

# Halvårsrapport, 30. juni 2009

## Investeringsforeningen SEB Institutional

CVR nr. 24 25 63 40

Foreningsoplysninger	2
Ledelsesberetning	3
Regnskabspraksis	6
Fem års hoved- og nøgletal	7
Resultatopgørelse og balance	9
Noter	11



## Foreningsoplysninger

### Navn og hjemsted

Investeringsforeningen SEB Institutionel  
Landemærket 10  
1119 København K  
CVR nr. 24 25 63 40  
Reg. nr. FT 11.112  
Hjemstedskommune: København

### Bestyrelse

Henrik Westergaard, formand  
Jens Frederik Jensen, næstformand  
Frank Uhrenholt  
Preben Keil

### Forvaltningsselskab

Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S  
Landemærket 10  
1119 København K  
Telefon: 70 13 13 26  
CVR nr. 20 86 22 38  
Reg. nr. FT 17.107

Direktion: Niels Jørgen Larsen

### Depotselskab

Skandinaviska Enskilda Banken A/S  
(SEB A/S)  
Landemærket 10  
1119 København K

### Investeringsrådgiver

Skandinaviska Enskilda Banken A/S  
Landemærket 10  
1119 København K

### Revision

Statsautoriseret revisor John Ladekarl  
Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab  
Weidekampsgade 6  
2300 København S

## Ledelsesberetning

### Formueudviklingen

Foreningens samlede formue er i første halvår 2009 faldet med 1.515 mio. kr. fra 13.452 mio. kr. til 11.937 mio. kr. Foreningen har gennem nettoindløsninger haft en afgang på 3.204 mio. kr. Nettoreultatet i første halvår har imidlertid bidraget positivt til formuen med et samlet overskud på 1.947 mio. kr. Foreningen har desuden i april 2009 udbetalt 258 mio. kr. i udbytter for 2008.

Afdelingerne Ashmore Emerging Market Bonds og US High Yield Bonds (RiverSource) har haft store indløsninger i første halvår. Det skyldes, at en institutionel investor har flyttet midlerne til en nyoprettet professionel forening. Ashmore Emerging Market Bonds står alene for en nettoafgang i første halvår på 2.346 mio. kr.

### Afkast i første halvår

Foreningens samlede resultat for første halvår 2009 blev et overskud på 1.947 mio. kr. Kun én afdeling fik et negativt nettoresultat i første halvår 2009. Det var Japan Selection, som tabte 1,3 mio. kr. Største nettooverskud opnåede US High Yield Bonds (RiverSource) med 702 mio. kr.

Højeste afkast målt i procent af den gennemsnitlige formue blev registreret i afdeling Emerging Market Equities (Mondrian) med 33,08 pct. Afdelingerne Europa Small Cap, Europa SMV og US High Yield Bonds (RiverSource) opnåede alle positive afkast på over 22 pct. i første halvår.

De flotte afkast afspejler den generelle udvikling på aktie- og kreditmarkederne i første halvår. Udviklingen er beskrevet kort neden for.

Afkastet i pct. af formuen for de enkelte afdelinger fremgår af tabel på side 7 under nøgletallene.

### Den finansielle og økonomiske udvikling generelt

Første halvår 2009 startede lige så negativt som 2008 sluttede. Men fra april måned vendte billedet, og især aktiemarkederne gik frem. Den positive stemning holdt ved stort set halvåret ud, selv om juni måned sluttede lidt mat. Ikke desto mindre blev afkastet i andet kvartal det bedste i mange år for flere af aktieafdelingerne.

Virksomhedernes ledige kapacitet befinder sig medio 2009 på et helt ekstraordinært højt niveau. Udnyttelsesgraden af produktionskapaciteten i amerikanske virksomheder er således faldet til 68%. Det er det laveste niveau i den periode, disse dataserier har eksisteret. Samtidig er den amerikanske arbejdsløshedsprocent steget til 9,3% - et niveau, der siden 1930'erne kun overgås af afmatningen i starten af 1980'erne. Kapacitetsoverskud og arbejdsløshed er imidlertid et globalt fænomen og ikke kun et amerikansk. Virksomheder over hele verden har igangsat en egentlig reduktion af produktionskapaciteten og foretaget tilpasning af arbejdskraften.

### Danske obligationer

Den danske rente ligger fortsat på et rekordlavt niveau. Specielt den korte rente er lav. Efterårets valutauro har dog bevirket, at Nationalbankens rente stadig ligger 0,55 pct. point over ECB's officielle satser.

Dansk økonomi er, i lighed med stort set resten af verden, mærket af den kraftige afmatning i efterspørgselen. Selvom faldet i væksten ser ud til at stoppe i år, er forventningerne til væksten for de kommende år meget afdæmpede.

Den korte rente er faldet igennem årets seks første måneder, mens den lange har været mere stabil. Mod slutningen af halvåret steg de lange renter svagt.

I slutningen af 2008 var der store kursstigninger på statsobligationer, bl.a. fordi investorerne søgte i sikker havn med deres investeringer. I takt med den aftagende risikomodvilje har realkreditobligationerne indhentet en del af det tabte i de første seks måneder af 2009.

### Europæiske aktier

Det europæiske aktiemarked startede året lige så skidt som markederne globalt. Men i lighed med danske aktier fik europæiske aktier en flot fremgang i april og maj. Det bidrog til at rette op på de første tre måneders tab.

På europæisk plan har især stigninger i bankaktier båret markedet frem. Men også de virksomheder,

der gennem den økonomiske krise har været hårdest ramt og været tættest på at krakke, oplevede flotte stigninger i den sidste halvdel af perioden.

### **Øvrige aktiemarkeder**

Den positive stemning havde udgangspunkt i emerging market aktierne, med kraftige kursstigninger de fleste steder i halvårets sidste måneder, tæt fulgt af japanske aktier. Men også de amerikanske aktier fik glæde af den positive stemning.

### **Øvrige obligationsmarkeder**

Fremgangen på aktiemarkederne smittede af på virksomhedsobligationerne, som fik en flot fremgang i første halvår. Mindre negativ stemning omkring virksomhedernes resultater samt den historisk lave rente på statsobligationer, har øget interessen for at tage en større risiko i form af virksomhedsobligationer, hvor præmien var relativ stor.

### **Markedsforventninger 2. halvår 2009**

Den økonomiske vækst i OECD-området vil være mindst lige så afhængig af husholdningssektoren, som ved tidligere perioder med økonomisk afmatning. Finanspolitiske tiltag, med det formål at øge den disponible indkomst i husholdningssektoren, har foreløbigt ikke haft den ønskede efterspørgselseffekt. Reelt betyder dette, at de ekstra indkomster anvendes til opsparing frem for forbrug. Denne proces kan vise sig at blive langstrakt, fordi krisen og afmatningen i konjunkturernes udspringer af en kreditgivning/låntagning af historisk set meget omfattende dimensioner. Afviklingen af gæld er netop én af årsagerne til, at en hurtig økonomisk fremgang næppe er mulig.

Tilpasningen og dermed faldet i den samlede globale efterspørgsel forventes at ophøre i løbet af 2009. Men det kommer sandsynligvis til at gå rigtigt langsomt med hensyn til en ny konjunkturoppgang. Høj ledighed og kapacitetsoverskud i virksomhederne er en nødvendig følge af gældsboblen, hvilket en lempelig penge- og finanspolitik ikke kan modvirke på kort sigt.

Centralbankerne lover i deres udtalelser at ville holde deres udlånssatser på de nuværende historisk lave niveauer så længe inflationen er så lav, at deflation er en reel risiko. De rekordlave niveauer kan således godt fortsætte ind i 2010. Men dette forudsætter, at der igen kommer en vis kontrol med finanspolitikken. Negativ vækst i 2009 og store offentlige hjælpepakker har givet rekordunderskud på de offentlige finanser i 2009, som uden opstramning vil forværres i 2010. Disse kæmpeunderskud vurderes som en inflationstrussel på lidt længere sigt. Underskuddene er derfor med til at holde den lange rente på et forholdsvis højt niveau, hvilket igen forlænger perioden med lav eller ingen vækst.

### **Afdelingsprofiler**

#### Alpha

Afdelingen investerer fortrinsvis i europæiske børsnoterede selskaber. Afdelingen kan for op til 10 pct. af formuen investere i børsnoterede aktier uden for Europa. Afdelingen kan for op til 10 pct. af formuen investere i andre aktiebaserede afdelinger.

For at sikre en hensigtsmæssig spredning skal afdelingens investeringer fordeles på mellem 30 og 60 selskaber.

#### Europa Small Cap og Europa SMV

Afdelingerne investerer fortrinsvis i børsnoterede aktier i mindre og mellemstore virksomheder i Europa med udgangspunkt i SEB Wealth Managements temabaserede investeringsproces. Porteføljerne indeholder omkring 60 mindre selskaber.

Afdelingerne rådgives af SEB's Europa-team, som har mange års erfaring med Europa-fonde.

Europa SMV er kontoførende.

#### Nordamerika Indeks (BGI)

Afdelingen investerer fortrinsvis i børsnoterede aktier i større nordamerikanske selskaber. Afdelingen benytter det internationale finanshus Barclays som rådgiver. Investeringsprocessen tager udgangspunkt i forvaltning relativt til benchmark.

#### Japan Hybrid (DIAM)

Afdelingen investerer fortrinsvis i børsnoterede japanske aktier med fokus på ledende virksomheder på markedet. Afdelingen benytter den London-baserede japanske forvalter DIAM som rådgiver.

#### Japan Selection (DIAM)

Afdelingen investerer fortrinsvis i børsnoterede japanske aktier med fokus på large cap selskaber. Afdelingen benytter den London-baserede japanske forvalter DIAM som rådgiver.

#### Emerging Market Equities (Mondrian)

Afdelingen investerer fortrinsvis i børsnoterede aktier i selskaber, der er registreret i eller har hovedkontor i et Emerging Market land eller i aktier i

selskaber, som er noteret på et anerkendt og reguleret marked i et Emerging Market land.

Afdelingen kan tillige investere i selskaber noteret på børser i Zone A-lande i det omfang disse selskaber i overvejende grad er eksponeret til Emerging Market lande.

Ved Emerging Market forstås de lande, som Verdensbanken definerer som middel- og lavindkomstlande i områderne Latinamerika, Asien, Øst- og Centraleuropa, Afrika og Mellemøsten. Afdelingen benytter Mondrian Investment Partner Ltd. som rådgiver.

#### Verden

Afdelingen investerer fortrinsvis i børsnoterede aktier over hele verden med udgangspunkt i SEB's teambaserede investeringsproces.

#### Korte Danske Obligationer

Afdelingen investerer i danske realkreditobligationer og danske statsobligationer denomineret i danske kroner.

Afdelingen kan ikke investere i erhvervsobligationer, præmieobligationer eller konvertible obligationer.

#### Ashmore Emerging Market Bonds

Afdelingen investerer fortrinsvis i Emerging Market kredit-, erhvervs- og statsobligationer samt andre gældsbeviser og pengemarkedsinstrumenter.

Ved Emerging Markets forstås de lande, som Verdensbanken definerer som middel- og lavindkomstlande i områderne Latinamerika, Asien, Øst- og Centraleuropa, Afrika og Mellemøsten.

Udstedere skal være stater, supranationale institutioner, regionale myndigheder, agencies, finansielle institutioner og virksomheder.

Endvidere investerer afdelingen i ikke-børsnoterede erhvervsobligationer, der handles på det regulerede amerikanske marked for high yield bonds.

Afdelingen benytter den højt specialiserede engelske forvalter Ashmore som rådgiver.

#### High Yield Bonds (Muzinich)

Afdelingen investerer fortrinsvis i børsnoterede udenlandske erhvervsobligationer.

Endvidere investerer afdelingen i ikke-børsnoterede erhvervsobligationer, der handles på det regulerede amerikanske marked for high yield bonds.

Afdelingen investerer endvidere i ikke-børsnoterede Rule 144A-udstedelser, der tillige handles på det amerikanske marked for high yield bonds.

Afdelingen benytter finanshuset Muzinich, New York, som rådgiver.

#### US High Yield Bonds (RiverSource)

Afdelingen investerer fortrinsvis i børsnoterede udenlandske erhvervsobligationer.

Endvidere investerer afdelingen i ikke-børsnoterede erhvervsobligationer, der handles på det regulerede amerikanske marked for high yield bonds.

Afdelingen investerer endvidere i ikke-børsnoterede Rule 144A-udstedelser, der tillige handles på det amerikanske marked for high yield bonds.

Afdelingen rådgives af det Minneapolis-baserede finanshus RiverSource.

#### **Øvrige begivenheder**

Pr. den 3. juli 2009 blev SEBinvest Korte Obligationer fusioneret ind i afdeling SEB Institutionel Korte Danske Obligationer. Sammenlægningen tilførte 15 mio. kr. til afdelingen.

Inden fusionen var Korte Danske Obligationer blevet optaget til notering på OMX Københavns Fondsbørs. Første noteringsdag var den 29. maj 2009.

København, den 26. august 2009

Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

---

Niels Jørgen Larsen

## Regnskabspraksis

Regnskaberne er udarbejdet efter de regler, der gælder ifølge lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., reglerne for børsnoterede investeringsforeninger samt Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. (regnskabsbekendtgørelsen).

Regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2008.

## Fem års nøgletal

### Halvårets nettoresultat pr. 30. juni (tkr.)

Afdeling	2009	2008	2007	2006	2005
Alpha	44.486	-429.974	77.364	17.441	80.108
Europa Small Cap	30.410	-26.370	12.128	5.359	4.714
Europa SMV	75.122	-75.693	91.204	48.973	57.793
Nordamerika Indeks	66.533	-451.087	138.654	-134.903	76.631
Japan Hybrid	31.230	-404.530	21.331	-658.533	107.249
Japan Selection	-1.272	-13.449	1.158	-25.901	-
Emer. Market Equities	324.225	-349.529	121.103	-48.782	28.261
Verden	2.297	-9.778	38.073	-40.173	76.401
Korte DK Obligationer	914	628	502	-52	3.559
Emer. Market Bonds	467.229	-55.339	-44.360	-106.559	175.478
High Yield Bonds	204.043	-11.577	52.642	7.386	-15.552
US High Yield Bonds	701.982	-27.014	-30.480	-	-
<b>Nettoresultat i alt</b>	<b>1.947.199</b>	<b>-1.853.712</b>	<b>479.319</b>	<b>-935.744</b>	<b>594.642</b>

### Halvårets afkast pr. 30. juni (procent)

Afdeling	2009	2008	2007	2006	2005
Alpha	7,55	-20,85	6,37	2,35	19,81
Europa Small Cap	20,24	-11,67	14,56	11,50	16,58
Europa SMV	20,21	-11,73	14,76	10,50	16,61
Nordamerika Indeks	3,85	-16,72	4,89	-5,52	16,11
Japan Hybrid	5,20	-15,19	0,63	-12,99	8,17
Japan Selection	2,88	-15,26	1,08	-11,63	-
Emer. Market Equities	33,08	-12,84	14,74	-4,63	19,19
Verden	7,48	-15,68	4,40	-4,21	11,53
Korte DK Obligationer	3,29	-0,01	0,94	-0,07	2,34
Emer. Market Bonds	14,28	-0,88	-0,62	-1,72	7,93
High Yield Bonds	16,96	-0,53	1,21	0,14	-0,25
US High Yield Bonds	22,64	-0,43	-0,79	-	-

### Medlemmernes formue pr. 30. juni (tkr.)

Afdeling	2009	2008	2007	2006	2005
Alpha	502.120	1.736.498	2.066.555	1.256.502	503.665
Europa Small Cap	202.870	213.986	99.823	56.261	38.933
Europa SMV	666.601	569.692	708.376	515.362	404.696
Nordamerika Indeks	1.768.950	2.237.697	2.859.710	2.377.492	1.053.029
Japan Hybrid	583.060	2.231.803	3.286.888	4.010.547	2.103.990
Japan Selection	17.954	58.454	127.046	145.565	-
Emer. Market Equities	1.322.002	3.275.052	1.538.134	762.379	845.686
Verden	39.057	50.638	930.313	1.015.663	782.735
Korte DK Obligationer	29.353	22.821	53.008	52.573	109.018
Emer. Market Bonds	2.327.452	5.881.464	6.103.447	5.126.046	2.509.398
High Yield Bonds	1.405.036	837.892	1.228.035	5.492.279	6.048.448
US High Yield Bonds	3.072.645	2.894.000	3.345.563	-	-
<b>Nettoformue i alt</b>	<b>11.937.100</b>	<b>20.009.997</b>	<b>22.346.898</b>	<b>20.810.669</b>	<b>14.399.598</b>

### Cirkulerende andele pr. 30. juni (tkr.)

Afdeling	2009	2008	2007	2006	2005
Alpha	735.230	1.665.679	1.231.901	914.197	435.968
Europa Small Cap	152.696	115.084	42.984	32.831	29.492
Europa SMV	372.200	232.560	232.560	232.560	232.560
Nordamerika Indeks	5.691.282	5.607.512	5.481.430	5.051.174	2.311.498
Japan Hybrid	1.021.946	3.154.423	3.523.534	4.199.440	2.951.232
Japan Selection	35.572	90.289	146.400	164.720	-
Emer. Market Equities	1.887.315	3.873.414	1.565.902	1.033.860	1.333.980
Verden	96.250	87.249	955.533	1.175.546	981.216
Korte DK Obligationer	31.059	24.875	56.926	55.875	110.699
Emer. Market Bonds	2.700.309	6.669.551	6.143.763	4.922.317	2.438.492
High Yield Bonds	1.828.423	1.047.269	1.524.392	6.305.177	6.697.561
US High Yield Bonds	3.485.391	3.272.380	3.372.039	-	-

## Fem års nøgletal

Indre værdi pr. 30. juni (kr.)					
Afdeling	2009	2008	2007	2006	2005
Alpha	68,31	104,25	167,75	137,44	115,53
Europa Small Cap	132,86	185,94	232,23	171,36	132,01
Europa SMV	17.909,93	24.496,56	30.460	22.161	17.402
Nordamerika Indeks	31,08	39,91	52,17	47,07	45,56
Japan Hybrid	57,05	70,75	93,28	95,50	71,29
Japan Selection	50,47	64,74	86,78	88,37	-
Emer. Market Equities	70,05	84,55	98,23	73,74	63,40
Verden	40,58	58,04	97,36	86,40	79,77
Korte DK Obligationer	94,51	91,74	93,12	94,09	98,48
Emer. Market Bonds	86,39	88,18	99,34	104,14	102,91
High Yield Bonds	76,84	80,01	80,56	87,13	90,31
US High Yield Bonds	88,16	88,44	99,21	-	-

Omkostningsprocent, 1. halvår (procent)					
Afdeling	2009	2008	2007	2006	2005
Alpha	0,32	0,32	0,32	0,31	0,32
Europa Small Cap	0,63	0,76	0,75	0,69	0,62
Europa SMV	0,31	0,35	0,35	0,37	0,37
Nordamerika Indeks	0,52	0,28	0,28	0,26	0,24
Japan Hybrid	1,01	0,94	0,96	0,89	0,80
Japan Selection	1,36	0,98	0,99	0,84	-
Emer. Market Equities	0,98	0,94	0,94	0,85	0,75
Verden	0,30	0,23	0,29	0,29	0,31
Korte DK Obligationer	0,26	0,09	0,08	0,08	0,08
Emer. Market Bonds	1,07	0,98	0,96	0,95	0,90
High Yield Bonds	1,00	0,93	1,04	0,94	0,83
US High Yield Bonds	0,99	0,96	0,94	-	-

Pr. 30. juni 2009	Standardafvigelse		Sharpe ratio	
Afdeling	Afdelingen	Benchmark	Afdelingen	Benchmark
Alpha	18,40	16,39	-0,22	-0,14
Europa Small Cap	20,93	21,74	0,20	0,03
Europa SMV	20,98	21,74	0,21	0,03
Nordamerika Indeks	14,59	14,55	-0,52	-0,49
Japan Hybrid	17,83	15,36	-0,32	-0,37
Japan Selection	16,55	14,71	-1,09	-0,81
Emer. Market Equities	21,98	25,66	-0,05	-0,04
Verden	14,23	14,46	-0,41	-0,36
Korte DK Obligationer	1,56	1,46	-0,11	0,05
Emer. Market Bonds	11,06	10,36	0,44	0,49
High Yield Bonds	9,51	12,78	-0,12	0,11
US High Yield Bonds	-	-	-	-

Standardafvigelse og Sharpe ratio er opgjort over 60 måneder eller så længe data foreligger, dog min. for 36 mdr.

Årlige Omkostninger i Procent	
Afdeling	ÅOP
Alpha	0,96
Europa Small Cap	1,65
Europa SMV	(opgøres ikke)
Nordamerika Indeks	0,80
Japan Hybrid	2,55
Japan Selection	3,86
Emer. Market Equities	2,36
Verden	0,74
Korte DK Obligationer	0,36
Emer. Market Bonds	2,36
High Yield Bonds	2,32
US High Yield Bonds	2,34



## Resultatopgørelse for 1. halvår og balance pr. 30. juni 2009

Afdelinger (tkr.)	Alpha		Europa Small Cap		Europa SMV		Nordamerika Indeks (BGI)		Japan Hybrid (DIAM)		Japan Selection (DIAM)	
	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008
<b>Resultatopgørelse, 1. halvår</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
Renter og udbytter	16.085	50.993	3.591	3.816	8.303	10.210	29.899	25.126	6.109	17.668	173	540
Kursgevinster og -tab	32.019	-470.112	28.273	-28.260	69.106	-83.002	50.651	-465.735	31.838	-398.926	-1.180	-13.309
Administrationsomkostninger	-1.833	-5.978	-1.011	-1.588	-1.278	-2.048	-9.641	-6.642	-6.295	-22.183	-253	-637
Resultat af aktiviteter under afvikling	0	40	0	-5	0	0	0	-11	0	131	0	-5
<b>Resultat før skat</b>	<b>46.271</b>	<b>-425.057</b>	<b>30.853</b>	<b>-26.037</b>	<b>75.122</b>	<b>-74.840</b>	<b>70.909</b>	<b>-447.262</b>	<b>31.652</b>	<b>-403.310</b>	<b>-1.260</b>	<b>-13.411</b>
Skat	-1.785	-4.917	-443	-333		-853	-4.376	-3.825	-422	-1.220	-12	-38
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>44.486</b>	<b>-429.974</b>	<b>30.410</b>	<b>-26.370</b>		<b>-75.693</b>	<b>66.533</b>	<b>-451.087</b>	<b>31.230</b>	<b>-404.530</b>	<b>-1.272</b>	<b>-13.449</b>

Afdelinger (tkr.)	Alpha		Europa Small Cap		Europa SMV		Nordamerika Indeks (BGI)		Japan Hybrid (DIAM)		Japan Selection (DIAM)	
	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008
<b>Balance pr. 30. juni</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
Aktiver												
Likvide midler	32.882	84.343	9.671	26.958	34.219	55.080	3.580	4.510	14.426	71.461	251	2.905
Kapitalandele	462.937	1.653.890	178.525	202.771	638.596	517.918	1.764.573	2.234.319	565.884	2.168.076	17.300	57.754
Afledte finansielle instrumenter	1.206	1.586	0	0	0	0	0	0	0	682	0	37
Andre aktiver	6.337	13.160	31.368	21.128	481.381	1.669	46.485	2.399	16.557	31.443	3.255	459
<b>Aktiver i alt</b>	<b>503.362</b>	<b>1.752.979</b>	<b>219.564</b>	<b>280.857</b>	<b>1.154.196</b>	<b>574.667</b>	<b>1.814.638</b>	<b>2.241.228</b>	<b>596.867</b>	<b>2.271.662</b>	<b>20.806</b>	<b>61.155</b>
Passiver												
Medlemmernes formue	502.102	1.736.498	202.870	213.986	666.601	569.692	1.768.950	2.237.697	583.060	2.231.803	17.954	58.454
Afledte finansielle instrumenter	1.207	1.586	0	0	0	0	0	0	0	682	0	37
Anden gæld	35	14.895	16.694	36.871	487.595	4.975	45.688	3.531	13.807	39.177	2.852	2.664
<b>Passiver i alt</b>	<b>503.362</b>	<b>1.752.979</b>	<b>219.564</b>	<b>250.857</b>	<b>1.154.196</b>	<b>574.667</b>	<b>1.814.638</b>	<b>2.241.228</b>	<b>596.867</b>	<b>2.271.662</b>	<b>20.806</b>	<b>61.155</b>

## Resultatopgørelse for 1. halvår og balance pr. 30. juni 2009

Afdelinger (tkr.)	Emerging Market Equities (Mondrian)		Verden		Korte Danske Obligationer		Ashmore Emerging Market Bonds		High Yield Bonds (Muzinich)		US High Yield Bonds (RiverSource)	
	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008
<b>Resultatopgørelse, 1. halvår</b>												
Renter og udbytter	31.065	48.352	829	3.198	754	711	138.922	190.639	54.329	22.587	149.422	113.773
Kursgevinster og -tab	306.049	-368.277	1.601	-12.867	236	-57	365.552	-186.410	162.735	-28.361	585.327	-112.722
Administrationsomkostninger	-10.994	-26.426	-112	-123	-76	-26	-37.245	-59.700	-13.021	-5.826	-32.767	-28.415
Resultat af aktiviteter under afvikling	0	-1	0	1	0	0	0	132	0	23	0	350
<b>Resultat før skat</b>	<b>326.120</b>	<b>-346.925</b>	<b>2.318</b>	<b>-9.791</b>	<b>914</b>	<b>628</b>	<b>467.229</b>	<b>-55.339</b>	<b>204.043</b>	<b>-11.577</b>	<b>701.982</b>	<b>-27.014</b>
Skat	-1.895	-3.177	-21	-13	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>324.225</b>	<b>-349.529</b>	<b>2.297</b>	<b>-9.778</b>	<b>914</b>	<b>628</b>	<b>467.229</b>	<b>-55.339</b>	<b>204.043</b>	<b>-11.577</b>	<b>701.982</b>	<b>-27.014</b>

Afdelinger (tkr.)	Emerging Market Equities (Mondrian)		Verden		Korte Danske Obligationer		Ashmore Emerging Market Bonds		High Yield Bonds (Muzinich)		US High Yield Bonds (RiverSource)	
	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008
<b>Balance pr. 30. juni</b>												
Aktiver												
Likvide midler	12.326	42.296	5.844	8.279	391	10	76.052	954.863	29.993	142.965	27.290	108.553
Obligationer	-	-	-	-	29.237	22.383	2.088.996	4.874.732	1.323.049	705.005	2.904.845	2.701.996
Kapitalandele	1.302.401	3.263.727	32.512	41.370	-	-	0	0	0	0	0	0
Afledte finansielle instrumenter	0	0	40	802	-	-	128.716	62.549	30.619	8.294	94.085	14.039
Andre aktiver	24.462	36.107	764	1.096	581	458	57.188	120.070	33.041	60.657	68.518	152.056
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.339.189</b>	<b>3.342.130</b>	<b>39.160</b>	<b>51.547</b>	<b>30.209</b>	<b>22.851</b>	<b>2.350.952</b>	<b>6.012.214</b>	<b>1.416.702</b>	<b>916.921</b>	<b>3.094.738</b>	<b>2.976.644</b>
Passiver												
Medlemmernes formue	1.322.002	3.275.052	39.057	50.638	29.353	22.821	2.327.452	5.881.464	1.405.036	837.892	3.072.645	2.894.000
Afledte finansielle instrumenter	0	0	96	882	-	-	14.581	8.957	782	46	1.172	67
Anden gæld	-17.187	67.078	7	27	856	30	8.919	121.793	10.884	78.983	20.921	82.577
<b>Passiver i alt</b>	<b>1339.189</b>	<b>3.342.130</b>	<b>39.160</b>	<b>51.547</b>	<b>30.209</b>	<b>22.851</b>	<b>2.350.952</b>	<b>6.012.214</b>	<b>1.416.702</b>	<b>916.921</b>	<b>3.094.738</b>	<b>2.976.644</b>

## Noter

### Note vedr. finansielle instrumenter

Afdeling	Alpha				Europa Small Cap			
Sektorfordeling (pct.)	Børsnoterede		Øvrige		Børsnoterede		Øvrige	
Pr. 30. juni	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008
Energi	12,57	14,09	0,00	0,00	6,19	9,57	0,00	0,00
Materialer	7,07	11,01	0,00	0,00	7,21	17,76	0,00	0,00
Industri	8,13	9,66	0,00	0,00	27,02	28,22	0,00	0,00
Cykliske forbrugsgoder	5,45	8,15	0,00	0,00	7,69	15,99	0,00	0,00
Basis forbrugsgoder	12,42	4,94	0,00	0,00	8,96	3,41	0,00	0,00
Sundhed	9,19	7,68	0,00	0,00	16,26	5,07	0,00	0,00
Finans	21,28	22,76	0,09	0,03	3,17	0,75	0,13	0,14
Informationsteknologi	3,25	3,84	0,00	0,00	18,46	17,31	0,00	0,00
Telekommunikation	7,33	6,43	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Forsyning	5,40	8,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Futures og øvrige sektorer	6,92	3,35	0,00	0,00	4,91	1,78	0,00	0,00
<b>I alt, alle sektorer</b>	<b>99,01</b>	<b>99,97</b>	<b>0,09</b>	<b>0,03</b>	<b>99,87</b>	<b>99,86</b>	<b>0,13</b>	<b>0,14</b>

Afdeling	Europa SMV				Nordamerika Indeks (BGI)			
Sektorfordeling (pct.)	Børsnoterede		Øvrige		Børsnoterede		Øvrige	
Pr. 30. juni	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008
Energi	6,19	9,45	0,00	0,00	11,28	14,64	0,00	0,00
Materialer	7,18	17,67	0,00	0,00	2,91	4,74	0,00	0,00
Industri	26,96	28,07	0,00	0,00	8,85	10,22	0,00	0,00
Cykliske forbrugsgoder	7,51	16,12	0,00	0,00	8,55	7,80	0,00	0,00
Basis forbrugsgoder	8,71	3,32	0,00	0,00	10,08	9,01	0,00	0,00
Sundhed	16,48	5,55	0,00	0,00	12,13	10,30	0,00	0,00
Finans	3,18	0,88	0,00	0,00	12,25	13,44	0,00	0,00
Informationsteknologi	18,45	16,79	0,00	0,00	16,23	14,60	0,00	0,00
Telekommunikation	0,00	0,00	0,00	0,00	3,21	3,03	0,00	0,00
Forsyning	0,00	0,00	0,00	0,00	3,48	3,25	0,00	0,00
Øvrige sektorer samt Indeksfond	5,34	2,15	0,00	0,00	11,03	8,97	0,00	0,00
<b>I alt, alle sektorer</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

**Note vedr. finansielle instrumenter** (fortsat)

Afdeling	Japan Hybrid (DIAM)				Japan Selection (DIAM)			
	Børsnoterede		Øvrige		Børsnoterede		Øvrige	
Sektorfordeling (pct.)	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008
<b>Pr. 30. juni</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
Energi	1,28	0,68	0,00	0,00	1,64	1,23	0,00	0,00
Materialer	8,91	9,73	0,00	0,00	11,21	11,39	0,00	0,00
Industri	25,32	20,75	0,00	0,00	24,97	20,85	0,00	0,00
Cykliske forbrugsgoder	22,58	23,60	0,00	0,00	22,11	23,21	0,00	0,00
Basis forbrugsgoder	0,56	0,00	0,00	0,00	0,58	0,00	0,00	0,00
Sundhed	1,94	0,17	0,00	0,00	2,77	0,36	0,00	0,00
Finans	14,20	12,75	0,00	0,00	14,16	12,96	0,00	0,00
Informationsteknologi	19,45	26,96	0,00	0,00	17,09	25,00	0,00	0,00
Telekommunikation	2,62	1,78	0,00	0,00	2,66	2,06	0,00	0,00
Forsyning	2,52	0,00	0,00	0,00	2,81	0,00	0,00	0,00
Øvrige sektorer	0,62	3,58	0,00	0,00	0,00	2,94	0,00	0,00
<b>I alt, alle sektorer</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

Afdeling	Emerging Market Equities (Mondrian)			
	Børsnoterede		Øvrige	
Fordeling på lande (pct.)	2009	2008	2009	2008
<b>Pr. 30. juni</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
Kina (inkl. Hong Kong)	20,42	9,47	0,00	0,00
Taiwan	12,66	15,35	0,00	0,00
Brasilien	9,90	15,46	0,00	0,00
Rusland	8,55	8,41	0,00	0,00
Tyrkiet	6,91	3,95	0,00	0,00
Mexico	6,82	6,45	0,00	0,00
Sydkorea	6,53	7,62	0,00	0,00
Sydafrika	6,22	7,08	0,00	0,00
Thailand	3,37	3,57	0,00	0,00
Israel	1,51	2,87	0,00	0,00
Øvrige	17,11	19,77	0,00	0,00
<b>I alt, alle lande</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

**Note vedr. finansielle instrumenter** (fortsat)

Afdeling	Verden			
Geografisk fordeling på regioner (pct.)	Børsnoterede		Øvrige	
Pr. 30. juni	2009	2008	2009	2008
Nordamerika	40,08	24,59	18,12	24,14
Danmark	5,07	6,84	0,00	0,00
Øvrige Europa	9,62	10,70	11,61	16,69
Japan	11,68	10,71	0,00	0,00
Emerging markets	3,82	6,33	0,00	0,00
<b>I alt, alle regioner</b>	<b>70,27</b>	<b>59,17</b>	<b>29,73</b>	<b>40,83</b>

Afdeling	Korte Danske Obligationer			
Fordeling på papirtype (pct.)	Børsnoterede		Øvrige	
Pr. 30. juni	2009	2008	2009	2008
Statsobligationer	21,40	20,88	0,00	0,00
Fastforrentede realkreditobligationer	60,93	31,74	0,00	0,00
Variabelt forrentede realkreditobligationer	17,67	47,38	0,00	0,00
<b>I alt, alle papirtyper</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

Afdeling	Ashmore Emerging Market Bonds					
Fordeling på risikoland (pct.)	Børsnoterede		Andet reguleret marked		Øvrige	
Pr. 30. juni	2009	2008	2009	2008	2009	2008
Filippinerne	6,90	7,32	0,78	0,67	2,83	0,00
Rusland	7,84	10,35	0,00	1,78	0,26	0,00
Tyrkiet	7,59	5,98	0,00	1,36	0,00	0,00
Brasilien	7,19	11,83	0,00	0,00	0,00	0,00
Colombia	4,19	7,35	0,00	0,00	0,00	0,00
Mexico	9,42	15,74	0,00	0,00	0,28	0,00
Venezuela	4,14	2,74	0,00	0,00	0,00	0,00
Argentina (i 2008 inkl. i øvrige lande)	3,45	-	1,12	-	0,00	-
Indonesien (i 2008 inkl. i øvrige lande)	8,47	-	0,00	-	0,00	-
Øvrige Latinamerika	9,78	13,19	0,00	0,82	0,00	0,00
Øvrige lande	16,28	16,22	2,38	4,65	1,26	0,00
Valutaterminer	0,00	0,00	0,00	0,00	5,84	0,00
<b>I alt, alle risikolande</b>	<b>85,25</b>	<b>90,72</b>	<b>4,28</b>	<b>9,28</b>	<b>10,47</b>	<b>0,00</b>

**Note vedr. finansielle instrumenter (fortsat)**

Afdeling	High Yield Bonds (Muzinich)				US High Yield Bonds (RiverSource)			
	Børsnoterede		Øvrige		Børsnoterede		Øvrige	
Sektorfordeling (pct.)	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008
<b>Pr. 30. juni</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
Energi	11,82	18,91	0,00	0,00	17,44	21,58	0,00	0,00
Materialer	19,98	14,03	0,00	0,00	11,06	11,11	0,00	0,00
Industri	7,94	12,34	0,00	0,00	5,97	7,16	0,00	0,00
Cykliske forbrugsgoder	18,16	18,69	0,00	0,00	19,53	15,18	0,00	0,00
Basis forbrugsgoder	5,11	1,33	0,00	0,00	3,48	5,01	0,00	0,00
Sundhed	4,46	5,52	0,00	0,00	6,15	4,58	0,00	0,00
Finans	5,38	3,08	0,00	0,00	2,96	2,33	0,00	0,00
Informationsteknologi	1,97	3,97	0,00	0,00	2,21	2,79	0,00	0,00
Telekommunikation	11,55	10,09	0,00	0,00	11,68	12,10	0,00	0,00
Forsyning	4,42	5,99	0,00	0,00	0,00	1,63	0,00	0,00
Øvrige	6,47	4,86	0,00	0,00	15,75	15,97	0,00	0,00
Valutatimer	0,00	0,00	2,74	1,19	0,00	0,00	3,77	0,56
<b>I alt, alle sektorer</b>	<b>97,26</b>	<b>98,81</b>	<b>2,74</b>	<b>1,19</b>	<b>96,23</b>	<b>99,44</b>	<b>3,77</b>	<b>0,56</b>

En komplet beholdningsoversigt for hver afdeling udleveres på forlangende ved henvendelse til foreningen.

**Note vedr. ejerskab af kapitalandele, der ikke er genstand for offentlig kursnotering, og hvori foreningen besidder mere end 5 pct.**

I henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. nr. 723 af 7. juli 2005 § 45 skal oplyses, at foreningen ejer 9,5% af Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S, Landemærket 10, 1119 København K. Selskabet har en egenkapital på tkr. 7.197 pr. 31. december 2008.