOR 1 uge -0,25%	-0,14	-0,17	-0,29	-0,27
Mellemlange Obligationer	EFFAS Danmark 3-5 år	2,89	-1,14	1,58	0,10
Lange Obligationer	EFFAS Danmark 5-10 år	5,46	-1,79	5,69	-0,86
Kreditobligationer (Euro)	iBoxx Euro Corporate Overall Total Return	3,06	-0,80	3,81	-1,23
US High Yield Bonds (Columbia)	ML High Yield Master Cash Pay Constrained (hedged til DKK)	4,21	2,08	8,36	1,94
US HY Bonds (SKY Harbor)	Intet referenceindeks ¹⁾	2,44	0,28	NA	NA
High Yield Bonds (Muzinich)	ML Global High Yield, BB-B Constrained (hedged til DKK)	3,77	0,94	6,96	2,88
Emerging Market Bond Index	J.P. Morgan EMBI	8,43	0,44	10,14	1,39
Investeringspleje Kort	Sammensat ²⁾	1,87	0,13	2,45	1,83
Investeringspleje Mellemlang	Sammensat ²⁾	1,17	3,25	2,91	3,63
Investeringspleje Lang	Sammensat ²⁾	-0,16	6,87	4,17	5,05

¹⁾ Det skønnes ikke muligt at finde et anerkendt refernceindeks, der er retvisende for afdelingens strategi.

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

Til investorerne i Investeringsforeningen SEBinvest

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten 2016 for Investeringsforeningen SEBinvest og erklærer hermed:

- At halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. samt regnskabsbekendtgørelse fra Finanstilsynet
- At halvårsregnskabet for foreningen og afdelingerne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat

København, den 24. august 2016

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	-1,11 %
Benchmark	Nasdaq Copenhagen All Share Cap	Halvårets benchmark afkast	-1,57 %
Fondskode (ISIN)	DK0010260629	Startdato ¹⁾	4. februar 2000
Skattestatus	Udbyttebetalende	Styktørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	SEB, København	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindikator [1-7] ^{**)}	6	Administrationsomk.	0,78 %
Morningstar rating [1-5] ^{**)}	★★★★	ÅOP ultimo 2015	1,99 %

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

^{**)} Gældende pr. ultimo juni 2016.

Afdelingen har i perioden leveret et afkast på -1,11% som sammenholdt med benchmark afkast på -1,57% svarer til en outperformance på 0,46 %-points. Det relative afkast anses for at være tilfredsstillende.

De største positive bidragsydere til performance kom fra DFDS, Rockwool og DONG. DFDS er lykkedes med mange optimeringsøvelser qua stærk markedsposition som giver pricing power. 1. kvartals-regnskabet overgik markant forventningerne og førte til en flot opjustering. Rockwool er kommet godt i gang med sit effektiviseringsprogram og har opjusteret forventningerne for indeværende år. Aktiemarkedets tillid til det nye ledelsesteam er styrket på den baggrund. Børsnoteringen af DONG blev med markedets øjne en succes. Aktien steg massivt på første handelsdag og bidrog herved til performance.

Den største negative effekt på performance kom fra hhv. Per Aarsleff, Sydbank og Lundbeck. Per Aarsleff skuffede markedet med en svag start på året, som også har medført en nedjustering. Sydbank har sammen med den øvrige banksektor fået en hård medfart på generel recessionsfrygt og udsigt til et fortsat lavrentemiljø. Lundbecks fokus på omkostningsreduktioner vækker stadig begejstring i aktiemarkedet og aktien steg på 1. kvartalsregnskabet, hvor tempoet på besparelser var højere end ventet. Porteføljen er undervægtet i Lundbeck og derfor fik kursstigningen negativ effekt på det relative afkast.

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast for hele 2016 ville blive 5-10 %. På baggrund af afkastet i første halvår er forventningen nu, at afdelingen vil give et afkast på mellem 1% og 4% for hele året.

DANSKE AKTIER

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2016 1.000 DKK	1.1-30.06.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter	59.278	93.875
Kursgevinster og -tab	-75.717	625.604
Administrationsomkostninger	-25.526	-26.333
Resultat før skat	-41.965	693.146
Rente- og udbytteskat	0	-2.489
Halvårets nettoresultat	-41.965	690.657

Balance

Note	30.06.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
1,3 Likvide midler	713	58.996
Kapitalandele	2.951.566	3.542.700
Andre aktiver	2.501	172
Aktiver i alt	2.954.780	3.601.868
Passiver		
2 Investorenes formue	2.954.729	3.601.856
Anden gæld	51	12
Passiver i alt	2.954.780	3.601.868

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2016	30.06.2015
Børsnoterede	99,8	99,9
Øvrige	0,2	0,1

I alt finansielle instrumenter **100,0** **100,0**

Note 2: Investorenes formue	30.06.2016
	1.000 DKK
Investorenes formue primo	3.601.856
Udlodning fra sidste år	-475.856
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	10.064
Emissioner i perioden	523.646
Indløsninger i perioden	-666.779
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	3.763
Periodens resultat	-41.965

Investorenes formue ultimo **2.954.729**

Nøgletal for halvåret	30.06.2016	30.06.2015
Afkast (pct.) *)	-1,11	23,52
Benchmark afkast (pct.) *)	-1,57	20,94
Indre værdi (DKK pr. andel)	288,85	312,53
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,78	0,77
Investorenes formue (t.DKK)	2.954.729	3.491.489
Antal andele	10.229.182	11.171.698
Stykstørrelse i DKK	100	100
Active Share (pct.)	38,01	
Tracking Error (pct.)	2,87	

*) 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.) 30.06.2016

Basis forbrugsgoder	6,2
Cykliske forbrugsgoder	9,4
Energi	3,1
Finans	17,7
Industri	34,4
Informationsteknologi	1,4
Materialer	5,0
Medicinal og sundhed	22,8
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	-1,49 %
Benchmark	Nasdaq Copenhagen All Share Cap	Halvårets benchmark afkast	-1,57 %
Fondskode (ISIN)	DK0060059186	Startdato ¹⁾	20. december 2006
Skattestatus	Akkumulerende	Stykstørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	SEB, København	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindeks [1-7] ^{**)}	5	Administrationsomk.	0,75 %
Morningstar rating [1-5] ^{**)}	★★★	ÅOP ultimo 2015	2,12 %

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

^{**)} Gældende pr. ultimo juni 2016.

Afdelingen har i perioden leveret et afkast på -1,49% som sammenholdt med benchmark afkast på -1,57% svarer til en beskeden outperformance på 0,08 %-points. Det relative afkast anses for at være tilfredsstillende.

De største positive bidragsydere til performance kom fra DFDS, Rockwool og DONG. DFDS er lykkedes med mange optimeringsøvelser qua stærk markedspostion som giver pricing power. 1. kvartals-regnskabet overgik markant forventningerne og førte til en flot opjustering. Rockwool er kommet godt i gang med sit effektiviseringsprogram og har opjusteret forventningerne for indeværende år. Aktiemarkedets tillid til det nye ledelsesteam er styrket på den baggrund. Børsnoteringen af DONG blev med markedets øjne en succes. Aktien steg massivt på første handelsdag og bidrog herved til performance.

Den største negative effekt på performance kom fra hhv. Per Aarsleff, Sydbank og Lundbeck. Per Aarsleff skuffede markedet med en svag start på året, som også har medført en nedjustering. Sydbank har sammen med den øvrige banksektor fået en hård medfart på generel recessionsfrygt og udsigt til et fortsat lavrentemiljø. Lundbecks fokus på omkostningsreduktioner vækker stadig begejstring i aktiemarkedet og aktien steg på 1. kvartalsregnskabet, hvor tempoet på besparelser var højere end ventet. Porteføljen er undervægtet i Lundbeck og derfor fik kursstigningen negativ effekt på det relative afkast.

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast for hele 2016 ville blive 5-10 %. På baggrund af afkastet i første halvår er forventningen nu, at afdelingen vil give et afkast på mellem 1% og 4% for hele året.

DANSKE AKTIER AKKUMULERENDE

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2016 1.000 DKK	1.1-30.06.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter	2.703	6.540
Kursgevinster og -tab	-3.234	43.826
Administrationsomkostninger	-1.185	-1.874
Resultat før skat	-1.716	48.492
Rente- og udbytteskat	-372	-1.013
Halvårets nettoresultat	-2.088	47.479

Balance

Note	30.06.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
1,3 Likvide midler	595	2.831
Kapitalandele	155.729	157.743
Andre aktiver	0	0
Aktiver i alt	156.324	160.574
Passiver		
2 Investorenes formue	156.291	160.562
Anden gæld	33	12
Passiver i alt	156.324	160.574

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.

	30.06.2016	30.06.2015
Børsnoterede	99,9	99,9
Øvrige	0,1	0,1
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Investorenes formue

	30.06.2016	
	1.000 DKK	
Investorenes formue primo	160.562	
Emissioner i perioden	4.889	
Indløsninger i perioden	-7.120	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	48	
Periodens resultat	-2.088	
Investorenes formue ultimo	156.291	

Nøgletal for halvåret

	30.06.2016	30.06.2015
Afkast (pct.) *)	-1,49	23,04
Benchmark afkast (pct.) *)	-1,57	20,94
Indre værdi (DKK pr. andel)	229,50	215,72
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,75	0,81
Investorenes formue (t.DKK)	156.291	149.166
Antal andele	680.999	691.467
Stykstørrelse i DKK	100	100
Active Share (pct.)	38,04	
Tracking Error (pct.)	2,92	

*) 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.)

	30.06.2016
Basis forbrugsgoder	6,0
Cykliske forbrugsgoder	9,4
Energi	3,1
Finans	17,9
Industri	34,4
Informationsteknologi	1,4
Materialer	5,1
Medicinal og sundhed	22,7
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	-8,27 %
Benchmark	VINX Benchmark Cap (i DKK)	Halvårets benchmark afkast	-4,56 %
Fondskode (ISIN)	DK0060130235	Startdato ¹⁾	23. april 2008
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	SEB, Stockholm	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindikator [1-7] ²⁾	6	Administrationsomk.	0,93 %
Morningstar rating [1-5] ²⁾	★★	ÅOP ultimo 2015	2,41 %

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

²⁾ Gældende pr. ultimo juni 2016.

Afdelingen har i perioden leveret et afkast på -8,27 % som sammenholdt med benchmark afkast på -4,56 % svarer til en underperformance på 3,71 %-point. Afkastet anses for at være utilfredsstillende.

De nordiske aktiemarkeder faldt i første halvdel af 2016, og med stor variation i afkastet mellem de forskellige markeder. Det britiske nej til EU forhøjede både den politiske usikkerhed i Europa og bekymringer vedrørende det økonomiske opsving. Markedet i Norge klarede sig bedst i løbet af det første halvår som følge af stigningen i oliepriserne, hvilket også styrkede den norske krone. Aktiemarkederne i Sverige og Finland klarede sig ikke ligeså godt grundet eksponeringen til banker. I Danmark blev aktiemarkedet tyngt af de generelt dårlige resultater fra medicinalindustrien.

Afdelingen har underperformat benchmark, hvilket skyldes primært virksomhedsspecifikke investeringsvalg. Den største positive bidragsyder til performance var Bakkafrøst, der driver lakseopdræt på Færøerne. Efterspørgslen efter laks har haft en stabil vækst på trods af stigende priser, mens udbuddet har været mere begrænset. Andre positive bidragsydere var bl.a. Saab og Cargotec.

De største negative bidragsydere var Yara, Investor AB, H&M og Autoliv. Yara led under faldende gødning priser. H&M har haft en lavere vækst end forventet. Autoliv var påvirket af de negative skadesstatistikker på motordrevne køretøjer samt en tilbagekaldelse af 1,3 mio. Toyota Prius.

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast for hele 2016 ville blive 5-10 %. På baggrund af afkastet i første halvår er forventningen nu, at afdelingen vil give et afkast på mellem -5% og 0% for hele året.

NORDISKE AKTIER

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2016 1.000 DKK	1.1-30.06.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter	2.260	2.299
Kursgevinster og -tab	-7.448	23.051
Administrationsomkostninger	-624	-989
Resultat før skat	-5.812	24.361
Rente- og udbytteskat	-200	-300
Halvårets nettoresultat	-6.012	24.061

Balance

Note	30.06.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
1,3		
Likvide midler	364	353
Kapitalandele	57.303	73.944
Andre aktiver	412	928
Aktiver i alt	58.079	75.225
Passiver		
2		
Investorenes formue	58.047	75.212
Anden gæld	32	13
Passiver i alt	58.079	75.225

Nordiske Aktier

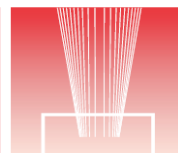
Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2016	30.06.2015
Børsnoterede	99,5	99,7
Øvrige	0,5	0,3
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Investorenes formue	30.06.2016	
	1.000 DKK	
Investorenes formue primo	75.212	
Udlodning fra sidste år	-24.761	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-506	
Emissioner i perioden	25.813	
Indløsninger i perioden	-11.784	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	85	
Periodens resultat	-6.012	
Investorenes formue ultimo	58.047	

Nøgletal for halvåret	30.06.2016	30.06.2015
Afkast (pct.) *)	-8,27	16,09
Benchmark afkast (pct.) *)	-4,56	13,99
Indre værdi (DKK pr. andel)	93,90	154,46
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,93	0,93
Investorenes formue (t.DKK)	58.047	70.584
Antal andele	618.155	456.963
Stykstørrelse i DKK	100	100
Active Share (pct.)	61,92	
Tracking Error (pct.)	3,54	

*) 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.)	30.06.2016
Danmark	25,8
Finland	12,8
Færøerne	3,7
Norge	15,9
Sverige	41,4
Øvrige	0,4
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	-8,92 %
Benchmark	MSCI Europe (i DKK)	Halvårets benchmark afkast	-7,52 %
Fondskode (ISIN)	DK0016002496	Startdato ^{*)}	29. januar 1999
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	SEB, Stockholm	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindikator [1-7] ^{**)}	5	Administrationsomk.	0,78 %
Morningstar rating [1-5] ^{**)}	★★★★★	ÅOP ultimo 2015	2,19 %

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

^{**)} Gældende pr. ultimo juni 2016.

Afdelingen opnåede et afkast på -8,92% mod et afkast på benchmarket, MSCI Europe, på -7,52%. Denne underperformanc på 1,40 %-point anses for at være acceptabel.

Årets startede med høj volatilitet, men markederne stabiliserede sig gradvist og investorernes genfandt risikoappetitten. Dette pressede aktiepriserne op fra lavpunktet i februar. Henimod slutningen af perioden skiftede markedet fokus mod den britiske afstemning om fortsat EU medlemskab. Afstemningsresultatet overraskede markederne, hvilket på ny pressede markederne ned og førte til en investorflugt mod safe-haven valutaer (CHF, USD, JPY), statsobligationer og guld. Investorerne indså dog hurtigt, at konsekvenserne af Brexit var politiske mere end økonomiske, hvorfor det initiale sell-off hurtigt blev vendt i de sidste dage af juni.

Der blev skabt positiv performance via aktievalg indenfor den finansielle sektor, hvor undervægt af banker bidrog til performance. Omvendt trak sektorvalget ned i den relative performance, primært via en stor undervægt i energisektoren. Sektoren cyklisk forbrug var blandt de svageste, og afdelingen led under en overvægt i selskabet Eutelsat Communcations, der faldt markant efter en resultatudmelding.

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast for hele 2016 ville blive 5-10 %. På baggrund af afkastet i første halvår er forventningen nu, at afdelingen vil give et afkast på mellem -5% og 0% for hele året.

EUROPA HØJT UDBYTTE

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2016 1.000 DKK	1.1-30.06.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter	20.435	16.971
Kursgevinster og -tab	-71.381	56.933
Administrationsomkostninger	-5.749	-4.254
Resultat før skat	-56.695	69.650
Rente- og udbytteskat	-2.558	-1.638
Halvårets nettoresultat	-59.253	68.012

Balance

Note	30.06.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler	18.347	24.771
1,3 Kapitalandele	657.073	620.031
1 Afledte finansielle instrumenter	320	134
Andre aktiver	4.954	3.668
Aktiver i alt	680.694	648.604
Passiver		
2 Investorernes formue	680.338	648.458
1 Afledte finansielle instrumenter	321	133
Anden gæld	35	13
Passiver i alt	680.694	648.604

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2016	30.06.2015
Børsnoterede	99,8	99,8
Øvrige	0,2	0,2
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Investorenes formue	30.06.2016	
	1.000 DKK	
Investorenes formue primo	648.458	
Emissioner i perioden	215.921	
Indløsninger i perioden	-125.974	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.186	
Periodens resultat	-59.253	
Investorenes formue ultimo	680.338	

Nøgletal for halvåret	30.06.2016	30.06.2015
Afkast (pct.) *)	-8,92	15,44
Benchmark afkast (pct.) *)	-7,52	12,96
Indre værdi (DKK pr. andel)	127,66	142,85
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,78	0,80
Investorenes formue (t.DKK)	680.338	545.568
Antal andele	5.329.467	3.819.239
Stykstørrelse i DKK	100	100
Active Share (pct.)	86,51	
Tracking Error (pct.)	4,06	

*) 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.)	30.06.2016
Basis forbrugsgoder	11,4
Cykliske forbrugsgoder	13,9
Energi	2,0
Finans	23,1
Forsyning	8,1
Futures Europæiske aktier	1,7
Industri	12,0
Informationsteknologi	2,9
Materialer	7,6
Medicinal og sundhed	9,3
Telekommunikation	8,0
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	-8,45 %
Benchmark	MSCI Europe (i DKK)	Halvårets benchmark afkast	-7,52 %
Fondskode (ISIN)	DK0016283054	Startdato ¹⁾	6. april 1999
Skattestatus	Udbyttebetalende	Styktørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	SEB, Stockholm	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindikator [1-7] ^{**)}	6	Administrationsomk.	0,63 %
Morningstar rating [1-5] ^{**)}	★★★	ÅOP ultimo 2015	1,38 %

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

^{**)} Gældende pr. ultimo juni 2016.

Afdelingen har i første halvår givet et afkast på -8,45 % hvilket er på niveau med benchmark, når der tages højde for afdelingens omkostninger. Afdelingen er passivt styret. Afkastet anses for at være tilfredsstillende.

De europæiske aktiemarkeder blev i årets første måneder ramt af store kursfald, og selv om markederne rettede sig fra medio februar blev aktierne igen mod slutningen af perioden ramt af usikkerheden i forbindelse med den britiske EU afstemning. De kontinental europæiske aktiemarkeder klarede sig dårligere end det engelske aktiemarked i halvåret.

Blandt sektorerne var det kun energi og varigt forbrug, der leverede positive afkast, mens især finans, cyklisk forbrug samt telekom aktier trak ned. Aktier i finanssektoren faldt således tæt på 25 % i løbet af halvåret.

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast i 2016 ville blive på niveau 5-10 %. På baggrund af afkastet i halvåret forventes nu et afkast for hele 2016 på mellem -5 % og 0 %.

EUROPA INDEKS

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2016 1.000 DKK	1.1-30.06.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter	4.508	6.823
Kursgevinster og -tab	-19.571	24.016
Administrationsomkostninger	-958	-1.497
Resultat før skat	-16.021	29.342
Rente- og udbytteskat	-532	-766
Halvårets nettoresultat	-16.553	28.576

Balance

Note	30.06.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
1,3 Likvide midler	277	357
Kapitalandele	128.381	272.493
Andre aktiver	826	831
Aktiver i alt	129.484	273.681
Passiver		
2 Investorerens formue	129.451	273.669
Anden gæld	33	12
Passiver i alt	129.484	273.681

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2016	30.06.2015
Børsnoterede	99,4	99,8
Øvrige	0,6	0,2
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Investorenes formue	30.06.2016	
	1.000 DKK	
Investorenes formue primo	273.669	
Emissioner i perioden	22.503	
Indløsninger i perioden	-150.575	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	407	
Periodens resultat	-16.553	
Investorenes formue ultimo	129.451	

Nøgletal for halvåret	30.06.2016	30.06.2015
Afkast (pct.) *)	-8,45	12,66
Benchmark afkast (pct.) *)	-7,52	12,96
Indre værdi (DKK pr. andel)	107,41	122,56
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,63	0,56
Investorenes formue (t.DKK)	129.451	274.287
Antal andele	1.205.148	2.238.016
Stykstørrelse i DKK	100	100
Active Share (pct.)	8,01	
Tracking Error (pct.)	0,68	

*) 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.)	30.06.2016
Basis forbrugsgoder	14,8
Cykliske forbrugsgoder	11,4
Energi	8,0
Finans	18,7
Forsyning	4,0
Industri	12,3
Informationsteknologi	4,1
Materialer	7,5
Medicinal og sundhed	14,5
Telekommunikation	4,7
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	-15,63 %
Benchmark	MSCI Europe Small Cap (i DKK)	Halvårets benchmark afkast	-10,13 %
Fondskode (ISIN)	DK0016283211	Startdato ^{*)}	31. marts 1999
Skattestatus	Udbyttebetalende	Styktørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	SEB, København	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindikator [1-7] ^{**)}	6	Administrationsomk.	0,81 %
Morningstar rating [1-5] ^{**)}	★★★★★	ÅOP ultimo 2015	1,98 %

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

^{**)} Gældende pr. ultimo juni 2016.

Afdelingen har i perioden leveret et afkast på -15,63 % som sammenholdt med benchmark afkast på -10,13 % svarer til en underperformance på 5,5 %-point. Dette anses for at være utilfredsstillende.

Året begyndte med stor nervøsitet på baggrund af frygt for svaghed i den globale økonomi. Høj volatilitet igennem halvåret kulminerede med briternes EU-afstemning afstemningen i juni, hvis resultat blev modtaget med en massiv skuffelse fra markedet. De realøkonomiske konsekvenser af afstemningen er endnu ukendte. På sektorniveau blev særligt finans- og bankaktierne straffet hårdt, som følge af den økonomiske usikkerhed.

De tre mest positive bidrag til afkastet kom fra Bakkafrost (lakseproducent) med 0,7 %-point, IMA (kapitalgoder til fødevarer) med 0,62 %-point samt Bank of Georgia (finans), som bidrog positivt med 0,52 %-point.

Den negative performance skyldes i overvejende grad overvægt i finanssektoren, som har klaret sig dårligere end markedet samt aktievalg inden for finans. De tre mest negative bidrag til afkastet kom fra Leonteq (CH, finansiel virksomhed) med 2 %-point. Aktien er nu solgt fra. Banca IFIS (IT, bank) og Arrow (UK, finansiel virksomhed), som hver især bidrog negativt med hhv. 1,08 %-point og 0,68 %-point.

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast i 2016 ville blive på niveau 5-10 %. På baggrund af afkastet i første halvår er forventningen nu, at afdelingen vil give et negativt afkast for hele 2016 på 10-15 %.

EUROPA SMALL CAP

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2016 1.000 DKK	1.1-30.06.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter	34.245	32.584
Kursgevinster og -tab	-406.457	313.631
Administrationsomkostninger	-16.676	-14.277
Resultat før skat	-388.888	331.938
Rente- og udbytteskat	-2.185	-2.517
Halvårets nettoresultat	-391.073	329.421

Balance

Note	30.06.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
1,3 Likvide midler	128.186	105.865
Kapitalandele	1.525.573	2.565.691
Andre aktiver	5.125	6.545
Aktiver i alt	1.658.884	2.678.101
Passiver		
2 Investorenes formue	1.654.500	2.678.089
Anden gæld	4.384	12
Passiver i alt	1.658.884	2.678.101

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2016	30.06.2015
Børsnoterede	99,8	100,0
Øvrige	0,2	0,0
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Investorenes formue	30.06.2016	
	1.000 DKK	
Investorenes formue primo	2.678.089	
Emissioner i perioden	77.494	
Indløsninger i perioden	-713.111	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	3.101	
Periodens resultat	-391.073	
Investorenes formue ultimo	1.654.500	

Nøgletal for halvåret	30.06.2016	30.06.2015
Afkast (pct.) *)	-15,63	24,71
Benchmark afkast (pct.) *)	-10,13	20,44
Indre værdi (DKK pr. andel)	378,02	402,72
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,81	0,77
Investorenes formue (t.DKK)	1.654.500	2.215.840
Antal andele	4.376.729	5.502.184
Stykstørrelse i DKK	100	100
Active Share (pct.)	94,23	
Tracking Error (pct.)	5,05	

*) 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.)	30.06.2016
Basis forbrugsgoder	10,7
Cykliske forbrugsgoder	11,3
Finans	31,8
Forsyning	0,6
Industri	23,9
Informationsteknologi	9,0
Materialer	1,2
Medicinal og sundhed	11,5
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 nordamerikanske aktieindeks så tæt som muligt, dvs. afdelingen er **passivt** forvaltet. Ca. 90 % af porteføljen er amerikanske aktier og ca. 10 % er canadiske aktier. Valutarisikoen mod USD og CAD er udækket.

Afdeling	Nordamerika Indeks	Halvårets afkast	0,83 %
Benchmark	MSCI North America (i DKK)	Halvårets benchmark afkast	1,21 %
Fondskode (ISIN)	DK0016283997	Startdato ¹⁾	6. september 2000
Skattestatus	Udbyttebetalende	Styktørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	SEB, Stockholm	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindeks [1-7] ²⁾	5	Administrationsomk.	0,55 %
Morningstar rating [1-5] ²⁾	★★★★	ÅOP ultimo 2015	1,37 %

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

²⁾ Gældende pr. ultimo juni 2016.

Afdelingen har i første halvår 2016 givet et afkast på 0,83 % hvilket er på niveau med benchmark, når der tages højde for omkostningerne. Afdelingen er passiv styret. Afkastet anses for at være tilfredsstillende.

De sektorer, der har bidraget mest til det absolutte afkast, var energi, forsyningselskaber og telekom. Disse tre sektorer er i halvåret steget med hhv. 13 %, 19 % og 20 %.

De tre mest negative sektorbidrag kommer fra aktierne i informationsteknologi, finans og health care, der i halvåret er faldet med hhv. 3%, 3% og 4%.

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast i 2016 ville blive på niveau 5-10 %. På baggrund af afkastet i 1. halvår er det nu forventningen nu, at afkastet for hele året vil ligge på niveau 2-6%.

NORDAMERIKA INDEKS

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2016 1.000 DKK	1.1-30.06.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter	20.799	15.562
Kursgevinster og -tab	5.025	143.962
Andre indtægter	2	0
Administrationsomkostninger	-7.896	-7.927
Resultat før skat	17.928	151.597
Rente- og udbytteskat	-2.726	-2.211
Halvårets nettoresultat	15.202	149.386

Balance

Note	30.06.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
1,3 Likvide midler	1.573	1.115
Kapitalandele	1.370.284	1.425.943
Andre aktiver	1.764	2.026
Aktiver i alt	1.373.621	1.429.084
Passiver		
2 Investorerne formue	1.373.581	1.429.072
Anden gæld	40	12
Passiver i alt	1.373.621	1.429.084

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2016	30.06.2015
Børsnoterede	99,8	99,8
Øvrige	0,2	0,2
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Investorenes formue	30.06.2016	
	1.000 DKK	
Investorenes formue primo	1.429.072	
Udlodning fra sidste år	-51.113	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-6.168	
Emissioner i perioden	293.714	
Indløsninger i perioden	-308.423	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.297	
Periodens resultat	15.202	
Investorenes formue ultimo	1.373.581	

Nøgletal for halvåret	30.06.2016	30.06.2015
Afkast (pct.) *)	0,83	9,35
Benchmark afkast (pct.) *)	1,21	9,75
Indre værdi (DKK pr. andel)	84,11	86,25
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,55	0,54
Investorenes formue (t.DKK)	1.373.581	1.408.776
Antal andele	16.330.335	16.333.798
Stykstørrelse i DKK	100	100
Active Share (pct.)	2,59	
Tracking Error (pct.)	0,24	

*) 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.)	30.06.2016
Basis forbrugsgoder	9,6
Cykliske forbrugsgoder	14,2
Energi	7,9
Finans	17,4
Forsyning	3,6
Industri	9,0
Informationsteknologi	18,1
Materialer	3,7
Medicinal og sundhed	13,7
Telekommunikation	2,8
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	-1,41 %
Benchmark	TOPIX (i DKK)	Halvårets benchmark afkast	-6,89 %
Fondskode (ISIN)	DK0016283484	Startdato ¹⁾	12. maj 1999
Skattestatus	Udbyttebetalende	Styktørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	DIAM, London	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindikator [1-7] ^{**)}	6	Administrationsomk.	0,80 %
Morningstar rating [1-5] ^{***)}	★ ★ ★	ÅOP ultimo 2015	2,53 %

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

^{**)} Gældende pr. ultimo juni 2016.

Afdelingen har i første halvår 2016 givet et afkast på -1,41 % og har dermed outperformat benchmarket med 5,48 % -point, hvilket anses for at være meget tilfredsstillende.

Det japanske aktiemarked faldt i starten af året pga. stigende bekymringer for den globale økonomiske vækst, og dette førte til fald i olieprisen og i det kinesiske aktiemarked. Markedet rettede sig fra februar måned efter gentagende positive økonomiske nøgletal for USA samt stigende forventning til en mere lempelig pengepolitik i Europa og Japan. Det japanske aktiemarked faldt dog drastisk i kølvandet på briternes EU-afstemning i juni. Dette skyldes at FED udsatte den ellers ventede forhøjelse af den amerikanske rente, hvilket fik den japanske yen til at stige overfor den amerikanske dollar, da BOJ ikke foretog nogen monetær lettelser. Yen'en blev endvidere anset som tilflugtsvaluta.

Afdelingens outperformance af benchmark skyldes dens notoriske fokus på japanske small og mid cap virksomheder, mens benchmarket primært består af large cap virksomheder. Det var især large cap selskaber, der blev ramt af det internationalt drevne salgspres i starten af året. På sektorniveau var det især farmaceutiske aktier, der bidrog til den positive performance.

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast for hele 2016 ville blive 5-10 %. På baggrund af afkastet i første halvår er forventningen nu, at afdelingen vil give et afkast på mellem 1% og 4% for hele året.

JAPAN HYBRID

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2016 1.000 DKK	1.1-30.06.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter	2.613	1.807
Kursgevinster og -tab	-2.844	45.420
Administrationsomkostninger	-2.073	-1.931
Resultat før skat	-2.304	45.296
Rente- og udbytteskat	-392	-273
Halvårets nettoresultat	-2.696	45.023

Balance

Note	30.06.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
1,3 Likvide midler	4.687	10.977
1,3 Kapitalandele	229.702	253.314
1 Afledte finansielle instrumenter	0	47
Andre aktiver	1.441	791
Aktiver i alt	235.830	265.129
Passiver		
2 Investorerne formue	233.472	262.204
1 Afledte finansielle instrumenter	0	47
Anden gæld	2.358	2.878
Passiver i alt	235.830	265.129

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2016	30.06.2015
Børsnoterede	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Investorenes formue	30.06.2016	
	1.000 DKK	
Investorenes formue primo	262.204	
Emissioner i perioden	47.384	
Indløsninger i perioden	-74.027	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	607	
Periodens resultat	-2.696	
Investorenes formue ultimo	233.472	

Nøgletal for halvåret	30.06.2016	30.06.2015
Afkast (pct.) *)	-1,41	21,78
Benchmark afkast (pct.) *)	-6,89	24,71
Indre værdi (DKK pr. andel)	96,46	95,52
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,80	0,80
Investorenes formue (t.DKK)	233.472	265.982
Antal andele	2.420.519	2.784.551
Stykstørrelse i DKK	100	100
Active Share (pct.)	79,22	
Tracking Error (pct.)	5,94	

*) 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.)	30.06.2016
Basis forbrugsgoder	3,4
Cykliske forbrugsgoder	25,4
Finans	14,2
Forsyning	1,7
Industri	20,5
Informationsteknologi	14,3
Materialer	6,4
Medicinal og sundhed	12,2
Telekommunikation	1,9
I alt, alle sektorer	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	-0,14 %
Benchmark	CIBOR 1 uge -0,25 pct.	Halvårets benchmark afkast	-0,29 %
Fondskode (ISIN)	DK0060098598	Startdato ^{*)}	13. december 2007
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	SEB, København	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindikator [1-7] ^{**)}	1	Administrationsomk.	0,17 %
Morningstar rating [1-5] ^{**)}	Ej rated	ÅOP ultimo 2015	0,34 %

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

^{**)} Gældende pr. ultimo juni 2016.

Afdelingen har i første halvår 2016 givet et afkast på -0,14 %, og dermed outperformat benchmark med 0,15 %-point. Dette anses for at være tilfredsstillende.

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 % 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 2016 ville blive på niveau -1,0 % til 1,0 %. Denne forventning fastholdes.

PENGEMARKED

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2016 1.000 DKK	1.1-30.06.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter	865	879
Kursgevinster og -tab	-763	-903
Administrationsomkostninger	-532	-452
Resultat før skat	-430	-476
Rente- og udbytteskat	0	0
Halvårets nettoresultat	-430	-476

Balance

Note	30.06.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
1,3 Likvide midler	230.271	214.929
Obligationer	101.285	101.226
Andre aktiver	904	4.305
Aktiver i alt	332.460	320.460
Passiver		
2 Investorenes formue	330.201	320.448
Anden gæld	2.259	12
Passiver i alt	332.460	320.460

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2016	30.06.2015
Børsnoterede	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Investorenes formue	30.06.2016	
	1.000 DKK	
Investorenes formue primo	320.448	
Emissioner i perioden	49.085	
Indløsninger i perioden	-38.902	
Periodens resultat	-430	
Investorenes formue ultimo	330.201	

Nøgletal for halvåret	30.06.2016	30.06.2015
Afkast (pct.) *)	-0,14	-0,17
Benchmark afkast (pct.) *)	-0,29	-0,27
Indre værdi (DKK pr. andel)	98,35	98,76
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,17	0,17
Investorenes formue (t.DKK)	330.201	292.789
Antal andele	3.357.440	2.964.740
Stykstørrelse i DKK	100	100
Active Share (pct.)	N/A	
Tracking Error (pct.)	0,13	

*) 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.)	30.06.2016
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 optionsjusterede varighed (MOAD) skal normalt ligge mellem 2 og 6 år.

Afdeling	Mellemlange Obligationer	Halvårets afkast	2,89 %
Benchmark	EFFAS Danmark 3-5 år	Halvårets benchmark afkast	1,58 %
Fondskode (ISIN)	DK0016015639	Startdato ¹⁾	29. januar 1999
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	SEB, København	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindikator [1-7] ^{**)}	3	Administrationsomk.	0,22 %
Morningstar rating [1-5] ^{**)}	★ ★ ★	ÅOP ultimo 2015	0,45 %

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

^{**)} Gældende pr. ultimo juni 2016.

Afdelingen har i perioden leveret et afkast på 2,89 % som sammenholdt med benchmark afkast på 1,58 % svarer til en outperformance på 1,31 %-points.

Afkastet i første halvår var væsentligt højere end ventet ved årets start – primært som følge af kraftige rentefald. Det relative afkast er ligeledes meget positivt, og i hver af de første 6 måneder i 2016 har strategien leveret et positivt afkast. Betragtes de faktorer, der har drevet afkastet, er især spændingsnævring på porteføljens obligationer (især høj kupon konverterbare realkreditobligationer) positiv, mens også den løbende forrentning ("carry") har været en stor positiv bidragsyder. Effekten af faldende renter er også positiv. Betragtes det relative afkast har porteføljen tabt på kurvekomponenten, idet porteføljen har været eksponeret til stabile eller marginalt stigende renter og dermed har haft lavere varighed end benchmark. Dette er dog mere end opvejet af carry og optionsjusteret rentespænd ("OAS"), der er de to forklarende faktorer til periodens meget positive merafkast.

Ved uændrede renter og uændret OAS er det forventede afkast for de næste 12 måneder ca. 1,6 %. Ved rentefald/-stigning på 1 %-point er det forventede afkast henholdsvis 4,6 % og -2,1 %. Der er ikke antaget ændringer i andre parametre end rentestrukturen. Realkredit-spændet er på nuværende tidspunkt på et historisk højt niveau, og en normalisering af spændet vil via overvægten af realkreditobligationer medføre en outperformance ift. benchmark. Samlet set ventes et afkast på 2-5 % for hele året.

MELLEMLANGE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2016 1.000 DKK	1.1-30.06.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter	1.528	1.630
Kursgevinster og -tab	1.873	-2.654
Administrationsomkostninger	-247	-261
Resultat før skat	3.154	-1.285
Rente- og udbytteskat	0	0
Halvårets nettoresultat	3.154	-1.285

Balance

Note	30.06.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
1,3		
Likvide midler	1.582	228
Obligationer	108.508	109.243
Andre aktiver	2.921	3.080
Aktiver i alt	113.011	112.551
Passiver		
2		
Investorerens formue	112.979	112.539
Anden gæld	32	12
Passiver i alt	113.011	112.551

Mellemlange Obligationer

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2016	30.06.2015
Børsnoterede	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Investorenes formue	30.06.2016	
	1.000 DKK	
Investorenes formue primo	112.539	
Udlodning fra sidste år	-2.540	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	165	
Emissioner i perioden	14.600	
Indløsninger i perioden	-14.961	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	22	
Periodens resultat	3.154	
Investorenes formue ultimo	112.979	

Nøgletal for halvåret	30.06.2016	30.06.2015
Afkast (pct.) *)	2,89	-1,14
Benchmark afkast (pct.) *)	1,58	0,10
Indre værdi (DKK pr. andel)	93,62	91,69
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,22	0,22
Investorenes formue (t.DKK)	112.979	114.521
Antal andele	1.206.778	1.249.006
Stykstørrelse i DKK	100	100
Active Share (pct.)	N/A	
Tracking Error (pct.)	1,46	

*) 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.)	30.06.2016
Finans	12,6
Industri	6,7
Realkreditobligationer	80,3
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 benchmark udelukkende danske statsobligationer. Porteføljens gennemsnitlige optionsjusterede varighed (MOAD) skal normalt ligge mellem 4 og 9 år.

Afdeling	Lange Obligationer	Halvårets afkast	5,46 %
Benchmark	EFFAS Danmark 5-10 år	Halvårets benchmark afkast	5,69 %
Fondskode (ISIN)	DK0060046951	Startdato ^{*)}	29. januar 1999
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	SEB, København	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindikator [1-7] ^{**)}	3	Administrationsomk.	0,21 %
Morningstar rating [1-5] ^{**)}	★★★★★	ÅOP ultimo 2015	0,42 %

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

^{**)} Gældende pr. ultimo juni 2016.

Afdelingen har i perioden leveret et afkast på 5,46 % som sammenholdt med benchmark afkast på 5,69 % svarer til en underperformance på 0,23 % -points. Dette anses for at være acceptabelt.

Afkastet i første halvår var væsentligt højere end forventet ved årets start – primært som følge af kraftige rentefald. Betragtes de faktorer, der har drevet afkastet, har især kurvekomponenten (effekten af faldende renter) været positiv, mens også den løbende forrentning ("carry") bidrager meget positivt. Da spænd på lavkupon konverterbare obligationer er kørt ud i perioden bidrager dette negativt til afkastet – både absolut og relativt. Betragtes det relative afkast har porteføljen tabt på kurvekomponenten, idet porteføljen har været eksponeret til stabile eller marginalt stigende renter og dermed har haft lavere varighed end benchmark. Carry opvejer dog en stor del af det tabte på kurve- og rentespænd ("OAS")-komponenten.

Ved uændrede renter og uændret OAS er det forventede afkast for de næste 12 måneder ca. 2,2%. Ved rentefald/-stigning på 1%-point er det forventede afkast henholdsvis 9,1% og -5,9%. Der er ikke antaget ændringer i andre parametre end rentestrukturen. Realkreditspændet er på nuværende tidspunkt på et historisk højt niveau, og en normalisering af spændet vil via overvægten af realkreditobligationer medføre en outperformance ift. benchmark. Samlet set forventes et afkast for hele året på 5-8 %.

LANGE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2016 1.000 DKK	1.1-30.06.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter	1.904	1.722
Kursgevinster og -tab	5.690	-4.355
Administrationsomkostninger	-285	-281
Resultat før skat	7.309	-2.914
Rente- og udbytteskat	0	0
Halvårets nettoresultat	7.309	-2.914

Balance

Note	30.06.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
1,3 Likvide midler	348	513
Obligationer	137.383	132.154
Andre aktiver	2.625	2.008
Aktiver i alt	140.356	134.675
Passiver		
2 Investorenes formue	140.324	134.662
Anden gæld	32	13
Passiver i alt	140.356	134.675

Lange Obligationer

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2016	30.06.2015
Børsnoterede	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Investorenes formue	30.06.2016	
	1.000 DKK	
Investorenes formue primo	134.662	
Udlodning fra sidste år	-4.656	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	26	
Emissioner i perioden	4.463	
Indløsninger i perioden	-1.481	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	1	
Periodens resultat	7.309	
Investorenes formue ultimo	140.324	

Nøgletal for halvåret	30.06.2016	30.06.2015
Afkast (pct.) *)	5,46	-1,79
Benchmark afkast (pct.) *)	5,69	-0,86
Indre værdi (DKK pr. andel)	103,16	99,51
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,21	0,20
Investorenes formue (t.DKK)	140.324	138.070
Antal andele	1.360.238	1.387.522
Stykstørrelse i DKK	100	100
Active Share (pct.)	N/A	
Tracking Error (pct.)	1,37	

*) 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.)	30.06.2016
Finans	9,1
Industri	4,6
Realkreditobligationer	59,9
Statsobligationer	26,4
I alt, alle sektorer	100,0

Kreditobligationer (Euro)

Afdelingen investerer i udenlandske obligationer denomineret i euro eller i andre europæiske valutaer. Mindst 80 % af afdelingens formue skal være investeret i kreditobligationer denomineret i euro. Minimum 90 % 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	3,06 %
Benchmark	iBoxx Euro Corp. Overall TR (i DKK)	Halvårets benchmark afkast	3,81 %
Fondskode (ISIN)	DK0060159135	Startdato ^{*)}	1. februar 2009
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	SEB, København	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindikator [1-7] **)	3	Administrationsomk.	0,51 %
Morningstar rating [1-5] **)	★ ★ ★	ÅOP ultimo 2015	1,19 %

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

^{**)} Gældende pr. ultimo juni 2016.

Afdelingen har i perioden leveret et afkast på 3,06 % som sammenholdt med et benchmark afkast på 3,81 % svarer til en underperformance på 0,75 %-point. Dette anses for at være acceptabelt.

Halvårets vigtigste begivenhed fandt sted i slutningen af 2. kvartal. Mere præcist den 23. juni, hvor briterne ved en folkeafstemning har besluttet at forlade EU-samarbejdet. Da resultatet af afstemningen stod klart den 24. juni, stod de finansielle markeder foran en historisk voldsom reaktion med kraftige aktiekurs- og rentefald over en bred kam samt et kraftigt depreciert britisk pund. I dagene efter Brexit oplevede europæiske kreditobligationer voldsomme spændudvidelser – herunder især for såkaldt efterstillede bankobligationer.

Betragter man perioden op til afstemningen, så var der generelt tale om en periode med faldende renter. Især januar og februar bød på signifikante fald i de lange renter som for Tysklands vedkommende startede året i 0,57 %, men allerede ved udgangen af februar var de 0,10 %.

Afdelingens marginale underperformance skyldes primært følgende to faktorer:

- 1) Porteføljen har i perioden haft kortere varighed end benchmark, og med faldende renter har dette bidraget negativt til det relative afkast.
- 2) Porteføljen har i perioden haft en stor overvægt til efterstillede bankobligationer. Efter Brexit er det relative afkast blevet negativt påvirket af dette. Når man ser på enkeltudstederes effekt på det relative afkast er det især en udstedelse fra VW, der bidrager negativt.

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast i 2016 ville blive på 1-4 %. På baggrund af afkastet i første halvår er forventningen nu, at afdelingen vil give et afkast på 3-7 % for hele året.

KREDITOBLIGATIONER (EURO)

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2016 1.000 DKK	1.1-30.06.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter	4.450	5.621
Kursgevinster og -tab	5.595	-6.448
Administrationsomkostninger	-1.515	-1.748
Resultat før skat	8.530	-2.575
Rente- og udbytteskat	0	0
Halvårets nettoresultat	8.530	-2.575

Balance

Note	30.06.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
1,3 Likvide midler	1.507	7.960
Obligationer	273.420	303.907
Andre aktiver	3.310	5.381
Aktiver i alt	278.237	317.248
Passiver		
2 Investorerne formue	278.204	317.236
Anden gæld	33	12
Passiver i alt	278.237	317.248

Kreditobligationer (Euro)

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2016	30.06.2015
Børsnoterede	100,0	100,0
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Investorenes formue	30.06.2016	
	1.000 DKK	
Investorenes formue primo	317.236	
Udlodning fra sidste år	-13.471	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	925	
Emissioner i perioden	17.044	
Indløsninger i perioden	-52.213	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	153	
Periodens resultat	8.530	
Investorenes formue ultimo	278.204	

Nøgletal for halvåret	30.06.2016	30.06.2015
Afkast (pct.) *)	3,06	-0,80
Benchmark afkast (pct.) *)	3,81	-1,23
Indre værdi (DKK pr. andel)	104,64	105,83
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,51	0,51
Investorenes formue (t.DKK)	278.204	315.902
Antal andele	2.658.639	2.985.028
Stykstørrelse i DKK	100	100
Active Share (pct.)	N/A	
Tracking Error (pct.)	1,04	

*) 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.)	30.06.2016
Basis forbrugsgoder	4,9
Cykliske forbrugsgoder	5,4
Energi	10,5
Finans	47,9
Forsyning	5,2
Industri	4,0
Informationsteknologi	4,2
Materialer	6,7
Medicinal og sundhed	3,9
Telekommunikation	7,3
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. Valutariskoen i afdelingen afdækkes mod DKK.

Afdeling	US High Yield Bonds (Columbia)	Halvårets afkast	4,21 %
Benchmark	ML High Yield Master Cash Pay Constr. (hedged til DKK)	Halvårets benchmark afkast	8,36 %
Fondskode (ISIN)	DK0060065829	Startdato ^{*)}	8. februar 2007
Skattestatus	Udbyttebetalende	Styktørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	Columbia Threadneedle, USA	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindikator [1-7] ^{**)}	4	Administrationsomk.	0,71 %
Morningstar rating [1-5] ^{**)}	Ej rated	ÅOP ultimo 2015	1,80 %

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

^{**)} Gældende pr. ultimo juni 2016.

Afdelingen har i perioden leveret et afkast på 4,21 % som sammenholdt med benchmark afkast på 8,36 % svarer til en underperformance på 4,15 % -point. Dette anses for at være utilfredsstillende.

Den relative performance var positivt påvirket af overvægt i udstedelser fra virksomheder i sektoren for gasdistribution og kemikalier. Dertil kom en positiv effekt på performance af undervægte i olieraffinerings- og marketing, banker og telekommunikation. Overvægte i farmaci, hoteller, kabel- og satellit-TV og sundhedsfaciliteter samt undervægte i metal- og mineindustrien, energiproduktion, stålproducenter- og produkter og oliefeltudstyr- og services bidrog negativt til den relative performance.

Konsekvenserne af Brexit vil med stor sandsynlighed være negativ for den britiske økonomi, og der lurer en mulighed for, at Europa ender i en recession med negative konsekvenser for resten af verdensøkonomien. Centralbankerne forventes derfor at være klar til at lempe pengepolitikken. Rådgiver forventer dog, at den øgede risiko for en recession og den fortsatte usikkerhed vil blive afspejlet i en udvidelse af kreditspændet for high yield-obligationsmarkedet. Givet de fornuftige fundamentale forhold for størstedelen af high yield udstederne vurderes high yield-obligationer dog stadig at være et attraktivt investeringsalternativ til aktier og andre obligationstyper.

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast i 2016 ville blive på 2-6 %. På baggrund af afkastet i første halvår er forventningen nu, at afdelingen vil give et afkast på mellem 5 % og 9 % for hele året.

US HIGH YIELD BONDS (COLUMBIA)

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2016 1.000 DKK	1.1-30.06.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter	48.506	30.556
Kursgevinster og -tab	28.600	-9.160
Administrationsomkostninger	-12.325	-7.205
Resultat før skat	64.781	14.191
Rente- og udbytteskat	0	0
Halvårets nettoresultat	64.781	14.191

Balance

Note	30.06.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler	95.578	38.324
1,3 Obligationer	1.788.724	1.398.243
1 Afledte finansielle instrumenter	1.630	21.255
Andre aktiver	46.984	24.217
Aktiver i alt	1.932.916	1.482.039
Passiver		
2 Investorenes formue	1.901.198	1.480.311
1 Afledte finansielle instrumenter	31.678	1.715
Anden gæld	40	13
Passiver i alt	1.932.916	1.482.039

US High Yield Bonds (Columbia)

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2016	30.06.2015
Børsnoterede	101,7	100,8
Øvrige	-1,7	-0,8
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Investorenes formue	30.06.2016	
	1.000 DKK	
Investorenes formue primo	1.480.311	
Emissioner i perioden	408.806	
Indløsninger i perioden	-55.017	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	2.317	
Periodens resultat	64.781	
Investorenes formue ultimo	1.901.198	

Nøgletal for halvåret	30.06.2016	30.06.2015
Afkast (pct.) *)	4,21	2,08
Benchmark afkast (pct.) *)	8,36	1,94
Indre værdi (DKK pr. andel)	100,37	100,02
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,71	0,71
Investorenes formue (t.DKK)	1.901.198	1.080.741
Antal andele	18.941.853	10.805.731
Stykstørrelse i DKK	100	100
Active Share (pct.)	N/A	
Tracking Error (pct.)	2,25	

*) 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.)	30.06.2016
Basis forbrugsgoder	4,1
Cykliske forbrugsgoder	14,4
Energi	10,6
Finans	17,9
Forsyning	2,6
Industri	6,5
Informationsteknologi	8,1
Materialer	6,6
Medicinal og sundhed	10,5
Råvarer	6,1
Telekommunikation	12,6
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. Afdelingen har intet benchmark. Dette fravalg skyldes, at der ikke findes et retvisende anerkendt benchmark, der afspejler afdelingens strategi med fokus på obligationer med kort varighed.

Afdeling	US HY Bonds Short Durat. (SKY Harbor)	Halvårets afkast	2,44 %
Fondskode (ISIN)	DK0060606689	Startdato ^{*)}	12. marts 2015
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100,00
Porteføljeforvalter	SKY Harbor, USA	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindikator [1-7] ^{**)}	4	Administrationsomk.	0,61 %
Morningstar rating [1-5] ^{**)}	Ej rated	ÅOP ultimo 2015	1,26 %

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

^{**)} Gældende pr. ultimo juni 2016.

Afdelingen har i perioden leveret et afkast på 2,44 %. Det absolutte afkast anses for at være acceptabelt for denne aktivklasse.

De finansielle markeder var volatile i løbet af det første halvår af 2016. Dette skyldtes især bekymringer om den globale økonomiske vækst og faldende råvarepriser. Resultatet af den britiske Brexit-afstemning sidst i juni kom bag på investorerne, og medførte derfor kortvarigt store fald i de risikofyldte aktiver. Den europæiske centralbank, ECB, reagerede ved at øge sit opkøb af obligationer, hvorfor markedet stabiliserede sig i de sidste dage af 2. kvartal. Det amerikanske high yield-obligationsmarked var positivt drevet af udstedelser fra selskaber i energisektoren.

Afdelingen var ikke i stand til fange det fulde opsving i high yield markedet pga. afdelings lavere varighed. Alle sektorer bidrog positivt til performance, hvor energi- og industrisektorerne var største bidragsydere.

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast i 2016 ville blive på mellem 2-6 %. Denne forventning fastholdes.

US HY BONDS SHORT DURATION (SKY HARBOR)

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2016 1.000 DKK	15.12-30.06.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter	20.023	10.820
Kursgevinster og -tab	-786	-8.423
Administrationsomkostninger	-4.031	-2.111
Resultat før skat	15.206	286
Rente- og udbytteskat	0	0
Halvårets nettoresultat	15.206	286

Balance

Note	30.06.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
1,3 Likvide midler	28.083	26.495
1 Obligationer	726.396	568.916
1 Afledte finansielle instrumenter	0	7.338
Andre aktiver	18.521	9.854
Aktiver i alt	773.000	612.603
Passiver		
2 Investorernes formue	744.589	608.931
1 Afledte finansielle instrumenter	11.766	1.257
Anden gæld	16.645	2.415
Passiver i alt	773.000	612.603

US HY Bonds Short Duration (SKY Harbor)

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2016	30.06.2015
Børsnoterede	101,3	100,8
Øvrige	-1,3	-0,8
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Investorenes formue	30.06.2016	
	1.000 DKK	
Investorenes formue primo	608.931	
Udlodning fra sidste år	-12.578	
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning	-301	
Emissioner i perioden	163.490	
Indløsninger i perioden	-30.802	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	643	
Periodens resultat	15.206	
Investorenes formue ultimo	744.589	

Nøgletal for halvåret	30.06.2016	30.06.2015 **)
Afkast (pct.) *)	2,44	0,10
Indre værdi (DKK pr. andel)	97,16	100,10
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,61	0,38
Investorenes formue (t.DKK)	744.589	549.618
Antal andele	7.663.916	5.490.942
Stykstørrelse i DKK	100	100
Active Share (pct.)	N/A	
Tracking Error (pct.)	N/A	

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

***) Perioden 12.03 - 30.06.2015

Note 3: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)	30.06.2016
Basis forbrugsgoder	3,9
Cykliske forbrugsgoder	17,2
Energi	6,8
Finans	15,9
Forsyning	1,4
Industri	12,7
Informationsteknologi	5,7
Materialer	10,8
Medicinal og sundhed	9,2
Råvarer	4,8
Telekommunikation	11,6
I alt, alle sektorer	100,0

High Yield Bonds (Muzinich)

Afdelingen investerer fortrinsvis i børsnoterede udenlandske kreditobligationer, hvor op til 30 % 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. Valutarisikoen i USD samt andre valutaer end EUR afdækkes.

Afdeling	High Yield Bonds (Muzinich)	Halvårets afkast	3,77 %
Benchmark	ML Global High Yield, BB-B Constr. (hedged til DKK)	Halvårets benchmark afkast	6,96 %
Fondskode (ISIN)	DK0016284029	Startdato ^{*)}	25. juni 2002
Skattestatus	Udbyttebetalende	Styktørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	Muzinich & Co., USA	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindikator [1-7] **)	4	Administrationsomk.	0,68 %
Morningstar rating [1-5] **)	★ ★ ★	ÅOP ultimo 2015	2,21 %

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

^{**) Gældende pr. ultimo juni 2016.}

Afdelingen har i perioden leveret et afkast på 3,77 % mod et benchmark afkast på 6,96 %. Dette svarer til en underperformance på 3,19 %-point, hvilket anses for at være utilfredsstillende.

De amerikanske og europæiske kreditmarkeder var negativt stemt ved årets start, men stemningen vendte i midten af februar. Olien stabiliserede sig i slutningen februar efter Saudi-Arabien og Rusland indgik en aftale om at fassfryse olieproduktionen. Høj risikovillighed i markedet og FEDs beslutning om at fastholde den amerikanske rente betød, at high yield obligationer især indenfor den trængte oliesektor outperformede det øvrige marked. Den største makroøkonomiske nyhed skete mod slutningen af halvåret, hvor Storbritannien stemte sig ud af EU-samarbejdet. Resultatet overraskede investorerne og førte til voldsom volatilitet i markedet. Denne viste sig at være kortvarig, da købelystne investorer og centralbankerne trådte til med støttetiltag. Efterfølgende fokuserede investorerne på, at FED med alt sandsynlighed ikke foreløbig vil foretage en renteforhøjelse.

Afdelingen følger en defensiv strategi, og i det meget positive marked i halvåret resulterede det i underperformance, fordi afdelingen var undervægtet de tidligere så trængte sektorer indenfor olie, energi og metal/minedrift. Afkast på kontantandelen trak også afdelings relative performance ned. Undervægt i banksektoren og gode enkeltinvesteringer i metalindustrien påvirkede derimod performance positivt.

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast for hele 2016 ville blive 2-6 %. På baggrund af afkastet i første halvår er forventningen nu, at afdelingen vil give et afkast på mellem 4 - 7 % for hele året.

HIGH YIELD BONDS (MUZINICH)

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2016 1.000 DKK	1.1-30.06.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter	1.314	2.032
Kursgevinster og -tab	634	-941
Administrationsomkostninger	-377	-510
Resultat før skat	1.571	581
Rente- og udbytteskat	0	0
Halvårets nettoresultat	1.571	581

Balance

Note	30.06.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
1,3 Likvide midler	77.411	1.123
1,3 Obligationer	94.473	42.918
1 Afledte finansielle instrumenter	279	14
Andre aktiver	1.716	859
Aktiver i alt	173.879	44.914
Passiver		
2 Investorerens formue	116.881	44.610
1 Afledte finansielle instrumenter	438	291
Anden gæld	56.560	13
Passiver i alt	173.879	44.914

High Yield Bonds (Muzinich)

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2016	30.06.2015
Børsnoterede	100,2	100,4
Øvrige	-0,2	-0,4
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Investorenes formue	30.06.2016	
	1.000 DKK	
Investorenes formue primo	44.610	
Emissioner i perioden	74.627	
Indløsninger i perioden	-4.322	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	395	
Periodens resultat	1.571	
Investorenes formue ultimo	116.881	

Nøgletal for halvåret	30.06.2016	30.06.2015
Afkast (pct.) *)	3,77	0,94
Benchmark afkast (pct.) *)	6,96	2,88
Indre værdi (DKK pr. andel)	76,55	78,18
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,68	0,83
Investorenes formue (t.DKK)	116.881	57.726
Antal andele	1.526.786	738.387
Stykstørrelse i DKK	100	100
Active Share (pct.)	N/A	
Tracking Error (pct.)	1,37	

*) 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.)	30.06.2016
Basis forbrugsgoder	12,9
Cykliske forbrugsgoder	23,1
Energi	3,6
Finans	19,2
Forsyning	1,0
Industri	5,6
Informationsteknologi	6,6
Materialer	5,0
Medicinal og sundhed	11,3
Råvarer	2,6
Telekommunikation	9,1
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	8,43 %
Benchmark	J.P. Morgan EMBI Global Core (i USD)	Halvårets benchmark afkast	10,14 %
Fondskode (ISIN)	DK0016283567	Startdato ^{*)}	11. november 1999
Skattestatus	Udbyttebetalende	Stykstørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	SEB, Stockholm	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindikator [1-7] **)	4	Administrationsomk.	0,54 %
Morningstar rating [1-5] **)	★★★★	ÅOP ultimo 2015	1,47 %

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

^{**)} Gældende pr. ultimo juni 2016.

Afdelingen har i første halvår 2016 givet et afkast på 8,43 % og dermed underperformat benchmark med 1,71 %-points, hvilket anses for at være acceptabelt givet omkostningerne i afdelingen.

Emerging markets obligationer herunder statsobligationer, som denne afdeling primært investerer i, har i første halvdel af 2016 nydt godt af en svækket USD mod de fleste valutaer fra emerging markets samt af en generelt højere risikoappetit på kreditobligationer udstedt af virksomheder og stater. Også de stigende råvarepriser har øget investorenes tro på, at emerging markets landenes økonomier er igennem den værste krise.

Det var især de latinamerikanske landes obligationer, der bidrog til det flotte absolutte afkast. Obligationer fra Brasilien, Argentina, Venezuela og Ecuador bidrog således med afkast på mellem 16 % og 24 %!

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast i 2016 ville blive på mellem 2 % og 6 %. Efter det positive resultat i første halvår forventes nu et afkast for hele året på mellem 10 % og 15 %.

EMERGING MARKET BOND INDEX

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2016 1.000 DKK	1.1-30.06.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter	17.074	16.040
Kursgevinster og -tab	26.521	-11.242
Administrationsomkostninger	-2.731	-2.821
Resultat før skat	40.864	1.977
Rente- og udbytteskat	0	0
Halvårets nettoresultat	40.864	1.977

Balance

Note	30.06.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler	23.792	5.171
1,3 Obligationer	520.203	475.836
1 Afledte finansielle instrumenter	0	6.661
Andre aktiver	8.037	8.747
Aktiver i alt	552.032	496.415
Passiver		
2 Investorernes formue	543.649	495.680
1 Afledte finansielle instrumenter	8.349	722
Anden gæld	34	13
Passiver i alt	552.032	496.415

Emerging Market Bond Index

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2016	30.06.2015
Børsnoterede	101,6	100,8
Øvrige	-1,6	-0,8
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Investorenes formue	30.06.2016	
	1.000 DKK	
Investorenes formue primo	495.680	
Emissioner i perioden	31.541	
Indløsninger i perioden	-24.717	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	281	
Periodens resultat	40.864	
Investorenes formue ultimo	543.649	

Nøgletal for halvåret	30.06.2016	30.06.2015
Afkast (pct.) *)	8,43	0,44
Benchmark afkast (pct.) *)	10,14	1,39
Indre værdi (DKK pr. andel)	107,70	99,88
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,54	0,55
Investorenes formue (t.DKK)	543.649	502.164
Antal andele	5.048.009	5.027.790
Stykstørrelse i DKK	100	100
Active Share (pct.)	N/A	
Tracking Error (pct.)	1,08	

*) 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.)	30.06.2016
Argentina	4,0
Aserbajdsjan	0,6
Brasilien	3,9
Chile	2,4
Columbia	3,9
Dominikanske Republik	2,9
Ecuador	0,7
Egypten	0,6
Ghana	1,3
Indonesien	5,1
Kazakhstan	3,4
Kina	2,4
Letland	0,7
Libanon	2,8
Litauen	1,3
Malaysia	3,4
Marokko	0,7
Mexico	7,3
Panama	1,8
Peru	3,3
Philippinerne	5,0
Polen	4,2
Rusland	4,8
Serbien	1,5
Sri Lanka	1,5
Sydafrika	5,1
Sydkorea	2,9
Tyrkiet	5,5
Ukraine	1,3
Ungarn	3,2
Uruguay	2,2
U.S.A.	3,5
Venezuela	2,0
Vietnam	0,7
Virgin Islands	0,6
Øvrige	3,5
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 % i obligationer, 18 % i aktier og 4 % i råvarer. Denne fordeling kan dog afvige, idet afdelingen søger merafkast gennem TAA. Aktieandelen må dog ikke overstige 35 %. Afdelingen har en forholdsvis lav risikoprofil, og investeringshorisonten er under 3 år.

Afdeling	Investeringspleje Kort	Halvårets afkast	1,87 %
Benchmark	Sammensat	Halvårets benchmark afkast	2,45 %
Fondskode (ISIN)	DK0010273523	Startdato ^{*)}	20. februar 2001
Skattestatus	Akkumulerende	Stykstørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	SEB, København	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindikator [1-7] **)	3	Administrationsomk.	0,73 %
Morningstar rating [1-5] **)	★ ★ ★	ÅOP ultimo 2015	1,84 %

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

^{**)} Gældende pr. ultimo juni 2016.

Afdelingen har i første halvår 2016 givet et afkast på 1,87 % og dermed underperformat benchmark med 0,58 %-point. Dette anses for at være acceptabelt.

Det har været et turbulent halvår på de finansielle markeder. Januar og første halvdel af februar bød på kraftige fald på aktier, råvarer og kreditobligationer. Sammenfaldende med en stabilisering i olieprisen vendte stemningen imidlertid midt i februar, og siden da er amerikanske aktier, kreditobligationer og olieprisen steget mere eller mindre synkront. Europæiske aktier har også rettet sig en del siden bunden i februar, men sluttede alligevel første halvår nede næsten 10 % som følge af den politiske usikkerhed i Europa. Årets første halvdel har desuden været kendetegnet ved kraftigt faldende renter, hvilket har ført til pæne afkast på både stats- og realkreditobligationer. De bedst performende aktivklasser har i første halvår været emerging markets obligationer, amerikanske high yield obligationer og råvarer, som alle har oplevet afkast i størrelsesordenen 9 %.

Danske realkreditobligationer har stået for hovedparten af det positive afkast. Råvarer har været den næststørste bidragsyder til det samlede afkast efterfulgt af emerging markets-obligationer og amerikanske high yield-obligationer. Omvendt har aktieeksponeringen, herunder specielt de europæiske aktier, trukket ned i det samlede afkast.

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast i 2016 ville blive på 1-5 %. Denne forventning fastholdes.

INVESTERINGSPLEJE KORT

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2016 1.000 DKK	1.1-30.06.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter	731	476
Kursgevinster og -tab	276	-8
Administrationsomkostninger	-260	-357
Resultat før skat	747	111
Rente- og udbytteskat	-55	0
Halvårets nettoresultat	692	111

Balance

Note	30.06.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
	1.587	1.758
1,3	27.068	31.856
1,3	13.479	16.891
1	66	11
	1.113	886
Aktiver i alt	43.313	51.402
Passiver		
2	43.193	51.358
1	88	31
	32	13
Passiver i alt	43.313	51.402

Investeringspleje Kort

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2016	30.06.2015
Børsnoterede	82,4	85,4
Øvrige	17,6	14,6
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Investorenes formue	30.06.2016	
	1.000 DKK	
Investorenes formue primo	51.358	
Emissioner i perioden	406	
Indløsninger i perioden	-9.283	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	20	
Periodens resultat	692	
Investorenes formue ultimo	43.193	

Nøgletal for halvåret	30.06.2016	30.06.2015
Afkast (pct. *)	1,87	0,13
Benchmark afkast (pct. *)	2,45	1,83
Indre værdi (DKK pr. andel)	139,11	136,71
Administrationsomkostninger (pct. *)	0,73	0,67
Investorenes formue (t.DKK)	43.193	58.090
Antal andele	310.500	424.900
Stykstørrelse i DKK	100	100
Active Share (pct.)	N/A	
Tracking Error (pct.)	1,26	

*) 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.)	30.06.2016
Finans	1,3
Futures Japanske aktier	2,0
Investeringsforeninger	26,6
Realkreditobligationer	65,3
Råvarer	4,7
Statsobligationer	0,1
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 % i obligationer, 37 % i aktier og 6 % i råvarer. Denne fordeling kan dog afvige, idet afdelingen søger merafkast gennem TAA. Aktieandelen må dog ikke overstige 55 %. Afdelingen har en mellem risikoprofil, og investeringshorisonten er 3-10 år.

Afdeling	Investeringspleje Mellemlang	Halvårets afkast	1,17 %
Benchmark	Sammensat	Halvårets benchmark afkast	2,91 %
Fondskode (ISIN)	DK0010273523	Startdato ^{*)}	20. februar 2001
Skattestatus	Akkumulerende	Stykstørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	SEB, København	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindikator [1-7] ^{**)}	4	Administrationsomk.	0,72 %
Morningstar rating [1-5] ^{**)}	★ ★ ★	ÅOP ultimo 2015	1,90 %

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

^{**)} Gældende pr. ultimo juni 2016.

Afdelingen har i første halvår 2016 givet et afkast på 1,17 % og dermed underperformat benchmark med 1,74 % -point. Dette anses for at være acceptabelt givet afdelingens omkostninger.

Det har været et turbulent halvår på de finansielle markeder. Januar og første halvdel af februar bød på kraftige fald på aktier, råvarer og kreditobligationer. Sammenfaldende med en stabilisering i olieprisen vendte stemningen imidlertid midt i februar, og siden da er amerikanske aktier, kreditobligationer og olieprisen steget mere eller mindre synkront. Europæiske aktier har også rettet sig en del siden bunden i februar, men sluttede alligevel første halvår nede næsten 10 % som følge af den politiske usikkerhed i Europa. Årets første halvdel har desuden været kendetegnet ved kraftigt faldende renter, hvilket har ført til pæne afkast på både stats- og realkreditobligationer. De bedst performende aktivklasser har i første halvår været emerging markets obligationer, amerikanske high yield obligationer og råvarer, som alle har oplevet afkast i størrelsesordenen 9%.

Danske realkreditobligationer har stået for hovedparten af det positive afkast. Råvarer har været den næststørste bidragsyder til det samlede afkast efterfulgt af emerging markets obligationer og amerikanske high yield obligationer. Omvendt har aktieeksponeringen, herunder specielt de europæiske aktier, trukket ned i det samlede afkast.

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast i 2016 ville blive på 2-7 %. Denne forventning fastholdes.

INVESTERINGSPLEJE MELLEMLANG

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2016 1.000 DKK	1.1-30.06.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter	1.565	1.279
Kursgevinster og -tab	-59	2.933
Administrationsomkostninger	-414	-469
Resultat før skat	1.092	3.743
Rente- og udbytteskat	-174	-126
Halvårets nettoresultat	918	3.617

Balance

Note	30.06.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler	5.959	5.350
1,3 Obligationer	34.429	34.773
1,3 Kapitalandele	50.433	56.414
1 Afledte finansielle instrumenter	57	4
Andre aktiver	1.421	999
Aktiver i alt	92.299	97.540
Passiver		
2 Investorerne formue	92.080	97.443
1 Afledte finansielle instrumenter	187	84
Anden gæld	32	13
Passiver i alt	92.299	97.540

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2016	30.06.2015
Børsnoterede	68,7	74,8
Øvrige	31,3	25,2
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Investorenes formue	30.06.2016	
	1.000 DKK	
Investorenes formue primo	97.443	
Emissioner i perioden	2.214	
Indløsninger i perioden	-8.516	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	21	
Periodens resultat	918	
Investorenes formue ultimo	92.080	

Nøgletal for halvåret	30.06.2016	30.06.2015
Afkast (pct.) *)	1,17	3,25
Benchmark afkast (pct.) *)	2,91	3,63
Indre værdi (DKK pr. andel)	148,19	148,58
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,72	0,74
Investorenes formue (t.DKK)	92.080	106.863
Antal andele	621.362	719.255
Stykstørrelse i DKK	100	100
Active Share (pct.)	N/A	
Tracking Error (pct.)	1,33	

*) 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.)	30.06.2016
Finans	0,9
Futures Amerikanske aktier	5,5
Investeringsforeninger	48,6
Realkreditobligationer	38,4
Råvarer	6,6
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 % i aktier, 36 % i obligationer og 8 % i råvarer. Denne fordeling kan dog afvige, idet afdelingen søger merafkast gennem TAA. Aktieandelen må dog ikke overstige 75 % Afdelingen har en relativt høj risikoprofil, og investeringshorisonten er mere end 10 år.

Afdeling	Investeringspleje Lang	Halvårets afkast	-0,16 %
Benchmark	Sammensat	Halvårets benchmark afkast	4,17 %
Fondskode (ISIN)	DK0010273796	Startdato ¹⁾	20. februar 2001
Skattestatus	Akkumulerende	Styktørrelse	DKK 100,00
Primær rådgiver	SEB, København	Noteret	Nasdaq Copenhagen
Risikoindikator [1-7] ²⁾	4	Administrationsomk.	0,70 %
Morningstar rating [1-5] ²⁾	★ ★ ★ ★	ÅOP ultimo 2015	1,82 %

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

²⁾ Gældende pr. ultimo juni 2016.

Afdelingen har i første halvår 2016 givet et afkast på -0,16 % og dermed underperformet benchmark med -4,33 % -points. Dette anses for at være utilfredsstillende.

Det har været et turbulent halvår på de finansielle markeder. Januar og første halvdel af februar bød på kraftige fald på aktier, råvarer og kreditobligationer. Sammenfaldende med en stabilisering i olieprisen vendte stemningen imidlertid midt i februar, og siden da er amerikanske aktier, kreditobligationer og olieprisen steget mere eller mindre synkront. Europæiske aktier har også rettet sig en del siden bunden i februar, men sluttede alligevel første halvår nede næsten 10 % som følge af den politiske usikkerhed i Europa. Årets første halvdel har desuden været kendetegnet ved kraftigt faldende renter, hvilket har ført til pæne afkast på både stats- og realkreditobligationer. De bedst performende aktivklasser har i første halvår været emerging markets obligationer, amerikanske high yield obligationer og råvarer, som alle har oplevet afkast i størrelsesordenen 9 %.

Danske realkreditobligationer har stået for hovedparten af det positive afkast. Råvarer har været den næststørste bidragsyder til det samlede afkast efterfulgt af emerging markets obligationer og amerikanske high yield obligationer. Omvendt har aktieeksponeringen, herunder specielt de europæiske aktier, trukket ned i det samlede afkast.

Ved indgangen til året var forventningen, at afdelingens afkast i 2016 ville blive på 3-8 %. Denne forventning fastholdes.

INVESTERINGSPLEJE LANG

Resultatopgørelse

	1.1-30.06.2016 1.000 DKK	1.1-30.06.2015 1.000 DKK
Renter og udbytter	3.164	1.755
Kursgevinster og -tab	-2.977	5.196
Administrationsomkostninger	-196	-190
Resultat før skat	-9	6.761
Rente- og udbytteskat	-399	-201
Halvårets nettoresultat	-408	6.560

Balance

Note	30.06.2016 1.000 DKK	31.12.2015 1.000 DKK
Aktiver		
Likvide midler	1.263	2.987
1,3 Kapitalandele	89.940	99.805
1 Afledte finansielle instrumenter	18	0
Andre aktiver	87	0
Aktiver i alt	91.308	102.792
Passiver		
2 Investorernes formue	91.010	102.372
1 Afledte finansielle instrumenter	266	161
Anden gæld	32	259
Passiver i alt	91.308	102.792

Note 1: Finansielle instrumenter i pct.	30.06.2016	30.06.2015
Børsnoterede	72,4	78,9
Øvrige	27,6	21,1
I alt finansielle instrumenter	100,0	100,0

Note 2: Investorenes formue	30.06.2016	
	1.000 DKK	
Investorenes formue primo	102.372	
Emissioner i perioden	770	
Indløsninger i perioden	-11.755	
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag	31	
Periodens resultat	-408	
Investorenes formue ultimo	91.010	

Nøgletal for halvåret	30.06.2016	30.06.2015
Afkast (pct.) *)	-0,16	6,87
Benchmark afkast (pct.) *)	4,17	5,05
Indre værdi (DKK pr. andel)	144,70	144,95
Administrationsomkostninger (pct.) *)	0,70	0,74
Investorenes formue (t.DKK)	91.010	98.475
Antal andele	628.955	679.355
Stykstørrelse i DKK	100	100
Active Share (pct.)	N/A	
Tracking Error (pct.)	2,50	

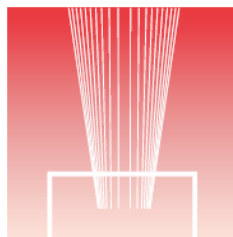
*) Disse nøgletal er opgjort for 1.1. - 30.06. og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten.

Note 3: Finansielle instrumenters fordeling på sektorer (pct.)	30.06.2016
Finans	0,9
Investeringsforeninger	89,9
Råvarer	9,2
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 2015.



Awards
2016™

Rapporter kan rekvireres ved henvendelse

Du kan rekvirere tidligere års- og halvårsrapporter ved henvendelse til Foreningen på tlf.: 33 28 14 40 eller på www.seb.dk/sebinvest.