



37) NASDAQ	4070.59
38) DOW	11252.84
39) WILSH	14158.51



Investeringsforeningen Danske Invest

# HALVÅRSRAPPORT 2011

Investeringsforeningen  
Danske Invest  
CVR-nr. 15 16 15 82  
Parallelvej 17  
2800 Kongens Lyngby  
Telefon 33 33 71 71  
Telefax 33 15 71 71  
www.danskeinvest.dk  
danskeinvest@danskeinvest.com

Bestyrelse  
Advokat Jørn Ankær Thomsen, formand  
Direktor Agnete Raaschou-Nielsen, næstformand  
Adm. direktør Lars Fournais  
Direktor Birgitte Brinch Madsen  
Direktor Walther V. Paulsen  
Direktor Jens Peter Toft  
  
Direktion  
Danske Invest Management A/S:  
Adm. direktør Thomas Mitchell  
Vicedirektør Finn Kjærgård

Revision  
Grant Thornton, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab samt  
KPMG, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Depotbank  
Danske Bank

Layout og produktion  
Lotte Skov Christiansen og BEYER Design

## HALVÅRSMEDDELELSE FOR INVESTERINGSFORENINGEN DANSKE INVEST

### HALVÅRSMEDDELELSE 2011

#### AFKAST

Første halvdel af 2011 har helt generelt været et vanskeligt halvår for aktier. Gode regnskaber påvirkede markederne positivt, men til gengæld trak katastrofen i Japan, de svage økonomiske nøgletal i slutningen af halvåret og gældsproblemerne i Sydeuropa i den modsatte retning.

Især aktierne i Japan og på de nye markeder oplevede fald, mens europæiske aktier gav et beskedent positivt afkast.

Afkastene aktieafdelingerne varierer fra -11,00 pct. i afdeling Japan til 5,70 pct. i afdeling Tyskland. Det danske aktiemarked haltede generelt efter det europæiske, og eksempelvis gav afdeling Danmark et afkast på -7,50 pct.

Blandt obligationsafdelingerne klarede afdeling Danske Invest Globale Indeksobligationer – Akkumulerende, klasse DK sig bedst med et afkast på 4,80 pct., mens afdeling Danske Invest Korte Danske Obligationer lå i den modsatte ende af skalaen med et afkast på -2,37 pct.

#### ACONTOUDBYTTER

Den 6. oktober udbetaler en række afdelinger under Investeringsforeningen Danske Invest acontoudbytter.

AFDELINGER DER FUSIONERER	FORTSÆTTENDE AFDELING	UDBYTTE I KR. PR. STK.
Dannebrog Danske Mellemlange Obligationer* Obligationer-4 Udbytter**	Dannebrog (Ændrer navn til Dannebrog Mellemlange Obligationer)	1,00
Danske Lange Obligationer Lange Danske Obligationer	Danske Lange Obligationer***	1,75
	Fonde	1,75
Danske Korte Obligationer Korte Danske Obligationer****	Danske Korte Obligationer	-

\*Afdelingen fusioneres ind i Danske Invest Dannebrog og ændrer fremover tidspunkt for udbetaling af acontoudbytte fra november til oktober.

\*\*Afdelingen fusioneres ind i Danske Invest Dannebrog og vil fremover ikke udbetale udbytte fire gange årligt, men to gange årligt (ved hel- og halvåret).

\*\*\*Ændrer fremover tidspunkt for udbetaling af acontoudbytte fra november til september/oktober.

\*\*\*\*Afdelingen fusioneres ind i Danske Invest Danske Korte Obligationer og vil fremover ikke udbetale halvårligt acontoudbytte, men kun ét årligt udbytte.

## ÆNDRINGER OG NYHEDER

### NY LOVGIVNING

Sidst i april blev den nye lov om investeringsforeninger m.v. vedtaget. Med den omsættes UCITS IV-direktivet til dansk lovgivning. Direktivet er en opdatering og udvidelse af det fælleseuropæiske regelsæt for det, der i Danmark hedder investeringsforeninger. Loven gælder fra 1. juli 2011 og rummer en række nyskabelser, som blandt andet sigter på at forøge de internationale konkurrencemuligheder på området.

#### Central investorinformation

En synlig effekt af den nye lov vil være introduktionen af central investorinformation, som er et dokument, som skal gøre det nemmere for investorer at sammenligne investeringsforeninger og -afdelinger – ikke kun inden for landegrænserne, men også på tværs af dem.

Dokumentet er fuldt standardiseret. Det betyder, at det skal udarbejdes på samme måde i alle EU-lande.

#### Enkel og overskuelig risikoskala

Et nøgleelement i central investorinformation er en enkel risikoskala, hvor hver enkelt afdeling skal indplaceres.

Den nye risikoskala går fra 1-7, hvor en kursstabil afdeling får et 1-tal, mens et 7-tal indikerer, at afdelingen svinger betydeligt fra år til år – men omvendt også indebærer bedre afkastmuligheder på langt sigt end afdelinger i den anden ende af skalaen.

Investeringsforeningerne har pligt til at følge risikoen uge for uge. Hvis tallene viser, at en afdeling skal flyttes på indikatoren, skal foreningen udarbejde et opdateret dokument til investorer og rådgivere.

#### Let at læse – let at få fat i

Dokumentet er kun på to sider, så det er nemt at overskue. Hertil kommer et krav om, at teksten skal være til at forstå for de fleste. Dokumenterne for de enkelte afdelinger er tilgængelige på vores hjemmeside.

## FUSIONER

På den ordinære generalforsamling den 12. april 2011 og en ekstraordinær generalforsamling den 30. maj 2011 blev det besluttet, at en række afdelinger skal fusionere.

Fusionerne skal godkendes af Finanstilsynet, hvilket forventes at ske sidst på sommeren 2011. Fusionerne forventes at blive gennemført i løbet af aug./sep. 2011.

I skemaet på side 4 findes en oversigt over de afdelinger, der fusioneres.

#### Derfor fusionerer vi

Flere af vores investorer har ytret ønske om en mere forenklet produktpalette. Vi sammenlægger derfor en række afdelinger med investeringsområder, der ligger tæt på hinanden. Herved opnår vi stordriftsfordele, der giver mulighed for at holde omkostningerne på et fornuftigt niveau. Ændringer i skattereglerne i 2010 har desuden medført, at der ikke længere er skattemæssige grunde til at have forskellige obligationsafdelinger til henholdsvis fri opsparing og pensionsopsparing. Derfor fusionerer vi en række obligationsafdelinger, der alligevel indeholder mange af de samme værdipapirer. Både Dannebrog, Danske Mellemlange Obligationer og Obligationer-4 Udbytter investerer således i mellemlange danske obligationer. Herudover er formuen i nogle af afdelingerne blevet u hensigtsmæssig lille i forhold til at sikre en god risikospredning i afdelingerne.

Læs mere om baggrunden for og gennemførelsen af fusionerne på [danskeinvest.dk](http://danskeinvest.dk).

#### Fusionerne påvirker tidspunktet for udbytteudbetalingen

For enkelte afdelinger betyder fusionerne, at der udbetales udbytte færre gange hvert år, eller at tidspunktet for udbetalingen rykkes en smule. Det betyder ikke, at investorerne får mindre udbetalt i udbytte, blot at årets udbytte udbetales i større portioner end hidtil. Skemaet viser, hvor mange gange om året de berørte afdelinger udbetaler udbytte efter fusionerne.

Det er bl.a. det lave renteniveau, der har fået os til at reducere antallet af udbytteudbetalinger, da det medfører begrænsede udbytter.

Afdelinger der fusionerer i Investeringsforeningen Danske Invest	Fortsættende afdeling	Skatte-status for fusionen	Antal udbyttebetalinger om året
Dannebrog Danske Mellemlange Obligationer Obligationer-4 Udbytter	Dannebrog (afdelingens navn ændres til Dannebrog Mellemlange Obligationer)	Skattefri	2
Ejendomme Europa Indeks Europa Bæredygtig Indeks Europa Indeks	Europa Indeks	Skattepligtig	1
Global Indeks Indeks Aktier	Indeks Aktier (afdelingens navn ændres til Global Indeks)	Skattepligtig	1
Global StockPicking Global Value	Global StockPicking	Skattepligtig	1
Danske Korte Obligationer Korte Danske Obligationer	Danske Korte Obligationer	Skattefri	1
Danske Lange Obligationer Lange Danske Obligationer	Danske Lange Obligationer	Skattefri	2
Bioteknologi Sundhed Indeks	Bioteknologi	Skattefri	1

#### Vigtige ændringer i forbindelse med fusionerne:

- Investorer i afdeling **Dannebrog** vil fortsat få udbetalt udbytter to gange årligt, men afdelingens navn ændres til Danske Invest Dannebrog Mellemlange Obligationer.
- Investorer i afdeling **Obligationer-4 Udbytter**, der hidtil har fået udbetalt udbytter fire gange årligt, vil fremover kun få udbetalt udbytte to gange årligt.
- Investorer i afdeling **Danske Mellemlange Obligationer** vil fortsat få udbetalt udbytter to gange årligt, men efterårets udbytte bliver udbetalt i september/oktober i stedet for i november.
- Investorer i afdeling **Korte Danske Obligationer** får fremover udbetalt hele årets udbytte en gang om året – umiddelbart efter forårets generalforsamling.
- Investorer i afdeling **Lange Danske Obligationer** vil ikke opleve nogen ændringer.
- Investorer i afdeling **Danske Lange Obligationer** vil som hidtil vil få udbetalt udbytter to gange årligt, men tidspunktet for udbetaling af acontoudbytte bliver rykket fra november til september/oktober.

Hvis fusionerne som forventet bliver godkendt af Finanstilsynet i sensommeren 2011, gælder ændringerne alle-

rede for udbetalingen af acontoudbytter for første halvår af 2011.

Se efterårets acontoudbytter i skemaet på side 2.

### NAVNEÆNDRINGER

På forårets generalforsamlinger blev der desuden vedtaget en række navneændringer, som fremgår af skemaet til højre.

### GENÅBNET FOR EMISSION

På grund af nye skatteregler valgte vi i januar 2010 at lukke for emission i en række afdelinger med beholdning af såkaldt blåstemplede obligationer. Dette skete for at undgå udvanding af de eksisterende investorers skattefrie, urealiserede gevinster.

De pågældende afdelinger er:

- Dannebrog
- Korte Danske Obligationer
- Lange Danske Obligationer
- Obligationer-4 Udbytter

Vi har hjemtaget mange af de skattefrie kursgevinster. Efter godkendelse på årets ordinære generalforsamling den 12. april er kursgevinsterne blevet udloddet som en del af det samlede udbytte. Den del af det udloddede udbytte, som stammer fra disse kursgevinster, er skattefrit udbytte for personer, som investerer frie midler.

Efter generalforsamlingen har vi atter åbnet for emission i de anførte afdelinger.

### INVESTERINGSMARKEDERNE

#### ØKONOMI

Det globale økonomiske opsving fortsatte ind i 2011. Den primære overraskelse i starten af året var styrken i amerikansk og europæisk økonomi. Erhvervstil-liden steg til nye højder, og opsvinget spredte sig til arbejdsmarkedet med tiltagende jobskabelse og fal-dende arbejdsløshed. Kina førte an blandt udviklings-økonomierne og igangsatte allerede i efteråret 2010 en

#### NAVNEÆNDRINGER

Nuværende navn	Kommende navn
Indeks Aktier	Global Indeks
Dannebrog	Dannebrog Mellemlange Obligationer
Europa Højt Udbytte - Akkumulerende	Europa Højt Udbytte - Akkumulerende KL
Global StockPicking - Akkumulerende	Global StockPicking - Akkumulerende KL
Nye Markeder - Akkumulerende	Nye Markeder - Akkumulerende KL

strammingskampagne for at forhindre en overophedning og potentiel boligboble. Den Europæiske Centralbank (ECB) overraskede de fleste ved at hæve renten i april og dermed starte normaliseringen af pengepolitikken som den første af de store centralbanker. Omkring marts blev global økonomi ramt af stærkt stigende oliepriser og jordskælvs-katastrofen i Japan. De stigende oliepriser reducerede forbrugernes disponible indkomst, og jordskælvet i Japan fik global betydning i form af forstyrrelser i den globale industrielle forsyningskæde. Således begyndte væksten at aftage, og hen mod slutningen af kvartalet opstod der ny usikkerhed i Europa drevet af bekymringer for Grækenlands statsgæld og en deraf afledt ny bankkrise. Oveni kom usikkerheden om den amerikanske statsgæld og den meget vanskelige indenrigspolitiske situation omkring forøgelsen af gældsloftet. Ved udgangen af halvåret er usikkerheden om det globale opsving således atter taget kraftigt til.

#### Forventninger

Afmatningen i den globale vækst var delvis ventet, idet den globale økonomi er vokset pænt over sit langsigtede potentiale. Men olieprisstigninger og jordskælvet i Japan samt usikkerheden om Grækenland har forårsaget en skarpere afmatning, end vi har ventet. Situationen i

Europa er nu af afgørende betydning for udsigterne for det globale opsving. Vi risikerer, at en ny global finansiel krise sættes igang drevet af problemerne i Europa og usikkerheden om den amerikanske statsgæld. Det vil være af afgørende betydning for opsvinget. Vi vurderer dog, at de politiske beslutningstagere vil gå meget langt for at sikre stabiliteten i det europæiske og globale finansielle system, hvorfor vi holder fast i vores forventning om fortsat vækst i global økonomi. Forstyrrelserne i Japan er så småt ved at aftage og de globale forsyningskæder ved at normaliseres. Samtidig er oliepriserne faldet, hvilket er godt nyt for amerikanske og europæiske forbrugere. Endeligt er specielt den amerikanske banksektor igen i stand til at støtte opsvinget i form af fornyet kreditgivning. Vi vurderer, at regeringen i Kina har opnået den afmatning i aktiviteten, man ønsker, hvorfor vi mener, at den kinesiske opstrammingskampagne er ved vejs ende i denne omgang. Vi venter således moderat tiltagende vækst i global økonomi, men det kræver, at Europa forhindrer en ny global finansiel krise.

## OBLIGATIONER

I 1. halvår har obligationsmarkederne især haft fokus på væksten og på gældsproblemerne i de sydeuropæiske lande. Året begyndte med en pæn økonomisk vækst i både USA og Europa. En undtagelse var dog de sydeuropæiske lande, hvor væksten er presset af de store finanspakker, der skal reducerer budgetunderskuddet. Da inflationen samtidigt steg, drevet af råvarepriser, fik det generelt renten til at stige frem til april. Medvirkende til rentestigningen var også ECB's beslutning om at stramme pengepolitikken. Opbremsningen i global vækst, kombineret med fornyede problemer i Grækenland, fik renten i USA og Nordeuropa til at falde markant i løbet af 2. kvartal. I Sydeuropa var der derimod betydelige rentestigninger. Danske obligationer betragtes i den sammenhæng som sikre, og derfor faldt renten også i Danmark i 2. kvartal. Realkreditobligationer klarede sig i 1. kvartal bedre end statsobligationer, fordi de korte renter steg mere end de lange. De faldende renter siden april og Moody's ændrede syn på sikkerheden i danske realkreditobligationer pressede dog realkreditobligationer, så afkastet blev på niveau på med statsobligationer for halvåret som helhed. Den stigende inflation

betød generelt, at forventningerne til fremtidig inflation også steg, og derfor gav inflationsindekserede obligationer et bedre afkast end almindelige obligationer.

## Forventninger

Vi forventer, at en række centralbanker vil stramme pengepolitikken, og at blandt andet ECB formentlig vil forhøje renten til 1,75-2,00 pct. ved årets udgang. Derimod forventer vi ikke, at renten bliver forhøjet i hverken USA eller Storbritannien. Den amerikanske centralbank har gennem første del af 2011 opkøbt store mængder af amerikanske statsobligationer, men dette program stopper ultimo juni, hvilket kan få obligationsrenten til at stige på kort sigt. Det samme kan ske ved en løsning af Grækenlands gældsproblemer. Den svagere økonomiske udvikling peger dog på en lavere obligationsrente, og renten kan falde yderligere i løbet af sommeren. Vi forventer dog, at renten vil ligge på et højere niveau ved årets udgang. Vi har fortsat et positivt syn på realkreditobligationer, da de forventes at gøre det bedre end danske statsobligationer i dette rentestignings-scenarie. Vi har også et positivt syn på inflationsindekserede obligationer. Markedet har erkendt, at inflationen i 2011 ender i niveauet 3 pct., men i 2012 forventer markedet, at inflationen igen kommer under 2 pct. Den fortsatte stigning i efterspørgslen efter fødevarer fra bl.a. Kina betyder, at vi betragter det som mere sandsynligt, at inflationen igen i 2012 bliver over 2 pct.

## VALUTA

Den meget lempelige monetære politik i USA og renteforhøjelsen i Europa svækkede USD i første halvdel af 2011. Gældsproblemerne i Sydeuropa førte til betydelig usikkerhed omkring euroens stabilitet og styrke, og USD blev svækket mindre end forventet. Faktisk blev USD styrket i 2. kvartal på grund af gældskrisen i Grækenland. Vi forventer, at ECB vil fortsætte med at sætte renten op i løbet af året, hvilket vi forventer vil svække USD yderligere i 2. halvår 2011.

## AKTIER

Målt i danske kroner gav de globale aktiemarkeder et negativt afkast på 2,49 pct. over halvåret, men det skyldes primært, at USD blev svækket 7,39 pct. i forhold til DKK. Det var især aktierne i Japan og på de nye marke-

der, der trak ned med negative afkast på henholdsvis 11,79 og 6,57 pct. Amerikanske aktier tabte 1,94 pct. mens de europæiske gav et behersket positivt afkast på 1,00 pct. I lokal valuta steg amerikanske aktier, mens de asiatiske aktier faldt. Gode regnskaber påvirkede markederne positivt, mens jordskælvet i Japan, de svagere økonomiske nøgletal i slutningen af halvåret og statsgældsproblemer i Sydeuropa trak i modsat retning.

#### **Forventninger**

I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave og med baggrund i vores forventninger om, at den globale økonomiske vækst fortsætter og tiltager moderat, er der udsigt til positive aktiemarkeder i 2. halvår af 2011. Statsgældsproblemerne må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med stor usikkerhed og faldende kurser.

#### **DANSKE AKTIER**

Det danske aktiemarked har i 1. halvår udvist en faldende tendens primært pga. uroen om den græske økonomi samt stigende usikkerhed i forbindelse med en række danske bankers refinansiering af udløbende statslån i 2012 og 2013, hvilket fortsat presser banksektoren. Det danske marked har i årets første seks måneder klaret sig dårligere end de europæiske markeder med et fald i indekset på 9,0 pct. Den væsentligste årsag til indekset er store kursfald i bankerne, der som sektor vejer tungt, samt indekstunge selskaber som A.P. Møller - Mærsk, FLS, Pandora og Vestas.

#### **Forventninger**

Det samlede danske aktiemarked er prisfastsat lidt under det langsigtede historiske gennemsnit. Vi vurderer, at det danske aktiemarked p.t. er fair prisfastsat, og at markedet bør kunne stige i takt med indtjeningen i selskaberne. Vi har fortsat moderat positive forventninger til markedet resten af året, dog vil den svigtende tillid til bankerne isoleret set fortsat præge banksektoren negativt.

#### **KREDITOBLIGATIONER**

Kreditmarkederne udviklede sig positivt i 1. kvartal, men faldt tilbage i 2. kvartal drevet af usikkerheden om global vækst og gældssituationen i Grækenland. For

halvåret som helhed blev resultatet en mindre indsnævring af kreditspændene på europæiske virksomhedsobligationer og stort set ingen ændring på de amerikanske. Kreditspændene på emerging markets-statsobligationer var meget stabile gennem halvåret og sluttede på stort set uændret niveau. Primært i kraft af et højere løbende rentefkast gav såvel virksomhedsobligationer som emerging markets-statsobligationer pæne merafkast i forhold til AAA-ratede statsobligationer med samme varighed.

#### **Forventninger**

Vores overordnede syn på kreditmarkedet er rimeligt balanceret. På den positive side kan vi konstatere, at de fundamentale forhold i virksomhederne og i emerging markets-landene står i skærende kontrast til de statsgældsproblemer, som hele den vestlige verden slås med. Desuden har vi tillid til, at der vil blive fundet en rimelig markedsvenlig løsning på de græske statsgældsproblemer. På den negative side ser vi en risiko for, at første halvårs vækstafmatning vil bide sig fast og give næring til fornyet frygt for et dobbelt dyk i verdensøkonomien. I så fald må risikopræmierne forventes at stige markant, og kreditobligationer vil klare sig dårligere end højt ratede statsobligationer.

#### **UDSAGN OM FORVENTNINGER**

De udsagn om fremtiden, som er indeholdt i denne årsrapport, afspejler ledelsens aktuelle forventninger til fremtidige begivenheder og økonomiske resultater samt til konjunkturerne i verdensøkonomien og på finansmarkederne. Den type forventning er i sagens natur forbundet med usikkerhed. Og da det ydermere er behæftet med meget stor usikkerhed at give bud på den konkrete udvikling på de mange enkeltmarkeder, vi investerer på, vurderer vi, at det ikke er hensigtsmæssigt at komme med konkrete tal for afkastforventningerne for det kommende år.

## RISICI SAMT RISIKOSTYRING

Som investor i investeringsforeningen får man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling. Nogle risici påvirker især aktieafdelingerne. Andre især obligationsafdelingerne, mens atter andre gælder for begge typer af afdelinger. Herudover er der risikofaktorer, som investor selv skal tage højde for.

Risikoen ved at investere via investeringsforening kan overordnet knytte sig til fire elementer:

- investeringsmarkederne
- investeringsbeslutningerne
- driften af foreningen
- investors eget valg af afdelinger

### Risici knyttet til investeringsmarkederne

Disse risikoelementer er f.eks. risikoen på aktiemarkederne, renterisikoen, kreditrisikoen og valutarisikoen. Hver af disse risikofaktorer håndterer vi bedst muligt inden for de givne rammer på de mange forskellige markeder, vi investerer på. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes rådgivningsaftaler og investeringspolitikker, vores interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til

## GENERELLE RISIKOFAKTORER

### ENKELTLANDE:

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land, f.eks. Danmark, ligger der en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

### EKSPONERING MOD UDLANDET:

Investering i velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande/-markeder. Udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold. Endelig giver investeringer i udlandet en eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner.

### VALUTA:

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som eksempelvis kan have større

eller mindre udsving i forhold til danske kroner, hvilket yderligere kan forøge risikoen for udenlandske investeringer i forhold til tilsvarende danske.

### SELSKABSSPECIFIKKE FORHOLD:

Værdien af en enkelt aktie og obligation kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da en afdeling på investeringstidspunktet kan investere op til 10 pct. i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri vil være tabt.

### Herudover er der særlige risici ved obligationsafdelingerne:

### OBLIGATIONSMARKEDET:

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke værdien af afdelingens investeringer. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, her-



at anvende afledte finansielle instrumenter. Desuden har Danske Invest rådgivere placeret i udvalgte lokale markeder.

#### **Risici knyttet til investeringsbeslutningerne**

Enhver investeringsbeslutning i de aktivt styrede afdelinger er baseret på vores og porteføljerådgiveres forventninger til fremtiden. Vi forsøger at danne os et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteutviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger køber og sælger vi aktier og obligationer. Denne type beslutninger er i sigens natur forbundet med usikkerhed.

#### **Risici knyttet til driften af foreningen**

For at undgå fejl i driften af foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne, og der stræbes efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Der gøres jævnligt status på afkastene. Er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, drøftes det med porteføljerådgiver, hvad der kan gøres for at vende udviklingen.

under renteutviklingen globalt, påvirke investeringernes værdi.

#### **RENTERISIKO:**

Renteniveauet varierer fra region til region, og skal ses i sammenhæng med inflationsniveauet. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i blandt andet obligationer, samtidig med at ændringer i renteniveauet kan give kursfald/-stigninger.

#### **KREDITRISIKO:**

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets-obligationer, kreditobligationer osv. – er der en kreditrisiko relateret til, om obligationerne modsvarer reelle værdier, og om stater, boligejere og virksomheder kan indfri deres gældsforpligtelser. Ved investering i erhvervsobligationer (obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder) kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser.

#### **Herudover er der særlige risici ved aktieafdelingerne:**

##### **UDSVING PÅ AKTIEMARKEDET:**

Aktiemarkeder kan svinge meget og kan falde væsentligt. Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold eller som en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

##### **RISIKOVILLIG KAPITAL:**

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til udvikling af nye produkter. En del af en afdelings formue kan investeres i virksomheder, hvis teknologier er helt eller delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

#### **Herudover er der særlige risici ved blandede afdelinger:**

Blandede afdelinger er påvirket af de faktorer, der påvirker såvel aktie- som obligationsafdelingerne.

Investeringsforeningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

På it-området lægges stor vægt på data- og systemsikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål inden for fastsatte tidsfrister at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt.

Ud over at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, følger bestyrelsen med på området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet og dels at sikre, at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

#### **Risici knyttet til investors valg af afdelinger**

Uanset hvor dygtig man måtte være med investeringerne og til at håndtere de administrative processer, så kan investor have en u hensigtsmæssig sammensætning af sine investeringsbeviser. Det kan f.eks. være investeringsbeviser, som ikke matcher den risikoprofil, investor ønsker. Ønsker investor f.eks. en meget stabil udvikling i sine Danske Invest-beviser, bør man som udgangspunkt slet ikke investere i afdelingerne med høj risiko. Og hvis man investerer over en kortere tidshorisont, er aktieafdelingerne, for de fleste investorer, sjældent velegnede. Derfor er det afgørende, at investor får defineret sin risikoprofil og sammensat sine investeringer derefter. Det sker oftest i samråd med en rådgiver.

Af den enkelte afdelings regnskab fremgår dens risikoklassifikation. Afdelingerne er opdelt i risikokategorierne høj, middel og lav efter deres relative risiko.

Risikoklassifikationen viser, hvor kursstabil den enkelte afdeling historisk har været. Den faktiske risiko kan vise sig at være anderledes end den historiske.

For en nærmere redegørelse af risici ved at investere i de enkelte Danske Invest-afdelinger henvises til de gældende prospekter for de pågældende afdelinger. Disse kan downloades fra [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk) under produktinformationen om den enkelte afdeling.

#### **REGNSKABSPRAKSIS**

Anvendt regnskabspraksis i halvårsrapporten er uændret i forhold til den anvendte regnskabspraksis for årsrapporten for 2010. Specifikationen af de børsnoterede finansielle instrumenter er udeladt i halvårsrapporten, idet specifikationen kan findes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk) eller kan bestilles ved at kontakte Danske Invest Management A/S, Parallelvej 17, 2800 Kgs. Lyngby.

På de følgende sider kommentarer til udviklingen i hver enkelt afdeling samt regnskabstal.

## LEDELSESPÅTEGNING

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt nærværende halvårsrapport for regnskabsperioden sluttende 30. juni 2011.

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Halvårsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.


Foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger indeholder retvisende redegørelser for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.


København, den 26. august 2011

## DIREKTION

---


Danske Invest Management A/S


  
Thomas Mitchell  
adm. direktør

  
Finn Kjærgård  
vicedirektør

## BESTYRELSE

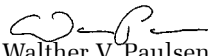
---

  
Jørn Ankær Thomsen  
formand

  
Agnete Raaschou-Nielsen  
næstformand

  
Lars Fournais

  
Birgitte Brinch Madsen

  
Walther V. Paulsen

  
Jens Peter Toft

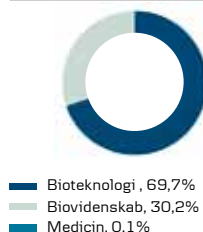
# BIOTEKNOLOGI

Investerer indeksbaseret globalt i selskaber, hvis aktiviteter relaterer sig til bioteknologi

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: Maj 2000  
Risikoklasse: Høj  
Benchmark: AMEX Biotech index  
Fondskode: DK0010264456  
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S  
Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## BRANCHEFORDELING



## NØGLETAL

Sharpe Ratio	0,53
Standardafvigelse	22,81
Tracking error	4,65
Information Ratio	0,34
Jensen Alpha	0,16

Sharpe Ratio (benchmark)	0,47
Standardafvigelse (benchmark)	22,12

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår 2011 et afkast på 3,32 pct., mens benchmark steg med 4,25 pct. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark og indfriele vores moderat positive forventninger.

Målt i danske kroner faldt de globale aktiemarkeder, men det skyldes primært, at den amerikanske dollar blev svækket 7 pct. i forhold til danske kroner. I lokal valuta steg amerikanske og europæiske aktier, mens de asiatiske aktier faldt. Gode regnskaber påvirkede markederne positivt, mens jordskælv i Japan, statsgældsproblemer i Sydeuropa og svage økonomiske nøgletal i slutningen af halvåret trak i modsat retning.

Bioteksektoren var en af de sektorer, der klarede sig bedst i første halvår 2011. Benchmark steg 4,25 pct., mens amerikanske aktier under et faldt 1,94 pct. Performance var drevet af fortsat konsolidering indenfor sektoren og de store medicinalsekskabers interesse for at tilkøbe nye produkter fra bioteksektoren.

Afdelingens afkast var 0,93 procentpoint lavere end stigningen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem afdelingens afkast og udviklingen i benchmark.

Vi imødeser et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Statsgældsproblemerne

i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

Bioteksektoren er fortsat meget afhængig af, at de enkelte selskaber lykkedes med en række slutfase-tests, hvilket i perioder kan betyde store udsving i kursudviklingen. Overordnet har vi positive forventninger til sektoren, og mange biotekselskaber er opkøbskandidater hos større medicinalsekskaber, som kæmper med patentudløb og udvikling af nye produkter.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
119	232	210	229	123

# BIOTEKNOLOGI

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	1	3
Kursgevinster og tab	6.168	29.519
Administrationsomkostninger	-1.065	-750
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>5.104</b>	<b>28.772</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	1	570
Kapitalandele 1)	170.810	158.840
Mellemværende vedr. handelsafvikling	312	0
Andre aktiver	0	2.689
<b>Aktiver i alt</b>	<b>171.123</b>	<b>162.099</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	170.943	162.069
Anden gæld	180	30
<b>Passiver i alt</b>	<b>171.123</b>	<b>162.099</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	170.810	158.840
Øvrige finansielle instrumenter	1	570
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>170.811</b>	<b>159.410</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	162.069	
Emissioner i perioden	12.866	
Indløsninger i perioden	-9.124	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	28	
Periodens resultat	5.104	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>170.943</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	170.943	142.991
Cirkulerende kapital (t.kr.)	146.999	145.853
Indre værdi	116,29	98,04
Afkast (pct.) *)	3,32	25,90
Benchmarkafkast (pct.) *)	4,25	27,33
Omkostningspct. *)	0,64	0,52
ÅOP	1,42	1,32
Kurs	117,00	99,75

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

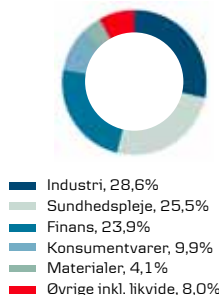
# DANMARK

Investerer i danske aktier samt øvrige aktier noteret på Nasdaq OMX Copenhagen A/S

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: December 1983  
Risikoklasse: Høj  
Benchmark: OMX Copenhagen Benchmark Cap  
Fondskode: DK0010252873  
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S  
Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## BRANCHEFORDELING



## NØGLETAL

Sharpe Ratio	-0,04
Standardafvigelse	23,28
Tracking error	1,95
Information Ratio	-0,54
Jensen Alpha	-0,10
Sharpe Ratio (benchmark)	0,01
Standardafvigelse (benchmark)	23,69
Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011	

Afdelingen gav i første halvår et negativt afkast på 7,50 pct., mens benchmark faldt 6,04 pct. Afdelingens afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark. Årets afkast var væsentligt lavere, end de moderat positive forventninger vi havde ved indgangen til 2011.

Første halvår blev en begivenhedsrig periode for det danske aktiemarked. En positiv tendens i starten af året blev i andet kvartal afløst af et negativt marked pga. gældsproblemerne i Grækenland samt BNP-tal, som indikerer, at den danske økonomi fortsat kører i et lavt gear. Risikoen i forbindelse med en række danske bankers refinansiering af udløbende statslån i 2012 og 2013 er fortsat et tema, som presser sektoren. Dermed sluttede kvartalet med kursfald. Faldene var forholdsvis bredt funderet, men primært cykliske selskaber og banker havde det svært.

Afdelingens afkast var 1,46 procentpoint lavere end benchmark. De væsentligste negative bidrag til performance kom fra bioteksektoren, hvor flere selskaber leverede skuffende udmeldinger, hvilket fik risiko-præmien til at stige. Der var positive bidrag fra bl.a. Danisco, som blev afnoteret efter aktionærernes accept af et købstilbud fra amerikanske Dupont.

Det samlede danske aktiemarked er p.t. prisfastsat lidt under det langsigtede historiske gennemsnit. Vi vurderer, at det danske aktiemarked pt. er fair prisfastsat, og at markedet bør kunne stige i takt med indtjeningen i selskaberne. Vi imødeser et fortsat volatilt,

men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Den svigtende tillid til banker isoleret set vil fortsat præge sektoren negativt. Statsgældsproblemerne i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

Usikkerheden for økonomien er dog fortsat meget høj, hvorfor vi fastholder en balanceret vægt af defensive og cykliske selskaber. Vi fastholder undervægten i banker, mens forsikring nu er overvægtet. Vi fastholder ligeledes overvægten af medicoaktier og stabile forbrugsgoder.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
107	99	110	185	183

# DANMARK

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	23.512	18.903
Kursgevinster og tab	-168.321	203.305
Administrationsomkostninger	-13.585	-13.151
Resultat før skat	-158.394	209.057
Rente- og udbytteskat	-459	-444
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-158.853</b>	<b>208.613</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	-2.085	7.830
Kapitalandele 1)	1.946.959	2.296.768
Mellemværende vedr. handelsafvikling	7.729	0
Andre aktiver	6	0
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.952.609</b>	<b>2.304.598</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	1.946.140	2.282.658
Mellemværende vedr. handelsafvikling	6.071	21.600
Anden gæld	398	340
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.952.609</b>	<b>2.304.598</b>
<b>Note 1: Finansielle instrumenter</b>	<b>30.06.011</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.946.959	2.295.489
Øvrige finansielle instrumenter	-2.085	9.109
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.944.874</b>	<b>2.304.598</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	2.282.658	
Udlodning fra sidste år	-37.904	
Emissioner i periode	206	
Indløsninger i perioden	-140.178	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	211	
Periodens resultat	-158.853	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.946.140</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.946.140	2.109.647
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.184.171	1.349.655
Indre værdi	164,35	156,31
Afkast (pct.) *)	-7,50	10,27
Benchmarkafkast (pct.) *)	-6,04	8,85
Omkostningspct. *)	0,63	0,61
ÅOP	1,58	1,44
Kurs	164,30	155,40

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

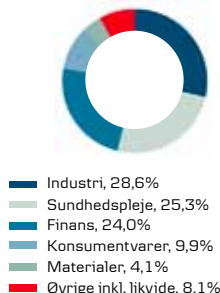
# DANMARK - AKKUMULERENDE

Investerer i danske aktier samt øvrige aktier noteret på Nasdaq OMX Copenhagen A/S

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Akkumulerende  
Introduceret: November 2002  
Risikoklasse: Høj  
Benchmark: OMX Copenhagen Benchmark Cap  
Fondskode: DK0016208515  
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S  
Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## BRANCHEFORDELING



## NØGLETAL

Sharpe Ratio	-0,04
Standardafvigelse	22,91
Tracking error	2,10
Information Ratio	-0,51
Jensen Alpha	-0,10

Sharpe Ratio (benchmark)	0,01
Standardafvigelse (benchmark)	23,69

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår et negativt afkast på 7,46 pct., mens benchmark faldt 6,04 pct. Afdelingens afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark. Årets afkast var væsentligt lavere, end de moderat positive forventninger vi havde ved indgangen til 2011.

Første halvår blev en begivenhedsrig periode for det danske aktiemarked. En positiv tendens i starten af året blev i andet kvartal afløst af et negativt marked pga. gældsproblemerne i Grækenland samt BNP-tal, som indikerer, at den danske økonomi fortsat kører i et lavt gear. Risikoen i forbindelse med en række danske bankers refinansiering af udløbende statslån i 2012 og 2013 er fortsat et tema, som presser sektoren. Dermed sluttede kvartalet med kursfald. Faldene var forholdsvis bredt funderet, men primært cykliske selskaber og banker havde det svært.

Afdelingens afkast var 1,42 procentpoint lavere end benchmark. De væsentligste negative bidrag til performance kom fra bioteksektoren, hvor flere selskaber leverede skuffende udmeldinger, hvilket fik risiko-præmien til at stige. Der var positive bidrag fra bl.a. Danisco, som blev afnoteret efter aktionærernes accept af et købstilbud fra amerikanske Dupont.

Det samlede danske aktiemarked er p.t. prisfastsat lidt under det langsigtede historiske gennemsnit. Vi vurderer, at det danske aktiemarked pt. er fair prisfastsat, og at markedet bør kunne stige i takt med indtjeningen i selskaberne. Vi imødeser et fortsat volatilt,

men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Den svigtende tillid til bankerne isoleret set vil fortsat præge sektoren negativt. Statsgældsproblemerne i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

Usikkerheden for økonomien er dog fortsat meget høj, hvorfor vi fastholder en balanceret vægt af defensive og cykliske selskaber. Vi fastholder undervægten i banker, mens forsikring nu er overvægtet. Vi fastholder ligeledes overvægten af medicoaktier og stabile forbrugsgoder.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkedene" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
107	100	110	185	



## DANMARK - AKKUMULERENDE

### Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	22.408	23.361
Kursgevinster og tab	-159.297	283.626
Administrationsomkostninger	-12.944	-16.293
Resultat før skat	-149.833	290.694
Rente- og udbytteskat	-2.295	-3.094
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-152.128</b>	<b>287.600</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	-2.704	4.219
Kapitalandele 1)	1.883.849	2.137.134
Mellemværende vedr. handelsafvikling	9.202	1.128
Andre aktiver	119	109
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.890.466</b>	<b>2.142.590</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	1.886.186	2.142.414
Mellemværende vedr. handelsafvikling	4.014	0
Anden gæld	266	176
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.890.466</b>	<b>2.142.590</b>
<b>Note 1: Finansielle instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.2010</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.883.849	2.136.690
Øvrige finansielle instrumenter	-2.704	4.663
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.881.145</b>	<b>2.141.353</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	2.142.414	
Emissioner i perioden	21.726	
Indløsninger i perioden	-126.041	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	215	
Periodens resultat	-152.128	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.886.186</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.886.186	1.903.572
Cirkulerende kapital (t.kr.)	722.789	778.510
Indre værdi	260,96	244,51
Afkast (pct.) *)	-7,46	10,03
Benchmarkafkast (pct) *)	-6,04	8,85
Omkostningspct. *)	0,63	0,63
ÅOP	1,56	1,47
Kurs	260,10	244,60

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

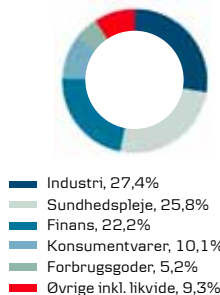
# DANMARK FOKUS

Investerer i udvalgte danske aktier samt øvrige aktier noteret på Nasdaq OMX Copenhagen A/S

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: December 1998  
Risikoklasse: Høj  
Benchmark: OMX Copenhagen Benchmark Cap  
Fondskode: DK0060244325  
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S  
Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## BRANCHEFORDELING



## NØGLETAL

Sharpe Ratio	-0,01
Standardafvigelse	23,64
Tracking error	3,36
Information Ratio	-0,16
Jensen Alpha	-0,07

Sharpe Ratio (benchmark)	0,01
Standardafvigelse (benchmark)	23,69

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår et negativt afkast på 8,91 pct., mens benchmark faldt 6,04 pct. Afdelingens afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark. Årets afkast var væsentligt lavere, end de moderat positive forventninger vi havde ved indgangen til 2011.

Første halvår blev en begivenhedsrig periode for det danske aktiemarked. En positiv tendens i starten af året blev i andet kvartal afløst af et negativt marked pga. gældsproblemerne i Grækenland samt BNP-tal, som indikerer, at den danske økonomi fortsat kører i et lavt gear. Risikoen i forbindelse med en række danske bankers refinansiering af udløbende statslån i 2012 og 2013 er fortsat et tema, som presser sektoren. Dermed sluttede kvartalet med kursfald. Faldene var forholdsvis bredt funderet, men primært cykliske selskaber og banker havde det svært.

Afdelingens afkast var 2,87 procentpoint lavere end benchmark. De væsentligste negative bidrag til performance kom fra bioteksektoren, hvor flere selskaber leverede skuffende udmeldinger, hvilket fik risiko-præmien til at stige. Der var positive bidrag fra bl.a. Danisco, som blev afnoteret efter aktionærernes accept af et købstilbud fra amerikanske Dupont.

Det samlede danske aktiemarked er p.t. prisfastsat lidt under det langsigtede historiske gennemsnit. Vi vurderer, at det danske aktiemarked pt. er fair prisfastsat, og at markedet bør kunne stige i takt med indtjeningen i selskaberne. Vi imødeser et fortsat volatilt,

men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Den svigtende tillid til bankerne isoleret set vil fortsat præge sektoren negativt. Statsgældsproblemerne i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

Usikkerheden for økonomien er dog fortsat meget høj, hvorfor vi fastholder en balanceret vægt af defensive og cykliske selskaber. Vi fastholder undervægten i banker, mens forsikring nu er overvægtet. Vi fastholder ligeledes overvægten af medicoaktier og stabile forbrugsgoder.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkedene" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
104	99	113	202	251

# DANMARK FOKUS

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	10.245	5.301
Kursgevinster og tab	-88.450	78.563
Administrationsomkostninger	-6.974	-3.972
Resultat før skat	-85.179	79.892
Rente- og udbytteskat	-152	-114
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-85.331</b>	<b>79.778</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	10.188	1.348
Kapitalandele 1)	846.212	832.323
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.422	810
Andre aktiver	7	0
<b>Aktiver i alt</b>	<b>857.829</b>	<b>834.481</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	854.049	834.474
Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.726	0
Anden gæld	54	7
<b>Passiver i alt</b>	<b>857.829</b>	<b>834.481</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.09</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	846.212	832.323
Øvrige finansielle instrumenter	10.188	1.348
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>856.400</b>	<b>833.671</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	834.474	
Emissioner i perioden	114.104	
Indløsninger i perioden	-9.367	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	169	
Periodens resultat	-85.331	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>854.049</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	854.049	704.113
Cirkulerende kapital (t.kr.)	483.356	415.580
Indre værdi	176,69	169,43
Afkast (pct.) *)	-8,91	13,57
Benchmarkafkast (pct.) *)	-6,04	8,85
Omkostningspct. *)	0,77	0,61
ÅOP	1,90	1,50
Kurs	176,90	-

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

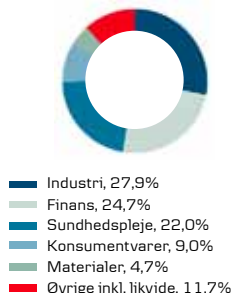
# DANMARK INDEKS

Investerer indeksbaseret i danske aktier samt øvrige aktier, noteret på Nasdaq OMX Copenhagen A/S

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: Oktober 1985  
Risikoklasse: Høj  
Benchmark: OMX Copenhagen Benchmark Cap  
Fondskode: DK0010266238  
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S  
Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## BRANCHEFORDELING



## NØGLETAL

Sharpe Ratio	-0,02
Standardafvigelse	22,48
Tracking error	1,39
Information Ratio	-0,58
Jensen Alpha	-0,07

Sharpe Ratio (benchmark)	0,01
Standardafvigelse (benchmark)	22,73

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår 2011 et negativt afkast på 6,72 pct., mens benchmarket faldt 6,04 pct. Afdelingens afkast har ikke været tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark. Årets afkast var væsentligt lavere, end de moderat positive forventninger vi havde ved indgangen til 2011.

Første halvår blev en begivenhedsrig periode for det danske aktiemarked. En positiv tendens i starten af året blev i 2. kvartal afløst af et negativt marked pga. gældsproblemerne i Grækenland samt BNP-tal, som indikerer, at den danske økonomi fortsat kører i et lavt gear. Risikoen i forbindelse med en række danske bankers refinansiering af udløbende statslån i 2012 og 2013 er fortsat et tema, som presser sektoren. Dermed sluttede kvartalet med kursfald. Faldene var forholdsvis bredt funderet, men primært cykliske selskaber og banker havde det svært.

Afdelingens afkast var 0,68 procentpoint lavere end benchmark, hvilket ikke var tilfredsstillende. Det skyldes blandt andet en lavere vægt i TDC.

Det samlede danske aktiemarked er p.t. prisfastsat lidt under det langsigtede historiske gennemsnit. Vi vurderer, at det danske aktiemarked pt. er fair prisfastsat, og at markedet bør kunne stige i takt med indtjeningen i selskaberne. Vi imødeser et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Den svigtende tillid til bankerne isoleret set fortsat

præge sektoren negativt. Statsgældsproblemerne i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
108	98	112	192	192

# DANMARK INDEKS

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	11.709	11.894
Kursgevinster og tab	-75.483	109.135
Administrationsomkostninger	-3.148	-6.477
Resultat før skat	-66.922	114.552
Rente- og udbytteskat	-283	-305
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-67.205</b>	<b>114.247</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	1.253	438
Kapitalandele 1)	953.968	1.296.266
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.579	3.700
<b>Aktiver i alt</b>	<b>956.800</b>	<b>1.300.404</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	956.719	1.300.361
Anden gæld	81	43
<b>Passiver i alt</b>	<b>956.800</b>	<b>1.300.404</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.09</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	953.420	1.295.718
Øvrige finansielle instrumenter	1.801	986
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>955.221</b>	<b>1.296.704</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	1.300.361	
Udlodning fra sidste år	-135.454	
Emissioner i perioden	11.857	
Indløsninger i perioden	-153.110	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	270	
Periodens resultat	-67.205	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>956.719</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue	956.719	1.214.126
Cirkulerende kapital (t.kr.)	560.686	689.147
Indre værdi	170,63	176,18
Afkast [pct.] *)	-6,72	8,48
Benchmarkafkast [pct] *)	-6,04	8,85
Omkostningspct. *)	0,28	0,49
ÅOP	0,86	1,29
Kurs	169,50	179,80

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

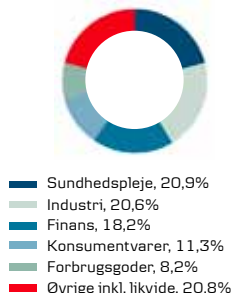
# DANMARK SMALL CAP

Investerer i danske aktier samt øvrige aktier, noteret på Nasdaq OMX Copenhagen A/S

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: Maj 1999  
Risikoklasse: Høj  
Benchmark: Nasdaq OMX Copenhagen A S KFMX afkastindeks  
Fondskode: DK0060244242  
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S  
Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## BRANCHEFORDELING



## NØGLETAL

Sharpe Ratio	-0,06
Standardafvigelse	22,44
Tracking error	7,43
Information Ratio	1,18
Jensen Alpha	0,64

Sharpe Ratio (benchmark)	-0,43
Standardafvigelse (benchmark)	23,08

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår et negativt afkast på 8,01 pct., mens benchmark faldt 7,47 pct. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark. Årets afkast var væsentligt lavere, end de moderat positive forventninger vi havde ved indgangen til 2011.

Små- og mellemstore aktier fortsatte i første kvartal tendensen fra 2010 med at underperforme de store, likvide selskaber i takt med en fortsat øgning af risikopræmien på de mindre selskaber. I andet kvartal blev denne tendens dog brudt. Til dels i kraft af stærke vækstbidrag fra enkelt-selskaber som Nordea, Simcorp, G4S og Satair, men primært fordi store kursfald i Vestas (-48 pct.) og Pandora (-40 pct.) trak de store aktier ned. Det samlede afkast for halvåret ender således stort ens for store selskaber og små- og mellemstore selskaber.

Finansaktier udgør mere end 40 pct. af markedsværdien af smallcap-benchmarket, hvilket har været afgørende for det negative afkast i første halvår. Risikoen i forbindelse med en række små- og mellemstore danske bankers refinansiering af udløbende statslån i 2012 og 2013 er fortsat et tema, som presser sektoren. Positive bidrag har været spredt på flere selskaber over flere brancher.

Afdelingens afkast var 0,54 procentpoint lavere end benchmark. De væsentligste negative bidrag til performance kom fra bioteksektoren, hvor Bavarian Nordic og NeuroSearch leverede skuffende udmeldinger. Der var positive bidrag fra undervægten i finanssektoren samt på selskabsniveau fra overvægtene i Exiqon, Satair og Thrane & Thrane.

Smallcap-aktier er fortsat prisfastsat lavere end lar-gecaps. Vi vurderer, at det danske aktiemarked pt. er fair prisfastsat, og at markedet bør kunne stige i takt med indtjeningen i selskaberne. Vi vurderer, at small cap-aktier har større indtjeningsstigninger foran sig end large caps, da de små- og mellemstore selskaber har været længere tid om at skære omkostninger til end de større selskaber – og derfor har en del til gode.

Vi imødeser et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Den svigtende tillid til bankerne vil fortsat indvirke negativt på markedsafkastet. Statsgældsproblemerne i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

Usikkerheden for økonomien er dog fortsat meget høj, hvorfor vi fastholder en balanceret vægt af defensive og cykliske selskaber. Vi fastholder en stor undervægt i finans samt en stor overvægt af medicoaktier og stabile forbrugsgoder.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
108	106	108	216	250

# DANMARK SMALL CAP

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	925	203
Kursgevinster og tab	-5.231	4.018
Administrationsomkostninger	-427	-233
Resultat før skat	-4.733	3.988
Rente- og udbytteskat	6	0
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-4.727</b>	<b>3.988</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	4.306	918
Kapitalandele 1)	43.289	42.316
Mellemværende vedr. handelsafvikling	412	0
Andre aktiver	1	0
<b>Aktiver i alt</b>	<b>48.008</b>	<b>43.234</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	48.001	43.230
Skyldige omkostninger	7	4
<b>Passiver i alt</b>	<b>48.008</b>	<b>43.234</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	43.289	42.316
Øvrige finansielle instrumenter	4.306	918
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>47.595</b>	<b>43.234</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	43.230	
Udlodning fra sidste år	-369	
Emissioner i perioden	12.914	
Indløsninger i perioden	-3.120	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	73	
Periodens resultat	-4.727	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>48.001</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2010</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	48.001	32.874
Cirkulerende kapital (t.kr.)	44.894	33.000
Indre værdi	106,92	9.961,74
Afkast (pct.) *)	-8,01	15,47
Benchmarkafkast (pct) *)	-7,47	3,59
Omkostningspct. *)	0,81	0,72
ÅOP	2,21	2,00
Kurs	107,60	-

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

# DANNEBROG

Investerer i danske obligationer med en gennemsnitlig varighed som mellem lange danske obligationer

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: April 1986

Risikoklasse: Lav

Benchmark: Danske Capitals danske obligationsindeks for personbeskattede investorer, varighed på 4 år

Fondskode: DK0010078070

Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## LØBETIDSFORDELING



■ Korte obligationer, 18,5%  
■ Mellemlange obl., 21,6%  
■ Lange obligationer, 58,9%  
■ Øvrige inkl. likvide, 1,0%

## NØGLETAL

Sharpe Ratio	0,54
Standardafvigelse	2,70
Tracking error	1,06
Information Ratio	-0,50
Jensen Alpha	-0,02

Sharpe Ratio (benchmark)	0,66
Standardafvigelse (benchmark)	3,07

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i 1. halvår et negativt afkast på 0,06 pct., mens benchmark steg 0,08 pct. Afdelingens afkast er således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark. Vores forventninger ved årets start om svagt stigende renter med store udsving på obligationsmarkederne undervejs blev til dels indfriet i første halvår.

Året startede med rentestigninger som følge af høj økonomisk global vækst. Medvirkende til de stigende renter var også Den Europæiske Centralbanks (ECB) beslutning om at hæve den ledende rente i starten af april med 0,25 procentpoint. Nationalbanken fulgte trop og hævede ligeledes udlånsrenten med 0,25 procentpoint. I løbet af foråret kom der tegn på opbremsning af økonomien samt fornyet fokus på gældsproblemerne i Sydeuropa. Renterne faldt derfor løbende gennem 2. kvartal. Halvåret endte samlet set med mindre rentestigninger i de korte obligationer og stort set uforandrede renter i de lange 10-årige statsobligationer.

Afdelingens afkast i første halvår var på linje med benchmark, og vores forventning i starten af året om svagt stigende renter viste sig at holde nogenlunde stik. Afkastet blev positivt påvirket af papirvalget i variable realkreditobligationer med renteloft samt statsgaranterede bankudstedelser. I den modsatte retning trak beholdningen af lange 30-årige realkreditobligationer, der blev negativt påvirket af ratingbureauet Moody's løftede pegefinger overfor flere danske realkreditinstitutter.

Vi forventer, at nogle centralbanker vil stramme pengepolitikken og hæve de ledende renter yderligere. Derfor forventer vi, at renten vil ligge på et lidt højere niveau ved årets udgang. Vi har fortsat et positivt syn på realkreditobligationer, da de forventes at give et højere afkast i et scenarie, hvor renterne siger.

Afdelingen vil fortsat følge en forsigtig investeringsstrategi med vægt på, at rentefølsomheden skal ligge tæt på eller lidt under benchmark. Afdelingens store andel af realkreditobligationer forventes fastholdt.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
100	119	124	130	154



# DANNEBROG

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	205.809	266.165
Kursgevinster og tab	-204.332	549.835
Administrationsomkostninger	-39.827	-45.867
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-38.350</b>	<b>770.133</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	126.154	7.510
Obligationer 1)	12.538.616	15.756.126
Andre aktiver	133.759	146.383
<b>Aktiver i alt</b>	<b>12.798.529</b>	<b>15.910.019</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	12.761.983	15.282.679
Mellemværende vedr. handelsafvikling	34.870	304.778
Unot. afledte finansielle instrumenter (REPO)	0	322.260
Anden gæld	1.676	302
<b>Passiver i alt</b>	<b>12.798.529</b>	<b>15.910.019</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	12.538.616	15.756.126
Øvrige finansielle instrumenter	126.154	7.510
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>12.664.770</b>	<b>15.763.636</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	15.282.679	
Udlodning fra sidste år	-918.603	
Emissioner i perioden	5.330	
Indløsninger i perioden	-1.571.414	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	2.341	
Periodens resultat	-38.350	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>12.761.983</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	12.761.983	16.278.657
Cirkulerende kapital (t.kr.)	13.525.797	16.061.718
Indre værdi	94,35	101,35
Afkast [pct.] *)	-0,06	4,74
Benchmarkafkast [pct] *)	0,08	5,59
Acontoudlodning	1,00	1,25
Omkostningspct. *)	0,28	0,27
ÅOP	0,71	0,73
Kurs	94,15	101,10

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

# DANSKE KORTE OBLIGATIONER

Investerer i obligationer udstedt i danske kroner eller euro med en gennemsnitlig varighed som korte obligationer

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: December 2004

Risikoklasse: Lav

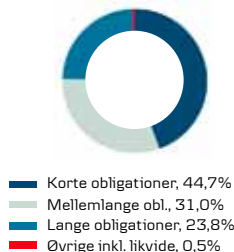
Benchmark: Danske Capitals danske obligationsindeks for brutto-beskattede investorer, varighed på 2 år.

Fondskode: DK0016290422

Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## LØBETIDSFORDELING



## NØGLETAL

Sharpe Ratio	0,77
Standardafvigelse	1,62
Tracking error	0,78
Information Ratio	-0,04
Jensen Alpha	0,01

Sharpe Ratio (benchmark)	0,82
Standardafvigelse (benchmark)	1,60

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i 1. halvår et afkast på 0,70 pct., mens benchmark steg 0,30 pct. Afdelingens afkast er således meget tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark. Vores forventninger ved årets start om svagt stigende renter med store udsving på obligationsmarkederne undervejs blev til dels indfriet i første halvår.

Året startede med rentestigninger som følge af høj økonomisk global vækst. Medvirkende til de stigende renter var også Den Europæiske Centralbanks (ECB) beslutning om at hæve den ledende rente i starten af april med 0,25 procentpoint. Nationalbanken fulgte trop og hævede ligeledes udlånsrenten med 0,25 procentpoint. I løbet af foråret kom der tegn på opbremsning af økonomien samt fornyet fokus på gældsproblemerne i Sydeuropa. Renterne faldt derfor løbende gennem 2. kvartal. Halvåret endte samlet set med mindre rentestigninger i de korte obligationer og stort set uforandrede renter i de lange 10-årige statsobligationer.

Vores forventning i starten af året til svagt stigende renter viste sig at holde nogenlunde stik. Afdelingens afkast var 0,40 procentpoint højere end stigningen i benchmark. Det skyldes især papirvalget, hvor beholdningen af variable statsgaranterede bankobligationer og variable realkreditobligationer med renteloft bidrog positivt. Men også det generelle papirvalg i højtforrentede 5% og 6%-obligationer havde positiv effekt på det samlede afkast.

Vi forventer, at nogle centralbanker vil stramme pengepolitikken og hæve de ledende renter yderligere. Derfor forventer vi, at renten vil ligge på et lidt højere niveau ved årets udgang. Vi har fortsat et positivt syn på realkreditobligationer, da de forventes at give et højere afkast i et scenarie, hvor renterne siger.

Afdelingen vil fortsat følge en forsigtig investeringsstrategi med vægt på, at rentefølsomheden skal ligge tæt på eller lidt under benchmark. Afdelingens store andel af realkreditobligationer forventes fastholdt.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
101	115	122		

# DANSKE KORTE OBLIGATIONER

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	31.686	31.952
Kursgevinster og tab	-10.825	19.022
Administrationsomkostninger	-4.733	-3.303
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>16.128</b>	<b>47.671</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	13.294	14.321
Obligationer 1)	2.412.548	2.370.067
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	2.560
Andre aktiver	25.963	26.883
<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.451.805</b>	<b>2.413.831</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	2.426.596	2.270.245
Afledte finansielle instrumenter 1)	12	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling	24.740	143.585
Anden gæld	457	1
<b>Passiver i alt</b>	<b>2.451.805</b>	<b>2.413.831</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.412.548	2.370.067
Øvrige finansielle instrumenter	13.282	14.321
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>2.425.830</b>	<b>2.384.388</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	2.270.245	
Udlodning fra sidste år	-72.178	
Emissioner i perioden	248.475	
Indløsninger i perioden	-36.466	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	392	
Periodens resultat	16.128	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>2.426.596</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	2.426.596	1.965.568
Cirkulerende kapital (t.kr.)	2.434.671	1.934.846
Indre værdi	99,67	101,59
Afkast (pct.) *)	0,70	2,76
Benchmarkafkast (pct.) *)	0,30	3,33
Omkostningspct. *)	0,20	0,18
ÅOP	0,53	0,52
Kurs	100,30	102,60

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

# DANSKE LANGE OBLIGATIONER

Investerer i obligationer udstedt i danske kroner eller euro med en gennemsnitlig varighed som lange obligationer

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Juli 2001

Risikoklasse: Lav

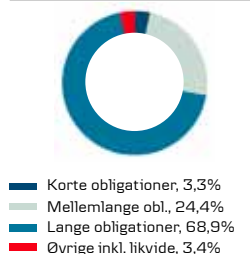
Benchmark: Danske Capitals danske obligationsindeks for brutto-beskattede investorer, varighed på 6 år

Fondskode: DK0016105380

Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## LØBETIDSFORDELING



## NØGLETAL

Sharpe Ratio	0,52
Standardafvigelse	4,28
Tracking error	1,38
Information Ratio	-0,13
Jensen Alpha	0,01

Sharpe Ratio (benchmark)	0,53
Standardafvigelse (benchmark)	4,49

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i 1. halvår et afkast på 0,02 pct., mens benchmark faldt med 0,03 pct. Afdelingens afkast er således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark. Vores forventninger ved årets start om svagt stigende renter med store udsving på obligationsmarkederne undervejs blev til dels indfriet i første halvår.

Året startede med rentestigninger som følge af høj økonomisk global vækst. Medvirkende til de stigende renter var også Den Europæiske Centralbanks (ECB) beslutning om at hæve den ledende rente i starten af april med 0,25 procentpoint. Nationalbanken fulgte trop og hævede ligeledes udlånsrenten med 0,25 procentpoint. I løbet af foråret kom der tegn på opbremsning af økonomien samt fornyet fokus på gældsproblemerne i Sydeuropa. Renterne faldt derfor løbende gennem 2. kvartal. Halvåret endte samlet set med mindre rentestigninger i de korte obligationer og stort set uforandrede renter i de lange 10-årige statsobligationer.

Vores forventning i starten af året om svagt stigende renter holdt stik i 1. kvartal, mens renterne faldt tilbage i 2. kvartal. Samlet set er renterne dog steget lidt i 1. halvår. Afdelingens andel af realkreditobligationer bidrog positivt til det samlede afkast, hvorimod afdelingens undervægt i de lange statsobligationer bidrog negativt til afkastet.

Vi forventer, at nogle centralbanker vil stramme pengepolitikken og hæve de ledende renter yderligere. Derfor forventer vi, at renten vil ligge på et lidt højere

niveau ved årets udgang. Vi har fortsat et positivt syn på realkreditobligationer, da de forventes at give et højere afkast i et scenarie, hvor renterne siger.

Afdelingen vil fortsat følge en forsigtig investeringsstrategi med fokus på at købe obligationer med variabel rente kombineret med lange fast forrentede realkreditobligationer. Denne kombination forventer vi vil klare sig godt, hvis nationalbankerne sætter renterne yderligere op. Vi forventer at fastholde overvægten af realkreditobligationer i den kommende periode.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
100	125	128	137	167

# DANSKE LANGE OBLIGATIONER

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	110.104	130.933
Kursgevinster og tab	-96.225	271.608
Administrationsomkostninger	-15.311	-17.527
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-1.432</b>	<b>385.014</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	186.848	359
Obligationer 1)	5.963.676	6.496.975
Afledte finansielle instrumenter 1)	1	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	8.072
Andre aktiver	61.693	79.214
<b>Aktiver i alt</b>	<b>6.212.218</b>	<b>6.584.620</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	5.424.047	5.516.195
Afledte finansielle instrumenter 1)	3	0
Unot. afledte finansielle instrumenter (REPO)	587.201	1.016.391
Mellemværende vedr. handelsafvikling	198.385	50.406
Anden gæld	2.582	1.628
<b>Passiver i alt</b>	<b>6.212.218</b>	<b>6.584.620</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	5.963.676	6.496.975
Øvrige finansielle instrumenter	186.846	359
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>6.150.522</b>	<b>6.497.334</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	5.516.195	
Udlodning fra sidste år	-205.455	
Emissioner i perioden	331.717	
Indløsninger i perioden	-217.806	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	828	
Periodens resultat	-1.432	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>5.424.047</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	5.424.047	5.270.283
Cirkulerende kapital (t.kr.)	5.249.411	4.757.303
Indre værdi	103,33	110,78
Afkast (pct.) *)	0,02	6,59
Benchmarkafkast (pct) *)	-0,03	7,90
Acontoudlodning	1,75	-
Omkostningspct. *)	0,28	0,29
ÅOP	0,77	0,77
Kurs	103,80	112,50

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

# DANSKE MELLEMLANGE OBLIGATIONER

Investerer i obligationer udstedt i danske kroner eller euro med en gennemsnitlig varighed som mellemlange obligationer

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: November 2002

Risikoklasse: Lav

Benchmark: Danske Capitals danske obligationsindeks for brutto-beskattede investorer, varighed på 4 år.

Fondskode: DK0016208432

Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## LØBETIDSFORDELING



■ Korte obligationer, 15,1%
■ Mellemlange obl., 18,0%
■ Lange obligationer, 66,5%
■ Øvrige inkl. likvide, 0,4%

## NØGLETAL

Sharpe Ratio	0,49
Standardafvigelse	2,95
Tracking error	1,03
Information Ratio	-0,41
Jensen Alpha	-0,02

Sharpe Ratio (benchmark)	0,62
Standardafvigelse (benchmark)	3,05

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i 1. halvår et afkast på 0,07 pct., mens benchmark steg med 0,08 pct. Afdelingens afkast er således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark. Vores forventninger ved årets start om svagt stigende renter med store udsving på obligationsmarkederne undervejs blev til dels indfriet i første halvår.

Året startede med rentestigninger som følge af høj økonomisk global vækst. Medvirkende til de stigende renter var også Den Europæiske Centralbanks (ECB) beslutning om at hæve den ledende rente i starten af april med 0,25 procentpoint. Nationalbanken fulgte trop og hævede ligeledes udlånsrenten med 0,25 procentpoint. I løbet af foråret kom der tegn på opbremsning af økonomien samt fornyet fokus på gældsproblemerne i Sydeuropa. Renterne faldt derfor løbende gennem 2. kvartal. Halvåret endte samlet set med mindre rentestigninger i de korte obligationer og stort set uforandrede renter i de lange 10-årige statsobligationer.

Vores forventning i starten af året om svagt stigende renter holdt stik i 1. kvartal, mens renterne faldt tilbage i 2. kvartal. Samlet set er renterne dog steget lidt i 1. halvår. Afdelingens andel af realkreditobligationer bidrog positivt til det samlede afkast, hvorimod afdelingens undervægt i de lange statsobligationer bidrog negativt til afkastet.

Vi forventer, at nogle centralbanker vil stramme pengepolitikken og hæve de ledende renter yderligere. Derfor forventer vi, at renten vil ligge på et lidt højere

niveau ved årets udgang. Vi har fortsat et positivt syn på realkreditobligationer, da de forventes at give et højere afkast i et scenarie, hvor renterne siger.

Afdelingen vil fortsat følge en forsigtig investeringsstrategi med fokus på at købe obligationer med variabel rente kombineret med lange fast forrentede realkreditobligationer. Denne kombination forventer vi vil klare sig godt, hvis nationalbankerne sætter renterne yderligere op. Vi forventer at fastholde overvægten af realkreditobligationer i den kommende periode.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
100	119	123	130	

# DANSKE MELLEMLANGE OBLIGATIONER

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	78.744	74.902
Kursgevinster og tab	-64.838	110.108
Administrationsomkostninger	-12.326	-9.806
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>1.580</b>	<b>175.204</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	16.440	940
Obligationer 1)	4.537.876	4.834.164
Afledte finansielle instrumenter 1)	1	
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	11.101
Andre aktiver	46.297	47.688
<b>Aktiver i alt</b>	<b>4.600.614</b>	<b>4.893.893</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	4.376.655	4.355.870
Afledte finansielle instrumenter 1)	1	0
Unot. afledte finansielle instrumenter (REPO)	0	537.997
Mellemværende vedr. handelsafvikling	223.513	0
Anden gæld	445	26
<b>Passiver i alt</b>	<b>4.600.614</b>	<b>4.893.893</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	4.537.876	4.834.164
Øvrige finansielle instrumenter	16.440	940
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>4.554.316</b>	<b>4.835.104</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	4.355.870	
Udlodning fra sidste år	-86.404	
Emissioner i perioden	237.510	
Indløsninger i perioden	-132.406	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	505	
Periodens resultat	1.580	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>4.376.655</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	4.376.655	3.943.238
Cirkulerende kapital (t.kr.)	4.426.689	3.805.973
Indre værdi	98,87	103,61
Afkast (pct.) *)	0,07	5,01
Benchmarkafkast (pct.) *)	0,08	5,66
Acontoudlodning	1,00	-
Omkostningspct. *)	0,28	0,27
ÅOP	0,76	0,72
Kurs	99,10	104,90

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

# EJENDOMME EUROPA INDEKS

Investerer indeksbaseret i aktier i europæiske ejendomsselskaber

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Oktober 2000

Risikoklasse: Høj

Benchmark: 50% EPRA Europe Liquid 40 Cap & 50% EPRA Europa Liquid 40 ex UK Cap inkl. netto udbytte

Fondskode: DK0060046795

Porteføljerådgiver: State Street Banque S.A.

Risikorådgiver: State Street Banque S.A.

## LANDEFORDELING



Frankrig, 28,5%
Storbritannien, 18,7%
Holland, 14,9%
Sverige, 10,1%
Schweiz, 9,0%
Øvrige inkl. likvide, 18,8%

## NØGLETAL

Sharpe Ratio	-0,30
Standardafvigelse	23,29
Tracking error	1,99
Information Ratio	-1,23
Jensen Alpha	-0,21

Sharpe Ratio (benchmark)	-0,19
Standardafvigelse (benchmark)	23,42

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår 2011 et afkast på 5,53 pct., mens benchmark steg med 6,58 pct. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende og vores forventning om, at europæiske ejendomsaktier ville give et positivt afkast i perioden blev dermed indfriet.

I første halvår 2011 klarede de børsnoterede ejendomsaktier i både Storbritannien og Kontinentaleuropa sig fortsat godt med pæne afkast. I første kvartal 2011 kunne investorerne finde relativ sikkerhed i børsnoterede ejendomsaktier i Europa efter økonomiske stramminger i Asien, uro i Mellemøsten samt det katastrofale jordskælv i Japan. Efter første halvår opstod der fornyet bekymring for statsgældsrisikoen i Europa, og det betød fortsat svage aktiemarkeder. Det gjaldt dog ikke børsnoterede ejendomsaktier, som viste styrke. I Storbritannien efterspurgte investorerne kvalitetselskaber i ejendomssektoren med eksponering i London i et forsøg på at komme ind på et marked, hvor lejepri- serne stiger, hvor udlejningsprocenten er høj, og hvor der er store kapital- og likviditetsstrømme.

Afdelingens afkast var 1,05 procentpoint lavere end benchmark. Afvigelsen skyldes især, at vi på grund af placeringsreglen om max 10 pct. i et selskab var en smule undervægtet i Unibail i perioden. De vigtigste positive bidragydere til afkastet var Capital Shopping Center, Deutsche Euroshop og Fabège. Negative bidrag kom udover Unibail fra CA Immobilien Anlagen og Klepierre.

Vi forventer et fortsat volatilt, men positivt aktiemar- ked resten af året for ejendomsaktier i Storbritannien og Kontinentaleuropa. Medmindre den globale kapi- tal igen strømmer mod Asien, ventes investorerne at investere yderligere i ejendomselskaber eksponeret mod London og herudover vælge stærkere europæiske ejendomsmarkeder som f.eks. Sverige, Frankrig, Tysk- land og Schweiz. Især peger meget mod fortsat bedring i de fundamentale driftsforhold for ejendomssektoren i London. Andelen af ledige kontorlokaler er mindre end 8 pct., og lejepri- serne ventes også i 2. halvår 2011 at stige med 10 pct. I Kontinentaleuropa kan en mulig løsning på statsgældsproblemerne og dermed en for- bedring af de fundamentale driftsforhold for ejendoms- sektoren understøtte den aktuelle værdiansættelse. Omvendt kan en forværring skabe yderligere usikker- hed om værdiansættelsen. Afdelingen ventes fortsat at følge afkastet for sit benchmark.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Inve- steringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
127	101	81	138	176



## EJENDOMME EUROPA INDEKS

### Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	681	3.070
Kursgevinster og tab	746	-3.799
Administrationsomkostninger	-168	-386
Resultat før skat	1.259	-1.115
Rente- og udbytteskat	-81	-315
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>1.178</b>	<b>-1.430</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	103	169
Kapitalandele 1)	14.284	30.688
Andre aktiver	2.206	2.212
<b>Aktiver i alt</b>	<b>16.593</b>	<b>33.069</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	16.510	32.979
Anden gæld	83	90
<b>Passiver i alt</b>	<b>16.593</b>	<b>33.069</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	14.284	30.688
Øvrige finansielle instrumenter	103	169
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>14.387</b>	<b>30.857</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	32.979	
Udlodning fra sidste år	-1.566	
Emissioner i perioden	579	
Indløsninger i perioden	-16.664	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	4	
Periodens resultat	1.178	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>16.510</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	16.510	66.892
Cirkulerende kapital (t.kr.)	13.559	66.635
Indre værdi	121,76	100,39
Afkast (pct.) *)	5,53	-2,17
Benchmarkafkast (pct.) *)	6,58	-2,02
Omkostningspct. *)	0,66	0,56
ÅOP	1,60	1,77
Kurs	121,70	100,00

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

# EUROPA

Investering bredt i europæiske aktier

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: Juni 1989  
Risikoklasse: Høj  
Benchmark: MSCI Europa Cap inkl udbytter  
Fondskode: DK0010252956  
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S  
Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## BRANCHEFORDELING



Finans, 18,8%
Konsumentvarer, 18,6%
Industri, 15,1%
Energi, 12,1%
Sundhedspleje, 11,7%
Øvrige inkl. likvide, 23,7%

## NØGLETAL

Sharpe Ratio	-0,12
Standardafvigelse	19,57
Tracking error	4,99
Information Ratio	0,19
Jensen Alpha	0,09

Sharpe Ratio (benchmark)	-0,19
Standardafvigelse (benchmark)	17,35

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår 2011 et afkast på -0,01 pct., mens benchmark steg 1,00 pct. Afdelingens afkast var ikke tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark og vores moderat positive forventninger til aktiemarkederne ved indgangen til året er kun delvist blevet indfriet.

De europæiske aktier endte stort set halvåret uforandret, men havde udsving i størrelsesordenen +/- 5 pct. undervejs. Gode regnskaber påvirkede markederne positivt, mens jordskælvet i Japan, svage økonomiske nøgletal i slutningen af halvåret og statsgældsproblemerne i Sydeuropa trak markederne ned. Sektoren Sundhed klarede sig bedst, mens Materialer klarede sig værst, men de fleste sektorer havde afkast tæt på markedets.

Afdelingens afkast var 1,01 procentpoint lavere end stigningen i benchmark. Vi tabte især performance på tre aktier, som alle faldt mere end 25 pct. Det drejer sig om italienske Maire Tecnimont, schweiziske Gategroup og finske Nokia. Omvendt var der positive bidrag til performance fra vores aktier indenfor forbrugsgoder og sundhed samt fra fravalgte aktier indenfor materialer, som hører til de mest økonomisk følsomme, herunder mineaktier.

Vi imødeser et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Statsgældsproblemerne

i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

Afdelingens største overvægt ved udgangen af første halvår er i stabile forbrugsselskaber og udvalgte selskaber indenfor industri, energi og materialer, som på lang sigt vil nyde godt af en positiv udvikling i Asien og andre lande på de nye markeder. Til gengæld er der undervægt i banker og andre selskaber på tværs af sektorer, som er særligt sårbare i forhold til skærpet offentlig regulering og politikernes bestræbelser på at forbedre de offentlige balancer.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
115	96	102	138	99

# EUROPA

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	17.239	14.905
Kursgevinster og tab	-11.988	-21.965
Administrationsomkostninger	-5.017	-4.740
Resultat før skat	234	-11.800
Rente- og udbytteskat	-1.717	-1.436
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-1.483</b>	<b>-13.236</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	6.591	5.584
Kapitalandele 1)	663.648	689.204
Andre aktiver	8.371	8.664
<b>Aktiver i alt</b>	<b>678.610</b>	<b>703.452</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	678.467	702.654
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	692
Anden gæld	143	106
<b>Passiver i alt</b>	<b>678.610</b>	<b>703.452</b>
<b>Note 1: Finansielle instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	663.648	689.204
Øvrige finansielle instrumenter	6.591	5.584
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>670.239</b>	<b>694.788</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	702.654	
Udlodning fra sidste år	-10.768	
Emissioner i perioden	57.680	
Indløsninger i perioden	-69.774	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	158	
Periodens resultat	-1.483	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>678.467</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	678.467	648.697
Cirkulerende kapital (t.kr.)	703.972	760.903
Indre værdi	96,38	85,25
Afkast (pct.) *)	-0,01	-2,24
Benchmarkafkast (pct) *)	1,00	-2,34
Omkostningspct. *)	0,70	0,71
ÅOP	1,77	1,65
Kurs	96,00	85,90

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

# EUROPA BÆREDYGTIG INDEKS

Investerer indeksbaseret i bæredygtige europæiske aktier

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Oktober 2002

Risikoklasse: Høj

Benchmark: Dow Jones Stoxx Sustainability Index ex All ex Nuclear inkl. udbytte

Fondskode: DK0010290535

Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## BRANCHEFORDELING



Finans, 25,9%
Konsumentvarer, 13,8%
Sundhedspleje, 13,6%
Energi, 10,3%
Industri, 9,4%
Øvrige inkl. likvide, 27,0%

## NØGLETAL

Sharpe Ratio	-0,33
Standardafvigelse	17,19
Tracking error	1,71
Information Ratio	-0,76
Jensen Alpha	-0,13

Sharpe Ratio (benchmark)	-0,25
Standardafvigelse (benchmark)	17,72

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår 2011 et positivt afkast på 0,70 pct., medens benchmarket steg 1,46 pct. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark og indfriele vores moderat positive forventninger.

De europæiske aktier endte stort set halvåret uforandret, men havde udsving i størrelsesordenen +/- 5 pct. undervejs. Gode regnskaber påvirkede markederne positivt, mens jordskælvet i Japan, svage økonomiske nøgletal i slutningen af halvåret og statsgældsproblemerne i Sydeuropa trak markederne ned. Sektoren Sundhed klarede sig bedst, mens Materialer klarede sig værst, men de fleste sektorer havde afkast tæt på markedets.

Afdelingens afkast var 0,76 procentpoint lavere end benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem afdelingens afkast og udviklingen i benchmark.

Vi imødeser et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Statsgældsproblemerne i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan

hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
109	98	86	115	

# EUROPA BÆREDYGTIG INDEKS

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	1.611	3.188
Kursgevinster og tab	-683	-4.792
Administrationsomkostninger	-424	-717
Resultat før skat	504	-2.321
Rente- og udbytteskat	-108	-273
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>396</b>	<b>-2.594</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	432	692
Kapitalandele 1)	44.010	56.233
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	645
Andre aktiver	1.294	1.402
<b>Aktiver i alt</b>	<b>45.736</b>	<b>58.972</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	45.612	58.969
Anden gæld	124	3
<b>Passiver i alt</b>	<b>45.736</b>	<b>58.972</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	44.010	56.233
Øvrige finansielle instrumenter	432	692
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>44.442</b>	<b>56.925</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	58.969	
Udlodning fra sidste år	-1.318	
Emissioner i perioden	315	
Indløsninger i perioden	-12.764	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	14	
Periodens resultat	396	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>45.612</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue	45.612	78.628
Cirkulerende kapital (t.kr.)	46.019	84.879
Indre værdi	99,12	92,64
Afkast [pct.] *)	0,71	0,25
Benchmarkafkast [pct] *)	1,46	0,34
Omkostningspct. *) **)	0,80	0,63
ÅOP	1,55	1,51
Kurs	99,30	92,90

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

\*\*) Stigningen i omkostningsprocenten 1. halvår 2011 tilskrives fusionsomkostning

# EUROPA FOKUS

Investerer fokuseret i europæiske aktier

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Juli 1998

Risikoklasse: Høj

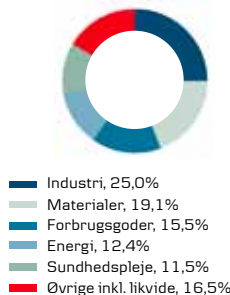
Benchmark: MSCI Europa Cap inkl. Udbytte

Fondskode: DK0010245901

Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## BRANCHEFORDELING



## NØGLETAL

Sharpe Ratio	-0,23
Standardafvigelse	20,66
Tracking error	3,51
Information Ratio	-0,07
Jensen Alpha	-0,02

Sharpe Ratio (benchmark)	-0,23
Standardafvigelse (benchmark)	19,47

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår 2011 et afkast på 0,89 pct., mens benchmark steg 1,00 pct. Afdelingens afkast var tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men vores moderat positive forventninger til aktiemarkederne ved indgangen til året er kun delvist blevet indfriet.

De europæiske aktier endte stort set halvåret uforandret, men havde udsving i størrelsesordenen +/- 5 pct. undervejs. Gode regnskaber påvirkede markederne positivt, mens jordskælvet i Japan, svage økonomiske nøgletal i slutningen af halvåret og statsgældsproblemerne i Sydeuropa trak markederne ned. Sektoren Sundhed klarede sig bedst, mens Materialer klarede sig værst, men de fleste sektorer havde afkast tæt på markedets.

Afdelingens afkast var 0,11 procentpoint lavere end stigningen i benchmark. På sektor niveau var der især positive bidrag til performance fra sundhed, materialer, og stabilt forbrug, hvor vores aktievalg generelt bidrog positivt. Specielt positionerne i Grifols, der steg 36 pct., Synthés, der steg 23 pct. og GEA, der steg 16 pct. bidrog positivt. Omvendt havde vi negative bidrag fra Maire Technimont, der faldt 61 pct. og Pandora, der faldt 53 pct.

Vi imødeser et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Statsgældsproblemerne

i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

Afdelingens største overvægt ved udgangen af første halvår er i udvalgte kvalitetsselskaber inden for industri, stabile forbrugsselskaber og udvalgte selskaber indenfor industri, cyklisk forbrug og energi. Den største undervægt vil fortsat være inden for finanssektoren. Vi vil som i første halvår af 2011 fokusere på det enkelte selskabs karakteristika. Stærke markedspositioner, pricing power og selskabets evne til at generere cash flow er afgørende for vores selskabsudvælgelse. Faktorer, vi mener, er endnu mere afgørende i det nuværende markedsscenarie, hvor vi forventer, at en polarisering indenfor forskellige industrier vil fortsætte. I dette miljø ser vi fortsat en række gode investeringsmuligheder.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
120	93	91	124	84

# EUROPA FOKUS

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	14.956	20.908
Kursgevinster og tab	-1.340	-95.092
Administrationsomkostninger	-5.960	-5.293
Resultat før skat	7.656	-79.477
Rente- og udbytteskat	-1.806	-3.816
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>5.850</b>	<b>-83.293</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	18.434	20.755
Kapitalandele 1)	720.506	649.669
Mellemværende vedr. handelsafvikling	6.631	6.177
Andre aktiver	4.025	3.083
<b>Aktiver i alt</b>	<b>749.596</b>	<b>679.684</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	746.049	679.616
Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.428	0
Anden gæld	119	68
<b>Passiver i alt</b>	<b>749.596</b>	<b>679.684</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	720.506	649.669
Øvrige finansielle instrumenter	18.434	20.755
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>738.940</b>	<b>670.424</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	679.616	
Udlodning fra sidste år	-7.787	
Emissioner i perioden	94.265	
Indløsninger i perioden	-26.237	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	342	
Periodens resultat	5.850	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>746.049</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	746.049	587.891
Cirkulerende kapital (t.kr.)	857.084	797.885
Indre værdi	87,05	73,68
Afkast (pct.) *)	0,89	-11,73
Benchmarkafkast (pct) *)	1,00	-11,00
Omkostningspct. *)	0,78	0,80
ÅOP	1,99	1,73
Kurs	86,25	73,45

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

# EUROPA FOKUS - AKKUMULERENDE KL

Investerer fokuseret i europæiske aktier

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: Juni 2010

Risikoklasse: Høj

Benchmark: MSCI Europe Cap inkl. udbytter

Fondskode: DK0060229011

Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## BRANCHEFORDELING



Industri, 25,0%
Materialer, 19,0%
Forbrugsgoder, 15,4%
Energi, 12,3%
Sundhedspleje, 11,4%
Øvrige inkl. likvide, 16,9%

Afdelingen gav i første halvår 2011 et afkast på 0,91 pct., mens benchmark steg 1,00 pct. Afdelingens afkast var tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men vores moderat positive forventninger til aktiemarkederne ved indgangen til året er kun delvist blevet indfriet.

De europæiske aktier endte stort set halvåret uforandret, men havde udsving i størrelsesordenen +/- 5 pct. undervejs. Gode regnskaber påvirkede markederne positivt, mens jordskælvet i Japan, svage økonomiske nøgletal i slutningen af halvåret og statsgældsproblemerne i Sydeuropa trak markederne ned. Sektoren Sundhed klarede sig bedst, mens Materialer klarede sig værst, men de fleste sektorer havde afkast tæt på markedets.

Afdelingens afkast var 0,09 procentpoint lavere end stigningen i benchmark. På sektor niveau var der især positive bidrag til performance fra sundhed, materialer, og stabilt forbrug, hvor vores aktievalg generelt bidrog positivt. Specielt positionerne i Grifols, der steg 36 pct., Synthés, der steg 23 pct. og GEA, der steg 16 pct. bidrog positivt. Omvendt havde vi negative bidrag fra Maire Technimont, der faldt 61 pct. og Pandora, der faldt 53 pct.

Vi imødeser et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Statsgældsproblemerne

i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

Afdelingens største overvægt ved udgangen af første halvår er i udvalgte kvalitetsselskaber inden for industri, stabile forbrugsselskaber og udvalgte selskaber indenfor industri, cyklisk forbrug og energi. Den største undervægt vil fortsat være inden for finanssektoren. Vi vil som i første halvår af 2011 fokusere på det enkelte selskabs karakteristika. Stærke markedspositioner, pricing power og selskabets evne til at generere cash flow er afgørende for vores selskabsudvælgelse. Faktorer, vi mener, er endnu mere afgørende i det nuværende markedsscenarie, hvor vi forventer at en polarisering indenfor forskellige industrier vil fortsætte. I dette miljø ser vi fortsat en række gode investeringsmuligheder.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringer i markederne" og "Risici samt risikostyring".

DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
122				



# EUROPA FOKUS - AKKUMULERENDE KL

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>02.06.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	17.959	15
Kursgevinster og tab	-369	-11.160
Administrationsomkostninger	-7.109	-152
Resultat før skat	10.481	-11.297
Rente- og udbytteskat	-2.300	-2
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>8.181</b>	<b>-11.299</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	25.555	23.270
Kapitalandele 1)	886.702	776.328
Mellemværende vedr. handelsafvikling	8.875	4.517
Andre aktiver	1.681	59
<b>Aktiver i alt</b>	<b>922.813</b>	<b>804.174</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	918.080	804.174
Mellemværende vedr. handelsafvikling	4.689	0
Anden gæld	44	0
<b>Passiver i alt</b>	<b>922.813</b>	<b>804.174</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	886.702	776.328
Øvrige finansielle instrumenter	25.555	23.270
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>912.257</b>	<b>799.598</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	804.174	
Emissioner i perioden	122.699	
Indløsninger i perioden	-17.345	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	371	
Periodens resultat	8.181	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>918.080</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	918.080	333.952
Cirkulerende kapital (t.kr.)	752.230	335.130
Indre værdi	122,05	99,65
Afkast (pct.) *)	0,91	-0,35
Benchmarkafkast (pct) *)	1,00	-
Omkostningspct. *)	0,78	0,80
ÅOP	1,95	2,00
Kurs	121,00	100,40

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten, hvor afkastet er opgjort for perioden 2/6 - 31/12-2010, og hvor omkostningsprocenten er omregnet til helår.

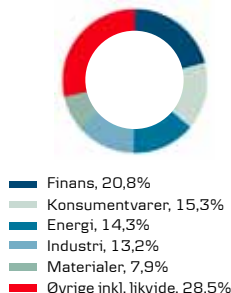
# EUROPA HØJT UDBYTTE

Investerer i europæiske aktier med forventet høj udbytteevne

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: Oktober 2003  
Risikoklasse: Middel  
Benchmark: Intet benchmark  
Fondskode: DK0016253651  
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S  
Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## BRANCHEFORDELING



## NØGLETAL

Sharpe Ratio -0,08  
Standardafvigelse 16,72

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår 2011 et afkast på 0,68 pct., mens de europæiske aktiemarkeder steg 1,00 pct. Afdelingens afkast var tilfredsstillende i forhold til markedsudviklingen, men vores moderat positive forventninger til aktiemarkederne ved indgangen til året er kun delvist blevet indfriet.

De europæiske aktier endte stort set halvåret uforandret, men havde udsving i størrelsesordenen +/- 5 pct. undervejs. Gode regnskaber påvirkede markederne positivt, mens jordskælvet i Japan, svage økonomiske nøgletal i slutningen af halvåret og statsgældsproblemerne i Sydeuropa trak markederne ned. Sektoren Sundhed klarede sig bedst, mens Materialer klarede sig dårligst, men de fleste sektorer havde afkast tæt på markedets.

Afdelingens afkast var 0,32 procentpoint lavere end stigningen i markedet. Der var især positive bidrag fra vores materiale-aktier, hvor tyske BASF og østrigske Voestalpine steg henholdsvis 12 og 16 pct. samt fra vores investeringer i forsyning og finans. Omvendt var der specielt negative bidrag fra tre aktier, som faldt mellem 17 og 36 pct. Det drejer sig om hollandske Fugro, spanske Mediaset Espanã (tidligere Telecinco) og finske Nokia.

Vi imødeser et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Statsgældsproblemerne

i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

Afdelingens største overvægte ved udgangen af første halvår vil indtil videre fortsat være i Energi og udvalgte selskaber indenfor Telekommunikation, Forsikring og Stabilt Forbrug. Porteføljen er undervægtet i cykliske forbrugsselskaber, markedsfølsomme finansaktier og sundhedsaktier. Vi vil fortsat have en lidt anderledes landefordeling i porteføljen end markedet på grund af vores fokus på udbytte.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
117	107	107	161	

# EUROPA HØJT UDBYTTE

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	105.494	133.865
Kursgevinster og tab	-50.615	-287.569
Administrationsomkostninger	-26.395	-31.906
Resultat før skat	28.484	-185.610
Rente- og udbytteskat	-12.514	-17.645
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>15.970</b>	<b>-203.255</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	50.377	146.645
Kapitalandele 1)	3.133.778	3.202.613
Mellemværende vedr. handelsafvikling	19.662	5.755
Andre aktiver	4.450	15.472
<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.208.267</b>	<b>3.370.485</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	3.205.389	3.369.526
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.618	923
Anden gæld	260	36
<b>Passiver i alt</b>	<b>3.208.267</b>	<b>3.370.485</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	3.133.778	3.202.613
Øvrige finansielle instrumenter	50.377	146.645
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>3.184.155</b>	<b>3.349.258</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	3.369.526	
Udlodning fra sidste år	-71.030	
Emissioner i perioden	106.086	
Indløsninger i perioden	-215.287	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	124	
Periodens resultat	15.970	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>3.205.389</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	3.205.389	3.682.226
Cirkulerende kapital (t.kr.)	2.492.701	3.272.500
Indre værdi	128,59	112,52
Afkast [pct.] *)	0,68	-4,95
Omkostningspct. *)	0,79	0,79
ÅOP	1,99	1,78
Kurs	127,30	-

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

# EUROPA HØJT UDBYTTE - AKKUMULERENDE

Investerer i europæiske aktier med forventet høj udbytteevne

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: Februar 2007

Risikoklasse: Høj

Benchmark: Intet benchmark

Fondskode: DK0060058618

Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## LANDEFORDELING



Storbritannien, 25,0%  
Frankrig, 12,4%  
Italien, 10,8%  
Holland, 8,7%  
Tyskland, 8,1%  
Øvrige inkl. likvide, 35,0%

## NØGLETAL

Sharpe Ratio -0,23  
Standardafvigelse 17,57

Måleperiode: Feb. 2007 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår 2011 et afkast på 0,65 pct., mens de europæiske aktiemarkeder steg 1,00 pct. Afdelingens afkast var tilfredsstillende i forhold til markedsudviklingen, men vores moderat positive forventninger til aktiemarkederne ved indgangen til året er kun delvist blevet indfriet.

De europæiske aktier endte stort set halvåret uforandret, men havde udsving i størrelsesordenen +/- 5 pct. undervejs. Gode regnskaber påvirkede markederne positivt, mens jordskælvet i Japan, svage økonomiske nøgletal i slutningen af halvåret og statsgældsproblemerne i Sydeuropa trak markederne ned. Sektoren Sundhed klarede sig bedst, mens Materialer klarede sig dårligst, men de fleste sektorer havde afkast tæt på markedets.

Afdelingens afkast var 0,35 procentpoint lavere end stigningen i markedet. Der var især positive bidrag fra vores materiale-aktier, hvor tyske BASF og østrigske Voestalpine steg henholdsvis 12 og 16 pct. samt fra vores investeringer i forsyning og finans. Omvendt var der specielt negative bidrag fra tre aktier, som faldt mellem 17 og 36 pct. Det drejer sig om hollandske Fugro, spanske Mediaset Espanã (tidligere Telecinco) og finske Nokia.

Vi imødeser et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Statsgældsproblemerne

i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

Afdelingens største overvægte ved udgangen af 1. halvår vil indtil videre fortsat være i Energi og udvalgte selskaber indenfor Telekommunikation, Forsikring og Stabilt Forbrug. Porteføljen er undervægtet i cykliske forbrugsselskaber, markedsfølsomme finansaktier og sundhedsaktier. Vi vil fortsat have en lidt anderledes landefordeling i porteføljen end markedet på grund af vores fokus på udbytte.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
117	107			

## EUROPA AKTIER HØJT UDBYTTE - AKKUMULERENDE

### Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1 - 30.06.11</b>	<b>1.1 - 30.06.10</b>
Renter og udbytter	46.465	40.524
Kursgevinster og tab	-14.597	-86.852
Administrationsomkostninger	-10.848	-9.649
Resultat før skat	21.020	-55.977
Rente- og udbytteskat	-5.673	-5.537
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>15.347</b>	<b>-61.514</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	17.567	58.031
Kapitalandele 1)	1.388.377	1.247.332
Mellemværende vedr. handelsafvikling	373	0
Andre aktiver	9.050	5.875
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.415.367</b>	<b>1.311.238</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	1.413.574	1.308.956
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.703	2.262
Anden gæld	90	20
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.415.367</b>	<b>1.311.238</b>
<b>Note 1: Finansielle instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.388.377	1.247.332
Øvrige finansielle instrumenter	17.567	58.031
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.405.944</b>	<b>1.305.363</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	1.308.956	
Emissioner i perioden	174.115	
Indløsninger i perioden	-84.860	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	16	
Periodens resultat	15.347	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.413.574</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.413.574	1.165.197
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.564.954	1.504.955
Indre værdi	90,33	77,42
Afkast (pct.) *)	0,65	-4,97
Omkostningspct. *)	0,77	0,78
ÅOP	1,98	1,82
Kurs	89,40	77,20

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

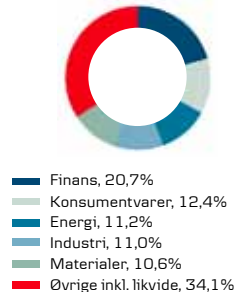
# EUROPA INDEKS

Investerer indeksbaseret i europæiske aktier

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: September 1984  
Risikoklasse: Middel  
Benchmark: MSCI Europe Cap inkl. udbytter  
Fondskode: DK0010266311  
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S  
Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## BRANCHEFORDELING



## NØGLETAL

Sharpe Ratio	-0,21
Standardafvigelse	16,93
Tracking error	0,63
Information Ratio	-0,47
Jensen Alpha	-0,03

Sharpe Ratio (benchmark)	-0,19
Standardafvigelse (benchmark)	17,35

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår 2011 et afkast på 0,85 pct., mens benchmark steg med 1,00 pct. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark og indfrie til dels vores positive forventninger.

De europæiske aktier endte stort set halvåret uforandret, men havde udsving i størrelsesordenen + - 5 pct. undervejs. Gode regnskaber påvirkede markederne positivt, mens jordskælvet i Japan, svage økonomiske nøgletal i slutningen af halvåret og statsgældsproblemerne i Sydeuropa trak markederne ned. Sektoren Sundhed klarede sig bedst, mens Materialer klarede sig værst, men de fleste sektorer havde afkast tæt på markedets.

Afdelingens afkast var 0,15 procentpoint lavere end stigningen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem afdelingens afkast og udviklingen i benchmark.

Vi imødeser et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Statsgældsproblemerne i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan

hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
114	102	96	130	96

# EUROPA INDEKS

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	9.742	8.687
Kursgevinster og tab	-4.307	-13.691
Administrationsomkostninger	-1.028	-1.753
Resultat før skat	4.407	-6.757
Rente- og udbytteskat	-894	-866
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>3.513</b>	<b>-7.623</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	1.258	479
Kapitalandele 1)	289.096	339.329
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.154	684
Andre aktiver	3.184	3.087
<b>Aktiver i alt</b>	<b>294.692</b>	<b>343.579</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	293.647	342.857
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.018	702
Anden gæld	27	20
<b>Passiver i alt</b>	<b>294.692</b>	<b>343.579</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.09</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	289.096	339.329
Øvrige finansielle instrumenter	1.258	479
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>290.354</b>	<b>339.808</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	342.857	
Udlodning fra sidste år	-7.364	
Emissioner i perioden	37.053	
Indløsninger i perioden	-82.630	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	218	
Periodens resultat	3.513	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>293.647</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue	293.647	325.765
Cirkulerende kapital (t.kr.)	425.971	528.142
Indre værdi	68,94	61,68
Afkast [pct.] *)	0,85	-2,52
Benchmarkafkast [pct] *)	1,00	-2,34
Omkostningspct. *)	0,30	0,53
ÅOP	0,87	1,30
Kurs	68,10	61,50

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

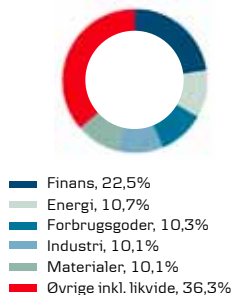
# EUROPA INDEKS BNP

Investerer indeksbaseret i henhold til et BNP-vægtet indeks i europæiske aktier

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: Juni 1989  
Risikoklasse: Høj  
Benchmark: MSCI Europe BNP inkl. udbytter  
Fondskode: DK0015737563  
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S  
Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## BRANCHEFORDELING



## NØGLETAL

Sharpe Ratio	-0,23
Standardafvigelse	18,71
Tracking error	0,54
Information Ratio	-0,47
Jensen Alpha	-0,03

Sharpe Ratio (benchmark)	-0,21
Standardafvigelse (benchmark)	19,00

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår 2011 et afkast på 2,28 pct., mens benchmark steg med 2,35 pct. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark og indfrie til dels vores positive forventninger.

De europæiske aktier endte stort set halvåret uforandret, men havde udsving i størrelsesordenen + - 5 pct. undervejs. Gode regnskaber påvirkede markederne positivt, mens jordskælvet i Japan, svage økonomiske nøgletal i slutningen af halvåret og statsgældsproblemerne i Sydeuropa trak markederne ned. Sektoren Sundhed klarede sig bedst, mens Materialer klarede sig værst, men de fleste sektorer havde afkast tæt på markedets.

Afdelingens afkast var 0,07 procentpoint lavere end stigningen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem afdelingens afkast og udviklingen i benchmark.

Vi imødeser et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Statsgældsproblemerne i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan

hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
115	96	93	131	106



# EUROPA INDEKS BNP

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	23.471	22.971
Kursgevinster og tab	-5.869	-65.260
Administrationsomkostninger	-2.053	-4.521
Resultat før skat	15.549	-46.810
Rente- og udbytteskat	-2.724	-3.069
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>12.825</b>	<b>-49.879</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	8.303	1.628
Kapitalandele 1)	458.058	672.303
Mellemværende vedr. handelsafvikling	22.438	
Andre aktiver	6.760	6.159
<b>Aktiver i alt</b>	<b>495.559</b>	<b>680.090</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	469.219	680.062
Mellemværende vedr. handelsafvikling	26.294	0
Anden gæld	46	28
<b>Passiver i alt</b>	<b>495.559</b>	<b>680.090</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	458.058	672.303
Øvrige finansielle instrumenter	8.303	1.628
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>466.361</b>	<b>673.931</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	680.062	
Udlodning fra sidste år	-13.646	
Emissioner i perioden	4.016	
Indløsninger i perioden	-214.152	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	114	
Periodens resultat	12.825	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>469.219</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	469.219	777.690
Cirkulerende kapital (t.kr.)	178.825	333.142
Indre værdi	262,39	233,44
Afkast (pct.) *)	2,28	-5,95
Benchmarkafkast (pct) *)	2,35	-5,67
Omkostningspct. *)	0,31	0,53
ÅOP	0,87	1,35
Kurs	260,30	234,80

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

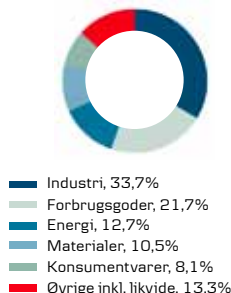
# EUROPA SMALL CAP

Investerer fokuseret i aktier i mindre og mellemstore europæiske selskaber

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: Maj 1999  
Risikoklasse: Høj  
Benchmark: MSCI Europa Small Cap inkl. udbytter  
Fondskode: DK0060046019  
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S  
Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## BRANCHEFORDELING



## NØGLETAL

Sharpe Ratio	0,19
Standardafvigelse	23,86
Tracking error	7,81
Information Ratio	0,75
Jensen Alpha	0,50

Sharpe Ratio (benchmark)	-0,06
Standardafvigelse (benchmark)	22,59

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår 2011 et afkast på -4,59 pct., mens benchmark faldt med 1,18 pct. Afkastet var således ikke tilfredsstillende i forhold til udviklingen i afdelingens benchmark.

De europæiske small cap aktier endte halvåret med et fald på 1,18 pct. Gode regnskaber påvirkede markerne positivt, mens jordskælvet i Japan, svage økonomiske nøgletal i slutningen af halvåret og statsgældsproblemerne i Sydeuropa trak markerne ned. Indenfor small cap var det især forsyningssektoren, som klarede sig godt med en stigning på 7,00 pct., mens energi var den dårligste sektor med et fald på 12,00 pct. En række olieserviceselskaber blev mod slutningen af halvåret trukket ned på grund af faldende oliepris. De europæiske small cap aktier klarede sig lidt dårligere end large cap i første halvår.

Afdelingens afkast var 3,41 procentpoint lavere end benchmarkets fald. Specielt to aktier indenfor industri – italienske Maire Technomont og belgiske Bekaert – trak ned med fald på 61 og 38 pct. Med et fald på 51 pct. bidrog den danske smykkeproducent Pandora også negativt til afdelingens performance. På den positive side steg den spanske blodplasmaproducent Grifols med 36 pct. En række selskaber indenfor industri og råvarer bidrog ligeledes positivt til afdelingens afkast. Dette omfatter bl.a. de to industriselskaber TKH og GEA, der steg med henholdsvis 16 og 15 pct.

Vi imødeser et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekom-

mer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Statsgældsproblemerne i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

Vi vil fortsat fokusere på det enkelte selskabs karakteristika. Stærke markedspositioner, pricing power og selskabets evne til at generere cash flow er afgørende for vores selskabsudvælgelse.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringer i markederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
129	125	145	239	216

# EUROPA SMALL CAP

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	24.060	16.732
Kursgevinster og tab	-84.273	27.777
Administrationsomkostninger	-12.823	-7.149
Resultat før skat	-73.036	37.360
Rente- og udbytteskat	-2.247	-1.575
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-75.283</b>	<b>35.785</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	16.890	69.536
Kapitalandele 1)	1.539.978	1.538.349
Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.623	13.577
Andre aktiver	5.332	2.856
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.565.823</b>	<b>1.624.318</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	1.554.004	1.610.518
Mellemværende vedr. handelsafvikling	11.697	13.761
Anden gæld	122	39
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.565.823</b>	<b>1.624.318</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.539.978	1.538.349
Øvrige finansielle instrumenter	16.890	69.536
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.556.868</b>	<b>1.607.885</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	1.610.518	
Emissioner i perioden	36.526	
Indløsninger i perioden	-17.863	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	106	
Periodens resultat	-75.283	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.554.004</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.554.004	1.191.155
Cirkulerende kapital (t.kr.)	837.016	825.360
Indre værdi	185,66	144,32
Afkast (pct.) *)	-4,59	8,30
Benchmarkafkast (pct) *)	-1,18	4,40
Omkostningspct. *)	0,79	0,74
ÅOP	1,98	1,81
Kurs	184,80	-

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

# EUROPA VALUTASIKRET - AKKUMULERENDE

Investerer bredt i europæiske aktier. Hovedparten af afdelingens investeringer vil være i eller vil blive afdækket mod DKK eller euro

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: December 2004

Risikoklasse: Høj

Benchmark: MSCI Europe inkl. nettoudbytte hedget til DKK

Fondskode: DK0016290265

Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## BRANCHEFORDELING



Finans, 18,7%
Konsumentvarer, 18,4%
Industri, 15,0%
Energi, 12,0%
Sundhedspleje, 11,6%
Øvrige inkl. likvide, 24,3%

## NØGLETAL

Sharpe Ratio	-0,12
Standardafvigelse	19,71
Tracking error	4,71
Information Ratio	-0,02
Jensen Alpha	-0,01

Sharpe Ratio (benchmark)	-0,13
Standardafvigelse (benchmark)	17,53

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår 2011 et afkast på 1,01 pct., mens benchmark steg 2,41 pct. Afdelingens afkast var ikke tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, og vores moderat positive forventninger til aktiemarkederne ved indgangen til året er kun delvist blevet indfriet.

De europæiske aktier endte stort set halvåret uforandret, men havde udsving i størrelsesordenen +/- 5 pct. undervejs. Gode regnskaber påvirkede markederne positivt, mens jordskælvet i Japan, svage økonomiske nøgletal i slutningen af halvåret og statsgældsproblemerne i Sydeuropa trak markederne ned. Sektoren Sundhed klarede sig bedst, mens Materialer klarede sig værst, men de fleste sektorer havde afkast tæt på markedets.

Afdelingens afkast var 1,40 procentpoint lavere end stigningen i benchmark. Der var positive bidrag til performance fra aktier inden for forbrugsgoder og sundhed samt fra fravalgte aktier indenfor materialer, som hører til de mest økonomisk følsomme, herunder mineaktier. Omvendt tabte vi performance på især tre aktier, som alle faldt mere end 25 pct. Det drejer sig om italienske Maire Tecnimont, schweiziske Gategroup og finske Nokia.

Vi imødeser et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Statsgældsproblemerne

i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

Afdelingens største overvægt ved udgangen af første halvår er i stabile forbrugsselskaber og udvalgte selskaber indenfor industri, energi og materialer, som på lang sigt vil nyde godt af en positiv udvikling i Asien og andre lande på de nye markeder. Til gengæld er der undervægt i banker og andre selskaber på tværs af sektorer, som er særligt sårbare i relation til skærpet offentlig regulering og politikernes bestræbelser på at forbedre de offentlige balancer.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
116	95	102		

## EUROPA VALUTASIKRET - AKKUMULERENDE

### Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	13.436	10.633
Kursgevinster og tab	-4.372	-31.635
Administrationsomkostninger	-3.734	-3.306
Resultat før skat	5.330	-24.308
Rente- og udbytteskat	-1.358	-1.073
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>3.972</b>	<b>-25.381</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	6.217	4.807
Kapitalandele 1)	548.218	453.653
Afledte finansielle instrumenter 1)	4.425	2.798
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.837	0
Andre aktiver	5.093	4.603
<b>Aktiver i alt</b>	<b>565.790</b>	<b>465.861</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	565.311	462.478
Afledte finansielle instrumenter 1)	450	3.380
Anden gæld	29	3
<b>Passiver i alt</b>	<b>565.790</b>	<b>465.861</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	548.218	453.653
Øvrige finansielle instrumenter	10.192	4.225
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>558.410</b>	<b>457.878</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	462.478	
Emissioner i perioden	141.438	
Indløsninger i perioden	-42.899	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	322	
Periodens resultat	3.972	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>565.311</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	565.311	400.929
Cirkulerende kapital (t.kr.)	416.153	342.425
Indre værdi	135,84	117,08
Afkast [pct.] *)	1,01	-5,95
Benchmarkafkast [pct] *)	2,41	-6,75
Omkostningspct. *)	0,68	0,72
ÅOP	1,78	1,74
Kurs	135,40	117,30

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

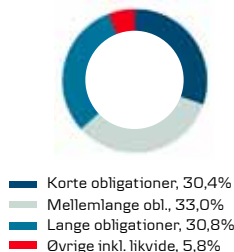
# EUROPÆISKE OBLIGATIONER

Investerer i obligationer udstedt i euro eller anden europæisk valuta, undtagen danske kroner. Der kan endvidere investeres op til 25 pct. af formuen i investment grade-obligationer denomineret i ikke-europæiske valutaer.

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: Marts 1999  
Risikoklasse: Lav  
Benchmark: Barclays Capital Euro Aggregate 500 MM Index  
Fondskode: DK0016014079  
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S  
Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## LØBETIDSFORDELING



## NØGLETAL

Sharpe Ratio	0,06
Standardafvigelse	4,58
Tracking error	3,43
Information Ratio	-0,24
Jensen Alpha	-0,07

Sharpe Ratio (benchmark)	0,34
Standardafvigelse (benchmark)	3,25

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i 1. halvår 2011 et afkast på 1,09 pct. mens benchmark steg med 0,61 pct. Afdelingens afkast var meget tilfredsstillende. I overensstemmelse med vores forventninger ved årsskiftet gav virksomhedsobligationer et højere afkast end højt ratede statsobligationer.

Første kvartal var præget af rentestigninger og indsnævring af kreditspændene, mens udviklingen var stik modsat i andet kvartal. For halvåret som helhed blev slutresultatet relativt store rentestigninger på 0,5-1 pct. i den korte mellemlange ende af den tyske statsrentekurve, mens der kun var marginale stigninger i de lange renter. For investment grade virksomhedsobligationer blev kreditspændene i gennemsnit indsnævret med 0,25 procentpoint.

Afdelingens afkast var 0,48 procentpoint højere end stigningen i benchmark. Overvægten i virksomhedsobligationer samt papirvalget inden for dette segment stod for langt størstedelen af merafkastet. Der var dog også positive bidrag fra papirvalget inden for statsobligationer og realkreditobligationer o.l., mens der var et mindre, negativt bidrag fra rentekurveplaceringen.

Vi vurderer, at vækstobremningen i 1. halvår var forårsaget af midlertidige faktorer, og vi forventer, at væksten vil blive en smule stærkere i 2. halvår. På den baggrund forventer vi, at ECB vil fortsætte med at forhøje sin ledende rentesats, og at de lange renter vil ligge på niveau eller lidt højere ved årets udgang.

Vi har fortsat et moderat positivt syn på virksomhedsobligationer, som vi forventer vil klare sig en smule bedre end statsobligationer i 2. halvår. Virksomhedernes finansielle forhold er fortsat meget solide, idet virksomhederne over de seneste år har formået at opbygge store kontantbeholdninger og nedbringe deres gearing til et meget lavt niveau.

På den baggrund fastholder vi afdelingens overvægt af virksomhedsobligationer på bekostning af statsobligationer. Inden for statsobligationer fastholder vi afdelingens overvægt i de europæiske kernelande på bekostning af periferilandene.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
102	117	116	123	145

## EUROPÆISKE OBLIGATIONER

### Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	2.565	3.335
Kursgevinster og tab	-890	4.835
Administrationsomkostninger	-441	-507
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>1.234</b>	<b>7.663</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	6.343	7.756
Obligationer 1)	102.761	124.432
Afledte finansielle instrumenter 1)	132	68
Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.186	0
Andre aktiver	2.275	2.936
<b>Aktiver i alt</b>	<b>114.697</b>	<b>135.192</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	114.486	134.954
Afledte finansielle instrumenter 1)	197	227
Anden gæld	14	11
<b>Passiver i alt</b>	<b>114.697</b>	<b>135.192</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	102.761	124.432
Øvrige finansielle instrumenter	6.278	7.597
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>109.039</b>	<b>132.029</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	134.954	
Udlodning fra sidste år	-1.971	
Emissioner i perioden	6	
Indløsninger i perioden	-19.776	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	39	
Periodens resultat	1.234	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>114.486</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	114.486	142.545
Cirkulerende kapital (t.kr.)	111.917	139.411
Indre værdi	102,30	102,25
Afkast [pct.] *)	1,09	5,33
Benchmarkafkast [pct] *)	0,61	2,96
Omkostningspct. *)	0,36	0,35
ÅOP	0,96	0,90
Kurs	102,10	102,20

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

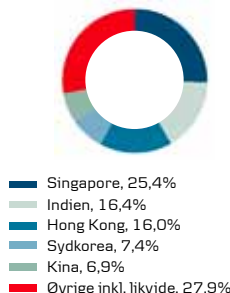
# FJERNØSTEN

Investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller som har hovedaktiviteter i Fjernøsten ekskl. Japan

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: Juli 1997  
Risikoklasse: Høj  
Benchmark: MSCI AC Asia Ex Japan inkl. udbytter  
Fondskode: DK0015966758  
Porteføljerådgiver: Aberdeen Asset Management Asia Limited  
Risikorådgiver: Aberdeen Asset Management Asia Limited

## LANDEFORDELING



## NØGLETAL

Sharpe Ratio	0,37
Standardafvigelse	19,16
Tracking error	7,74
Information Ratio	0,21
Jensen Alpha	0,24

Sharpe Ratio (benchmark)	0,25
Standardafvigelse (benchmark)	22,30

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår 2011 et negativt afkast på 7,96 pct., mens benchmark faldt 6,30 pct. Afkastet var dermed ikke tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, og vores moderat positive forventninger til det asiatiske aktiemarked ved årsskiftet blev ikke indfriet.

De nye markeder i Asien faldt i perioden som følge af frygt for, at det globale økonomiske opsving vil bremse op på grund af truslen om statsbankerot i Europa, svage væksttallene i Kina og USA samt aggressive pengepolitiske stramninger i en række udviklingsøkonomier for at bekæmpe inflationen.

Afdelingens afkast var 1,66 procentpoint lavere end udviklingen i benchmark, da negative bidrag fra aktivallokeringen vejede tungere end positive bidrag fra aktievalget. På landeniveau trak vores undervægt i Korea og overvægt i Indien det relative afkast ned, men vores undervægt i Taiwan begrænsede tabet. Hvad sektorvalget angår, bidrog vores investeringer i Taiwan og Indien positivt til afkastet, mens vores investeringer i Korea og Indonesien bidrog negativt. På papirniveau var de største positive bidragydere til afkastet Jardine Strategic, Taiwan Mobile og United Overseas Bank, mens Infosys og City Developments holdede bagefter.

Vi imødeser et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Pengepolitiske stramninger i Asien har bevirket en opbremsning i

den indenlandske efterspørgsel. Det ventes dog, at denne svækkelse er kortvarig, da regeringerne er klar til at understøtte væksten, hvis økonomierne vakler. Prispressen volder dog stadig bekymring, idet inflationsforventningerne bider sig stadig mere fast trods det seneste fald i olie- og råvarepriserne. Statsgældsproblemerne i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

Hvad de fundamentale forhold angår, vil Asien fortsat klare sig bedre end den udviklede verden som følge af stærkere balancer og større vækstpotentiale. Vi er derfor forsigtigt optimistiske og forventer, at vores positioner vil klare sig igennem de udfordringer, der ligger forude, på baggrund af solide balancer, erfarne ledelser og sund forretningspraksis.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkedene" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
103	151	165	255	254



# FJERNØSTEN

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	52.726	24.248
Kursgevinster og tab	-221.508	280.075
Administrationsomkostninger	-17.634	-9.818
Resultat før skat	-186.416	294.505
Rente- og udbytteskat	-2.439	-890
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-188.855</b>	<b>293.615</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	15.115	47.838
Kapitalandele 1)	2.159.660	2.279.983
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	75
Andre aktiver	9.813	3.401
<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.184.588</b>	<b>2.331.297</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	2.182.894	2.329.750
Anden gæld	1.694	1.547
<b>Passiver i alt</b>	<b>2.184.588</b>	<b>2.331.297</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.159.660	2.279.983
Øvrige finansielle instrumenter	15.115	47.838
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>2.174.775</b>	<b>2.327.821</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	2.329.750	
Udlodning fra sidste år	-46.612	
Emissioner i perioden	146.838	
Indløsninger i perioden	-58.810	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	583	
Periodens resultat	-188.855	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>2.182.894</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	2.182.894	1.641.435
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.385.868	1.051.461
Indre værdi	157,51	156,11
Afkast (pct.) *)	-7,96	22,64
Benchmarkafkast (pct) *)	-6,30	12,91
Omkostningspct. *)	0,81	0,68
ÅOP	1,95	1,69
Kurs	159,00	158,40

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

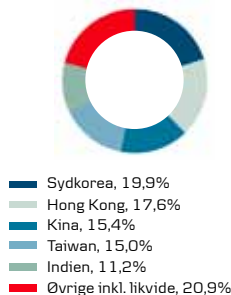
# FJERNØSTEN INDEKS

Investerer indeksbaseret i aktier på aktiemarkederne i Asien uden for Japan

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: Oktober 1994  
Risikoklasse: Høj  
Benchmark: MSCI AC Asia ex Japan incl. udbytter  
Fondskode: DK0010207141  
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S  
Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## LANDEFORDELING



## NØGLETAL

Sharpe Ratio	0,24
Standardafvigelse	21,09
Tracking error	1,81
Information Ratio	-0,30
Jensen Alpha	0,00

Sharpe Ratio (benchmark)	0,25
Standardafvigelse (benchmark)	22,30

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i 1. halvår 2011 et negativt afkast på 6,63 pct., medens benchmarket faldt 6,30 pct. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark og indfriele vores moderat positive forventninger.

De nye markeder i Asien faldt i perioden som følge af frygt for, at det globale økonomiske opsving vil bremse op på grund af truslen om statsbankerot i Europa, svage væksttal i Kina og USA samt aggressive pengepolitiske stramninger i en række udviklingsøkonomier for at bekæmpe inflationen.

Afdelingens afkast var 0,33 pct. lavere end benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem afdelingens afkast og udviklingen i benchmark.

Vi imødeser et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Regeringerne er klar til at understøtte væksten, hvis økonomierne vakler. Prispressen volder dog stadig bekymring, idet inflationsforventningerne bider sig stadig mere fast trods det seneste fald i olie- og råvarepriserne. Statsgældsproblemerne i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan

hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
106	134	148	224	214

## FJERNØSTEN INDEKS

### Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	4.923	2.891
Kursgevinster og tab	-27.695	30.943
Administrationsomkostninger	-733	-1.329
Resultat før skat	-23.505	32.505
Rente- og udbytteskat	-241	-177
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-23.746</b>	<b>32.328</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	1.154	690
Kapitalandele 1)	152.850	198.890
Andre aktiver	1.994	336
<b>Aktiver i alt</b>	<b>155.998</b>	<b>199.916</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	155.981	199.898
Anden gæld	17	18
<b>Passiver i alt</b>	<b>155.998</b>	<b>199.916</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	152.850	198.890
Øvrige finansielle instrumenter	1.154	690
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>154.004</b>	<b>199.580</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	199.898	
Udlodning fra sidste år	-31.029	
Emissioner i perioden	242.651	
Indløsninger i perioden	-234.373	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	2.580	
Periodens resultat	-23.746	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>155.981</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue	155.981	185.032
Cirkulerende kapital (t.kr.)	120.522	126.200
Indre værdi	129,42	146,62
Afkast [pct.] *)	-6,63	13,04
Benchmarkafkast [pct.] *)	-6,30	12,91
Omkostningspct. *)	0,31	0,57
ÅOP	1,05	1,30
Kurs	130,30	148,20

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

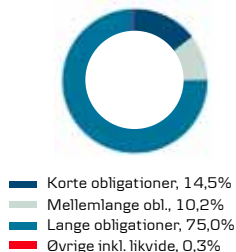
## FONDE

Investerer i rentebærende obligationer udstedt i danske kroner, som opfylder reglerne for anbringelse af ikke erhvervsdrivende fondes midler

### AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: April 1998  
Risikoklasse: Lav  
Benchmark: Intet benchmark  
Fondskode: DK0015989610  
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S  
Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

### LØBETIDSFORDELING



### NØGLETAL

Sharpe Ratio 0,59  
Standardafvigelse 2,67

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i 1. halvår et afkast på 0,58 pct. Afdelingen har ikke noget benchmark, men i forhold til markedsudviklingen for mellemlange obligationer er det opnåede afkast meget tilfredsstillende. Danske mellemlange obligationer steg i 1. halvår 0,08 pct. Vores forventninger ved årets start om svagt stigende renter med store udsving på obligationsmarkederne undervejs blev til dels indfriet i første halvår.

Året startede med rentestigninger som følge af høj økonomisk global vækst. Medvirkende til de stigende renter var også Den Europæiske Centralbanks (ECB) beslutning om at hæve den ledende rente i starten af april med 0,25 procentpoint. Nationalbanken fulgte trop og hævede ligeledes udlånsrenten med 0,25 procentpoint. I løbet af foråret kom der tegn på opbremsning af økonomien samt fornyet fokus på gældsproblemerne i Sydeuropa. Renterne faldt derfor løbende gennem 2. kvartal. Halvåret endte samlet set med mindre rentestigninger i de korte obligationer og stort set uforandrede renter i de lange 10-årige statsobligationer.

Vores forventning i starten af året til svagt stigende renter holdt stik i 1. kvartal, mens renterne faldt tilbage i 2. kvartal. Samlet set er renterne dog steget lidt i 1. halvår. Realkreditobligationerne i porteføljen gav beskedne positive afkast, men afkastene var bedre end tilsvarende statsobligationer. Afdelingen havde i perioden næsten udelukkende realkreditobligationer og en begrænset varighed, hvilket understøttede afkastet.

Vi forventer, at nogle centralbanker vil stramme pengepolitikken og hæve de ledende renter yderligere. Derfor forventer vi, at renten vil ligge på et lidt højere niveau ved årets udgang. Vi har fortsat et positivt syn på realkreditobligationer, da de forventes at give et højere afkast i et scenarie, hvor renterne siger.

Afdelingen vil fortsat følge en forsigtig investeringsstrategi med fokus på realkreditobligationer med høj kuponrente. Vi forventer at fastholde positionerne i de 20-årige realkreditobligationer med 4 og 5 pct. kupon, da de forventes at klare sig godt sammenlignet med statsobligationer. De forventede beskedne udtrækninger forventes genplaceret i realkreditobligationer med 5 pct. kupon.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringer på markederne" og "Risici samt risikostyring".

### DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
101	119	124	129	156

## FONDE

### Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	67.681	69.498
Kursgevinster og tab	-40.522	40.974
Administrationsomkostninger	-9.002	-8.520
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>18.157</b>	<b>101.952</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	7.292	4.302
Obligationer 1)	3.208.809	3.237.040
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	10.505
Andre aktiver	40.980	34.921
<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.257.081</b>	<b>3.286.768</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	3.256.907	3.286.750
Anden gæld	174	18
<b>Passiver i alt</b>	<b>3.257.081</b>	<b>3.286.768</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	3.208.809	3.237.040
Øvrige finansielle instrumenter	7.292	4.302
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>3.216.101</b>	<b>3.241.342</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	3.286.750	
Udlodning fra sidste år	-77.530	
Emissioner i perioden	61.459	
Indløsninger i perioden	-32.074	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	145	
Periodens resultat	18.157	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>3.256.907</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue	3.256.907	3.189.234
Cirkulerende kapital (t.kr.)	3.477.478	3.275.363
Indre værdi	93,66	97,37
Afkast [pct.] *)	0,58	3,35
Acontoudlodning	1,75	2,00
Omkostningspct. *)	0,28	0,27
ÅOP	0,74	0,74
Kurs	94,25	98,55

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

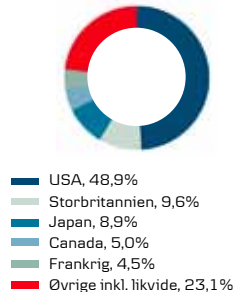
# GLOBAL INDEKS

Investerer indeksbaseret i henhold til Morgan Stanleys World Index for globale aktier

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: Januar 1989  
Risikoklasse: Middel  
Benchmark: MSCI World Cap. inkl. udbytter  
Fondskode: DK0015737480  
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S  
Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## LANDEFORDELING



## NØGLETAL

Sharpe Ratio	-0,23
Standardafvigelse	14,96
Tracking error	0,43
Information Ratio	-1,13
Jensen Alpha	-0,05
Sharpe Ratio (benchmark)	-0,20
Standardafvigelse (benchmark)	15,21
Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011	

Afdelingen gav i første halvår 2011 et negativt afkast på 2,65 pct., mens benchmarket faldt 2,49 pct. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men indfrie ikke vores moderat positive forventninger.

Målt i danske kroner faldt de globale aktiemarkeder, men det skyldes primært, at den amerikanske dollar blev svækket 7 pct. i forhold til danske kroner. I lokal valuta steg amerikanske og europæiske aktier, mens de asiatiske aktier faldt. Gode regnskaber påvirkede markederne positivt, mens jordskælv i Japan, statsgældsproblemer i Sydeuropa og svage økonomiske nøgletal i slutningen af halvåret trak i modsat retning.

Afdelingens afkast var 0,16 procentpoint lavere end benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem afdelingens afkast og udviklingen i benchmark.

Vi imødeser et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Statsgældsproblemerne i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan

hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
110	109	96	117	83

# GLOBAL INDEKS

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	17.484	16.834
Kursgevinster og tab	-41.064	43.308
Administrationsomkostninger	-3.201	-5.542
Resultat før skat	-26.781	54.600
Rente- og udbytteskat	-1.811	-1.777
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-28.592</b>	<b>52.823</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	3.316	1.682
Kapitalandele 1)	996.071	1.004.329
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	1.084
Andre aktiver	5.059	3.351
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.004.446</b>	<b>1.010.446</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	1.004.082	1.010.148
Anden gæld	364	298
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.004.446</b>	<b>1.010.446</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	996.071	1.004.329
Øvrige finansielle instrumenter	3.316	1.682
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>999.387</b>	<b>1.006.011</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	1.010.148	
Udlodning fra sidste år	-14.016	
Emissioner i perioden	82.240	
Indløsninger i perioden	-46.055	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	357	
Periodens resultat	-28.592	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.004.082</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.004.082	1.026.142
Cirkulerende kapital (t.kr.)	527.960	583.011
Indre værdi	190,18	176,01
Afkast (pct.) *)	-2,65	5,16
Benchmarkafkast (pct) *)	-2,49	5,72
Omkostningspct. *)	0,31	0,53
ÅOP	0,85	1,28
Kurs	189,30	179,70

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

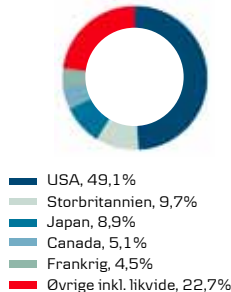
# GLOBAL INDEKS 2

Investerer indeksbaseret globalt i danske og udenlandske aktier

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: Marts 1984  
Risikoklasse: Middel  
Benchmark: MSCI World Cap. inkl. udbytter  
Fondskode: DK0010266584  
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S  
Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## LANDEFORDELING



## NØGLETAL

Sharpe Ratio	-0,22
Standardafvigelse	15,03
Tracking error	0,44
Information Ratio	-0,74
Jensen Alpha	-0,04
Sharpe Ratio (benchmark)	-0,20
Standardafvigelse (benchmark)	15,21
Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011	

Afdelingen gav i første halvår 2011 et negativt afkast på 2,44 pct., mens benchmarket faldt 2,49 pct. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men indfrie ikke vores moderat positive forventninger.

Målt i danske kroner faldt de globale aktiemarkeder, men det skyldes primært, at den amerikanske dollar blev svækket 7 pct. i forhold til danske kroner. I lokal valuta steg amerikanske og europæiske aktier, mens de asiatiske aktier faldt. Gode regnskaber påvirkede markederne positivt, mens jordskælv i Japan, statsgældsproblemer i Sydeuropa og svage økonomiske nøgletal i slutningen af halvåret trak i modsat retning.

Afdelingens afkast var 0,05 procentpoint højere end benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem afdelingens afkast og udviklingen i benchmark.

Vi imødeser et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Statsgældsproblemerne i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan

hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
110	110	97	117	82



## GLOBAL INDEKS 2

### Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	7.630	7.000
Kursgevinster og tab	-16.013	17.699
Administrationsomkostninger	-1.288	-2.318
Resultat før skat	-9.671	22.381
Rente- og udbytteskat	-724	-740
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-10.395</b>	<b>21.641</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	714	730
Kapitalandele 1)	389.794	452.825
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.048	684
Andre aktiver	1.924	1.810
<b>Aktiver i alt</b>	<b>393.480</b>	<b>456.049</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	393.449	456.031
Anden gæld	31	18
<b>Passiver i alt</b>	<b>393.480</b>	<b>456.049</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	389.794	452.825
Øvrige finansielle instrumenter	714	730
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>390.508</b>	<b>453.555</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	456.031	
Udlodning fra sidste år	-12.207	
Emissioner i perioden	993	
Indløsninger i perioden	-41.042	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	69	
Periodens resultat	-10.395	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>393.449</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue	393.449	432.027
Cirkulerende kapital (t.kr.)	634.324	744.349
Indre værdi	62,03	58,04
Afkast (pct.) *)	-2,44	5,14
Benchmarkafkast (pct) *)	-2,49	5,72
Omkostningspct. *)	0,30	0,53
ÅOP	0,85	1,30
Kurs	62,15	59,40

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

# GLOBAL INDEKS VALUTASIKRET - AKKUMULERENDE

Investerer indeksbaseret i danske og udenlandske aktier. Hovedparten af afdelingens investeringer i udenlandsk valuta er afdækket mod danske kroner

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: September 2003

Risikoklasse: Middel

Benchmark: MSCI World incl. nettoudbytter hedget til danske kroner

Fondskode: DK0016248222

Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## LANDEFORDELING



USA, 48,4%
Storbritannien, 8,9%
Japan, 8,5%
Schweiz, 4,8%
Canada, 4,7%
Øvrige inkl. likvide, 24,7%

## NØGLETAL

Sharpe Ratio	-0,19
Standardafvigelse	16,76
Tracking error	1,53
Information Ratio	-0,24
Jensen Alpha	-0,04

Sharpe Ratio (benchmark)	-0,16
Standardafvigelse (benchmark)	17,63

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår 2011 et positivt afkast på 2,42 pct., medens benchmarket steg 2,87 pct. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark og indfriele vores moderat positive forventninger til aktiemarkederne.

Målt i danske kroner faldt de globale aktiemarkeder, men det skyldes primært, at den amerikanske dollar blev svækket 7 pct. i forhold til danske kroner. I lokal valuta steg amerikanske og europæiske aktier, mens de asiatiske aktier faldt. Gode regnskaber påvirkede markederne positivt, mens jordskælv i Japan, statsgældsproblemer i Sydeuropa og svage økonomiske nøgletal i slutningen af halvåret trak i modsat retning.

Afdelingens benchmark steg 5,37 procentpoint mere end det benchmark, der ikke er valutasikret. Valutasikringen gav derved en stærk positiv påvirkning af afkastet.

Afdelingens afkast var 0,45 procentpoint lavere end benchmark, hvilket var tilfredsstillende.

Vi imødeser et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Statsgældsproblemerne i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
119	98	98	121	

# GLOBAL INDEKS VALUTASIKRET - AKKUMULERENDE

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	753	5.282
Kursgevinster og tab	576	-28.279
Administrationsomkostninger	-164	-1.802
Resultat før skat	1.165	-24.799
Rente- og udbytteskat	-79	-569
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>1.086</b>	<b>-25.368</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	968	1.024
Kapitalandele 1)	46.333	44.038
Afledte finansielle instrumenter 1)	259	356
Andre aktiver	1.115	1.186
<b>Aktiver i alt</b>	<b>48.675</b>	<b>46.604</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	48.536	46.087
Afledte finansielle instrumenter 1)	58	246
Anden gæld	81	271
<b>Passiver i alt</b>	<b>48.675</b>	<b>46.604</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	46.333	44.038
Øvrige finansielle instrumenter	1.169	1.134
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>47.502</b>	<b>45.172</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	46.087	
Emissioner i perioden	3.844	
Indløsninger i perioden	-2.494	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	13	
Periodens resultat	1.086	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>48.536</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue	48.536	316.075
Cirkulerende kapital (t.kr.)	36.381	282.437
Indre værdi	133,41	111,91
Afkast [pct.] *)	2,42	-7,43
Benchmarkafkast [pct] *)	2,88	-7,50
Omkostningspct. *)	0,34	0,53
ÅOP	0,92	1,27
Kurs	133,40	112,20

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

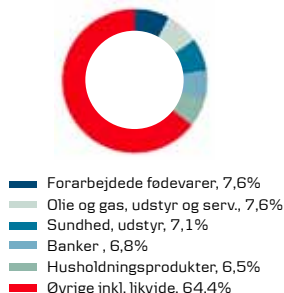
# GLOBAL PLUS

Investerer globalt i aktier udvalgt ud fra specifikke forventninger til den enkelte akties afkast

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: September 2000  
Risikoklasse: Middel  
Benchmark: MSCI AC World inkl. udbytte  
Fondskode: DK0010270503  
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S  
Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## BRANCHEFORDELING



## NØGLETAL

Sharpe Ratio	-0,18
Standardafvigelse	16,08
Tracking error	3,28
Information Ratio	-0,11
Jensen Alpha	-0,08

Sharpe Ratio (benchmark)	-0,16
Standardafvigelse (benchmark)	15,77

Måleperiode: Jul. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår 2011 et negativ afkast på 3,53 pct., mens benchmark faldt 3,05 pct. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men indfrie ikke vores moderat positive forventninger til aktiemarkederne.

Målt i danske kroner faldt de globale aktiemarkeder, men det skyldes primært, at den amerikanske dollar blev svækket 7 pct. i forhold til danske kroner. I lokal valuta steg amerikanske og europæiske aktier, mens de asiatiske aktier faldt. Gode regnskaber påvirkede markederne positivt, mens jordskælv i Japan, statsgældsproblemer i Sydeuropa og svage økonomiske nøgletal i slutningen af halvåret trak i modsat retning.

Afdelingens afkast var 0,48 procentpoint lavere end faldet i benchmark. Vi havde en lille position i det italienske ingeniørselskab Maire Technimont, som faldt 61 pct. i første halvår efter problemer med et stort projekt i Brasilien. Cisco, der faldt 28 pct., og Bank of New York Mellon, der faldt 23 pct., skuffede også markedets forventninger og var nummer to og tre på listen over negative bidrag til performance. Vores allokering mellem sektorer og regioner havde ikke væsentlig indflydelse på performance.

Vi imødeser et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Statsgældsproblemerne

i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

Afdelingens strategi er at finde attraktivt prisfaste selskaber med stærke brands og forretningsmodeller. Vi nyinvesterer typisk i områder, hvor kortsigtede forhold presser kurserne og åbner mulighed for langsigtede investorer som os. Vi mener generelt, at store stabile vækstaktier i lyset af den makroøkonomiske situation ser relativt billige ud, og afdelingen har store positioner i stabile forbrugsselskaber, industri, sundhed og it – på bekostning af blandt andet finansaktier.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringer i markederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
113	114	96	84	29

# GLOBAL PLUS

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	1.383	496
Kursgevinster og tab	-4.381	2.486
Administrationsomkostninger	-690	-235
Resultat før skat	-3.688	2.747
Rente- og udbytteskat	-105	-46
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-3.793</b>	<b>2.701</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	4.487	1.842
Kapitalandele 1)	89.771	46.168
Andre aktiver	353	158
<b>Aktiver i alt</b>	<b>94.611</b>	<b>48.168</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	94.603	48.111
Anden gæld	8	57
<b>Passiver i alt</b>	<b>94.611</b>	<b>48.168</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	89.771	46.168
Øvrige finansielle instrumenter	4.487	1.842
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>94.258</b>	<b>48.010</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	48.111	
Udlodning fra sidste år	-2.845	
Emissioner i perioden	57.837	
Indløsninger i perioden	-4.800	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	93	
Periodens resultat	-3.793	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>94.603</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	94.603	42.376
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.029.855	487.800
Indre værdi	9,19	8,69
Afkast (pct.) *)	-3,53	5,99
Benchmarkafkast (pct.) *)	-3,05	6,23
Omkostningspct. *)	0,77	0,53
ÅOP	2,04	1,63
Kurs	9,26	8,70

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

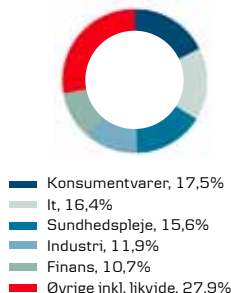
# GLOBAL STOCKPICKING

Investerer globalt i aktier udvalgt ud fra specifikke forventninger til den enkelte akties afkast

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: Maj 2000  
Risikoklasse: Middel  
Benchmark: MSCI AC World inkl. udbytte  
Fondskode: DK0010264530  
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S  
Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## BRANCHEFORDELING



## NØGLETAL

Sharpe Ratio	-0,12
Standardafvigelse	15,65
Tracking error	4,89
Information Ratio	0,23
Jensen Alpha	0,09

Sharpe Ratio (benchmark)	-0,20
Standardafvigelse (benchmark)	15,15

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår 2011 et negativ afkast på 4,11 pct., mens benchmark faldt 3,05 pct. Afdelingens afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark og indfriele ikke vores moderat positive forventninger til aktiemarkedene.

Målt i danske kroner faldt de globale aktiemarkeder, men det skyldes primært, at den amerikanske dollar blev svækket 7 pct. i forhold til danske kroner. I lokal valuta steg amerikanske og europæiske aktier, mens de asiatiske aktier faldt. Gode regnskaber påvirkede markederne positivt, mens jordskælv i Japan, statsgældsproblemer i Sydeuropa og svage økonomiske nøgletal i slutningen af halvåret trak i modsat retning.

Afdelingens afkast var 1,06 procentpoint lavere end faldet i benchmark. Vi havde en lille position i det italienske ingeniørselskab Maire Technimont, som faldt 61 pct. i første halvår efter problemer med et stort projekt i Brasilien. Cisco, der faldt 28 pct., og Bank of New York Mellon, der faldt 23 pct., skuffede også markedets forventninger og var nummer to og tre på listen over negative bidrag til performance. Vores allokering mellem sektorer og regioner havde ikke væsentlig indflydelse på performance.

Vi imødeser et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Statsgældsproblemerne

i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

Afdelingens strategi er at finde attraktivt prisfaste selskaber med stærke brands og forretningsmodeller. Vi nyinvesterer typisk i områder, hvor kortsigtede forhold presser kurserne og åbner mulighed for langsigtede investorer som os. Vi mener generelt, at store stabile vækstaktier i lyset af den makroøkonomiske situation ser relativt billige ud, og afdelingen har store positioner i stabile forbrugsselskaber, industri, sundhed og it – på bekostning af blandt andet finansaktier.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsskemaerne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
107	106	104	136	89

# GLOBAL STOCKPICKING

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	14.940	11.499
Kursgevinster og tab	-46.368	24.672
Administrationsomkostninger	-7.399	-5.488
Resultat før skat	-38.827	30.683
Rente- og udbytteskat	-1.142	-1.074
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-39.969</b>	<b>29.609</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	38.631	37.412
Kapitalandele 1)	907.764	855.430
Andre aktiver	4.386	3.600
<b>Aktiver i alt</b>	<b>950.781</b>	<b>896.442</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	949.163	896.431
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.559	0
Anden gæld	59	11
<b>Passiver i alt</b>	<b>950.781</b>	<b>896.442</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	907.764	855.430
Øvrige finansielle instrumenter	38.631	37.412
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>946.395</b>	<b>892.842</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	896.431	
Udlodning fra sidste år	-13.441	
Emissioner i perioden	158.765	
Indløsninger i perioden	-52.692	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	69	
Periodens resultat	-39.969	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>949.163</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	949.163	768.539
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.507.791	1.290.843
Indre værdi	62,95	59,54
Afkast (pct.) *)	-4,11	5,24
Benchmarkafkast (pct.) *)	-3,05	5,72
Omkostningspct. *)	0,78	0,76
ÅOP	1,91	1,69
Kurs	62,35	59,90

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

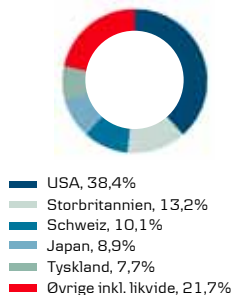
# GLOBAL STOCKPICKING - AKKUMULERENDE

Investerer globalt i aktier udvalgt ud fra specifikke forventninger til den enkelte akties afkast

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Akkumulerende  
Introduceret: November 2002  
Risikoklasse: Middel  
Benchmark: MCSI AC World inkl. udbytte  
Fondskode: DK0016208788  
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S  
Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## LANDEFORDELING



## NØGLETAL

Sharpe Ratio	-0,17
Standardafvigelse	15,40
Tracking error	1,92
Information Ratio	-0,08
Jensen Alpha	-0,03

Sharpe Ratio (benchmark)	-0,15
Standardafvigelse (benchmark)	15,60

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår 2011 et negativ afkast på 4,23 pct., mens benchmark faldt 3,05 pct. Afdelingens afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark og indfriele ikke vores moderat positive forventninger til aktiemarkedene.

Målt i danske kroner faldt de globale aktiemarkeder, men det skyldes primært, at den amerikanske dollar blev svækket 7 pct. i forhold til danske kroner. I lokal valuta steg amerikanske og europæiske aktier, mens de asiatiske aktier faldt. Gode regnskaber påvirkede markederne positivt, mens jordskælv i Japan, statsgældsproblemer i Sydeuropa og svage økonomiske nøgletal i slutningen af halvåret trak i modsat retning.

Afdelingens afkast var 1,18 procentpoint lavere end faldet i benchmark. Vi havde en lille position i det italienske ingeniørselskab Maire Technimont, som faldt 61 pct. i første halvår efter problemer med et stort projekt i Brasilien. Cisco, der faldt 28 pct., og Bank of New York Mellon, der faldt 23 pct., skuffede også markedets forventninger og var nummer to og tre på listen over negative bidrag til performance. Vores allokering mellem sektorer og regioner havde ikke væsentlig indflydelse på performance.

Vi imødeser et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Statsgældsproblemerne

i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

Afdelingens strategi er at finde attraktivt prisfaste selskaber med stærke brands og forretningsmodeller. Vi nyinvesterer typisk i områder, hvor kortsigtede forhold presser kurserne og åbner mulighed for langsigtede investorer som os. Vi mener generelt, at store stabile vækstaktier i lyset af den makroøkonomiske situation ser relativt billige ud, og afdelingen har store positioner i stabile forbrugsselskaber, industri, sundhed og it – på bekostning af blandt andet finansaktier.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkedene" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
109	113	101	118	



# GLOBAL STOCKPICKING - AKKUMULERENDE

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	34.799	14.584
Kursgevinster og tab	-110.022	104.184
Administrationsomkostninger	-18.282	-9.426
Resultat før skat	-93.505	109.342
Rente- og udbytteskat	-2.602	-1.735
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-96.107</b>	<b>107.607</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	116.741	75.429
Kapitalandele 1)	2.133.191	1.925.292
Mellemværende vedr. handelsafvikling	17.901	3.659
Andre aktiver	8.073	4.837
<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.275.906</b>	<b>2.009.217</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	2.275.748	2.009.178
Anden gæld	158	39
<b>Passiver i alt</b>	<b>2.275.906</b>	<b>2.009.217</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.133.191	1.925.292
Øvrige finansielle instrumenter	116.741	75.429
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>2.249.932</b>	<b>2.000.721</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	2.009.178	
Emissioner i perioden	374.415	
Indløsninger i perioden	-13.747	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	2.009	
Periodens resultat	-96.107	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>2.275.748</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	2.275.748	1.370.699
Cirkulerende kapital (t.kr.)	2.190.697	1.443.265
Indre værdi	103,88	94,97
Afkast (pct.) *)	-4,23	8,69
Benchmarkafkast (pct.) *)	-3,05	6,27
Omkostningspct. *)	0,83	0,70
ÅOP	2,07	1,68
Kurs	104,90	96,35

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

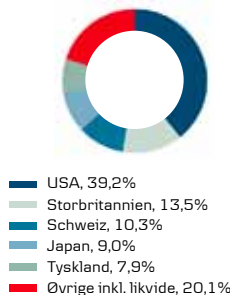
# GLOBAL STOCKPICKING 2

Investerer globalt i aktier udvalgt ud fra specifikke forventninger til den enkelte akties afkast

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: Marts 1986  
Risikoklasse: Middel  
Benchmark: MSCI AC World inkl. udbytter  
Fondskode: DK0010253095  
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S  
Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## LANDEFORDELING



## NØGLETAL

Sharpe Ratio	-0,15
Standardafvigelse	15,42
Tracking error	1,88
Information Ratio	0,08
Jensen Alpha	-0,00

Sharpe Ratio (benchmark)	-0,15
Standardafvigelse (benchmark)	15,60

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår 2011 et negativ afkast på 4,36 pct., mens benchmark faldt 3,05 pct. Afdelingens afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark og indfriele ikke vores moderat positive forventninger til aktiemarkedene.

Målt i danske kroner faldt de globale aktiemarkeder, men det skyldes primært, at den amerikanske dollar blev svækket 7 pct. i forhold til danske kroner. I lokal valuta steg amerikanske og europæiske aktier, mens de asiatiske aktier faldt. Gode regnskaber påvirkede markederne positivt, mens jordskælv i Japan, statsgældsproblemer i Sydeuropa og svage økonomiske nøgletal i slutningen af halvåret trak i modsat retning.

Afdelingens afkast var 1,31 procentpoint lavere end faldet i benchmark. Vi havde en lille position i det italienske ingeniørselskab Maire Technimont, som faldt 61 pct. i første halvår efter problemer med et stort projekt i Brasilien. Cisco, der faldt 28 pct., og Bank of New York Mellon, der faldt 23 pct., skuffede også markedets forventninger og var nummer to og tre på listen over negative bidrag til performance. Vores allokering mellem sektorer og regioner havde ikke væsentlig indflydelse på performance.

Vi imødeser et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Statsgældsproblemerne

i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

Afdelingens strategi er at finde attraktivt prisfaste selskaber med stærke brands og forretningsmodeller. Vi nyinvesterer typisk i områder, hvor kortsigtede forhold presser kurserne og åbner mulighed for langsigtede investorer som os. Vi mener generelt, at store stabile vækstaktier i lyset af den makroøkonomiske situation ser relativt billige ud, og afdelingen har store positioner i stabile forbrugsselskaber, industri, sundhed og it – på bekostning af blandt andet finansaktier.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkedene" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
109	114	102	120	78

## GLOBAL STOCKPICKING 2

### Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	14.880	10.685
Kursgevinster og tab	-47.071	72.770
Administrationsomkostninger	-7.889	-6.064
Resultat før skat	-40.080	77.391
Rente- og udbytteskat	-1.078	-796
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-41.158</b>	<b>76.595</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	28.461	14.239
Kapitalandele 1)	839.040	954.268
Andre aktiver	4.309	3.387
<b>Aktiver i alt</b>	<b>871.810</b>	<b>971.894</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	871.686	971.811
Anden gæld	124	83
<b>Passiver i alt</b>	<b>871.810</b>	<b>971.894</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	839.040	954.268
Øvrige finansielle instrumenter	28.461	14.239
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>867.501</b>	<b>968.507</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	971.811	
Emissioner i perioden	1.943	
Indløsninger i perioden	-60.953	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	43	
Periodens resultat	-41.158	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>871.686</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	871.686	892.650
Cirkulerende kapital (t.kr.)	928.516	1.039.716
Indre værdi	93,88	85,86
Afkast (pct.) *)	-4,36	8,67
Benchmarkafkast (pct.) *)	-3,05	6,27
Omkostningspct. *)	0,86	0,66
ÅOP	2,03	1,67
Kurs	94,30	86,20

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

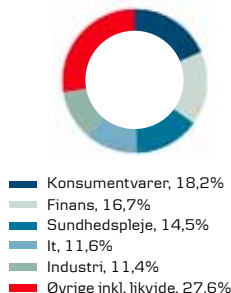
# GLOBAL VALUE

Investerer efter en valuebaseret investeringsstrategi

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: November 2000  
Risikoklasse: Middel  
Benchmark: MSCI World Value inkl. udbytter  
Fondskode: DK0010272046  
Porteføljerådgiver: MFS (Massachusetts Financial Services)  
Risikorådgiver: MFS (Massachusetts Financial Services)

## BRANCHEFORDELING



## NØGLETAL

Sharpe Ratio	-0,48
Standardafvigelse	16,22
Tracking error	3,96
Information Ratio	-1,22
Jensen Alpha	-0,40

Sharpe Ratio (benchmark)	-0,19
Standardafvigelse (benchmark)	15,66

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår 2011 et negativt afkast på 1,68 pct., mens benchmark faldt 2,04 pct. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men vores moderat positive forventninger til globale aktier ved årsskiftet blev ikke indfriet.

Halvåret bar præg af stor volatilitet. Efter store kursstigninger i begyndelsen af perioden vaklede de globale aktiemarkeder. De negative påvirkninger kom fra stigende energipriser, fornyet bekymring blandt investorerne om statsgældsrisikoen i Europa samt fortsatte effekter på økonomien af naturkatastroferne i Japan (jordskælv og tsunami) og USA (tornadoer og oversvømmelser).

Afdelingen klarede sig 0,36 procentpoint bedre end benchmark, hvilket især kan tilskrives aktievalget og vores overvægt i de defensive forbrugsvarer, en overvægtsposition i sundhedssektoren samt aktievalget i sektorerne industri og telekommunikationsservice. Aktievalget i cyklisk forbrug og en undervægtsposition i energi trak det relative afkast ned.

Vi imødeser et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Statsgældsproblemerne i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og

faldende kurser. De økonomiske udsigter understøtter efter vores vurdering klart afdelingens selskaber af høj kvalitet samt store markedsførende selskaber.

Vi sammensætter ikke porteføljen på grundlag af, hvilken retning det globale økonomiske opsving tager, og hvor kraftigt det bliver. I stedet fokuserer vi på selskaber, som har en attraktiv værdiansættelse og kan tilbyde en vedvarende forretningsmodel, en sund balance, generering af et stærkt frit cash flow samt en aktionærvenlig ledelse. Afdelingens største relative eksponeringer er stadig en undervægt i finans og en overvægt i forbrugsvarer.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
107	94	78	100	72

# GLOBAL VALUE

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	3.477	12.460
Kursgevinster og tab	-4.501	52.521
Administrationsomkostninger	-1.675	-4.970
Resultat før skat	-2.699	60.011
Rente- og udbytteskat	-278	-1.316
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-2.977</b>	<b>58.695</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	3.846	3.993
Kapitalandele 1)	162.856	182.207
Mellemværende vedr. handelsafvikling	338	0
Andre aktiver	3.279	3.340
<b>Aktiver i alt</b>	<b>170.319</b>	<b>189.540</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	169.826	189.261
Anden gæld	493	279
<b>Passiver i alt</b>	<b>170.319</b>	<b>189.540</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	162.856	182.207
Øvrige finansielle instrumenter	3.846	3.993
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>166.702</b>	<b>186.200</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	189.261	
Udlodning fra sidste år	-4.528	
Emissioner i perioden	1.987	
Indløsninger i perioden	-13.917	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	0	
Periodens resultat	-2.977	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>169.826</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	169.826	214.331
Cirkulerende kapital (t.kr.)	282.444	373.373
Indre værdi	60,13	57,40
Afkast (pct.) *)	-1,68	6,85
Benchmarkafkast (pct) *)	-2,04	5,22
Omkostningspct. *)	0,94	0,81
ÅOP	2,09	2,02
Kurs	59,90	57,40

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

## GLOBALE INDEKS OblIGATIONER – AKKUMULERENDE KL

Globale indeksobligationer, hvor afkastet er knyttet til udviklingen i inflationsindeks indenfor OECD

### LØBETIDSFORDELING



■ Korte obligationer, 15,8%  
■ Mellemlange obl., 29,4%  
■ Lange obligationer, 54,4%  
■ Øvrige inkl. likvide, 0,4%

Afdelingen udbyder i tre andelsklasser:

- Globale Indeksobligationer – Akkumulerende, klasse DK, som udbydes i DKK
- Globala Realräntor, som udbydes i SEK
- Reaalikorko Maailma, der udbydes i EUR

Ledelsberetning for de enkelte klasser findes på side 79-81

Samlet regnskab omregnet til danske kroner for afdelingen omfattende resultat af de investeringer, der foretages fælles for klasserne, samt klassernes egne investeringer findes på side 82.

Noter for de enkelte klasser udarbejdet i klassernes respektive valutaer findes på side 83-85.

Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

# GLOBALE INDEKS OblIGATIONER - AKKUMULERENDE KL

Globale Indeksobligationer - Akk., klasse DK, andelsklasse under ovennævnte afdeling

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: November 2008

Risikoklasse: Middel

Benchmark: Barclays World Govt. ex-Australia Inflation-Linked Bond Index All Maturities hedget til DKK

Fondskode: DK0060140705

Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## LØBETIDSFORDELING



■ Korte obligationer, 15,8%  
■ Mellemlange obl., 29,4%  
■ Lange obligationer, 54,4%  
■ Øvrige inkl. likvide, 0,4%

Andelsklassen gav i 1. halvår et afkast på 4,80 pct., mens andelsklassens benchmark steg 4,59 pct. Andelsklassen afkast var dermed tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark.

I 1. halvår af 2011 blev markedet præget af stigende inflationsforventninger, så vores forventninger blev på dette punkt indfriet. Den udløsende faktor viste sig, lidt overraskende, at blive borgerkrigen i Libyen. Libyen er et olieeksporterende land, og den efterfølgende frygt for mangel på olie fik olieprisen til at stige. Det var dråben, der for alvor flyttede fokus over på den senere tids stigende energi- og fødevarerpriser. Inflationsforventningerne blev ikke påvirket af gældsproblemerne i Grækenland, så indeksobligationer gav derfor et pænt positivt afkast i 1. halvår.

Andelsklassens afkast var 0,21 procentpoint højere end stigningen i benchmark. De væsentligste positioner i løbet af 1. halvår har været en overvægt af 5- og 30-årige indeksobligationer i USA og Europa samt en undervægt af engelske 30-årige indeksobligationer. Derudover har vi periodevis været overvægtet japanske indeksobligationer. Især vores positioner i engelske og amerikanske indeksobligationer har givet et positivt bidrag til afkastet, mens den midlertidige overvægt i japanske indeksobligationer har bidraget negativt til afkastet.

Vi forventer, at ECB vil stramme pengepolitikken op og hæve de ledende renter yderligere, som en reaktion på den stigende inflation, mens USA og Storbritannien

forventes at fastholde det nuværende niveau. Dette vil lægge en dæmper på de stigende inflationsforventninger, så vi forventer, at de vil være uændrede resten af året. Såfremt den økonomiske fremgang overrasker positivt, kan der komme et opadgående pres på realrenterne.

Andelsklassen vil fortsat kun tage mindre positioner i forhold til benchmark. Ved indgangen til halvåret er de primære positioner en overvægt i 5-årige engelske indeksobligationer samt en mindre overvægt i amerikanske indeksobligationer. Derudover er vi afventende overfor udviklingen i gældsproblemerne i Grækenland og afsmitningen på den globale økonomiske optimisme, inden der tages yderligere positioner.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i andelsklassen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
107				

# GLOBALE INDEKS OblIGATIONER - AKKUMULERENDE KL

Globala Realräntor, andelsklasse under ovennævnte afdeling

## AFDELINGENS PROFIL

Ikke børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: August 2010

Risikoklasse: Middel

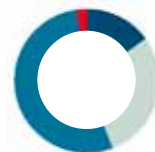
Benchmark: Barclays Capital World Govt ex-Australia Inflation-Linked Bond Index All Maturities hedget til SEK

Fondskode: DKSE60229607

Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## LØBETIDSFORDELING



■ Korte obligationer, 15,1%
■ Mellemlange obl., 29,1%
■ Lange obligationer, 53,7%
■ Øvrige inkl. likvide, 2,1%

Andelsklassen gav i 2011 et afkast på 3,90 pct. i svenske kroner., mens andelsklassens benchmark steg 5,27 pct. opgjort i svenske kroner. Andelsklassens afkast var dermed ikke tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark.

I 1. halvår af 2011 blev markedet præget af stigende inflationsforventninger, så vores forventninger blev på dette punkt indfriet. Den udløsende faktor viste sig, lidt overraskende, at blive borgerkrigen i Libyen. Libyen er et olieeksporterende land, og den efterfølgende frygt for mangel på olie fik olieprisen til at stige. Det var dråben, der for alvor flyttede fokus over på den senere tids stigende energi- og fødevarerpriser. Inflationsforventningerne blev ikke påvirket af gældsproblemerne i Grækenland, så indeksobligationer gav derfor et pænt positivt afkast i 1. halvår.

Andelsklassens afkast var 1,37 procentpoint lavere end stigningen i benchmark. Det skyldtes især handelsomkostninger på obligationer og valuta i forbindelse med indløsning af godt 80 pct. af afdelingens formue i februar. De væsentligste positioner i løbet af 1. halvår har været en overvægt af 5- og 30-årige indeksobligationer i USA og Europa samt en undervægt af engelske 30-årige indeksobligationer. Derudover har vi periodevis været overvægtet japanske indeksobligationer. Især vores positioner i engelske og amerikanske indeksobligationer har givet et positivt bidrag til afkastet, mens den midlertidige overvægt i japanske indeksobligationer har bidraget negativt til afkastet.

Vi forventer, at ECB vil stramme pengepolitikken op og hæve de ledende renter yderligere, som en reaktion på den stigende inflation, mens USA og Storbritannien forventes at fastholde det nuværende niveau. Dette vil lægge en dæmper på de stigende inflationsforventninger, så vi forventer, at de vil være uændrede resten af året. Såfremt den økonomiske fremgang overrasker positivt, kan der komme et opadgående pres på realrenterne.

Andelsklassen vil fortsat kun tage mindre positioner i forhold til benchmark. Ved indgangen til halvåret er de primære positioner en overvægt i 5-årige engelske indeksobligationer samt en mindre overvægt i amerikanske indeksobligationer. Derudover er vi afventende overfor udviklingen i gældsproblemerne i Grækenland og afsmitningen på den globale økonomiske optimisme, inden der tages yderligere positioner.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i andelsklassen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".



# GLOBALE INDEKS OblIGATIONER - AKKUMULERENDE KL

Reaalikorko Maa ilma, andelsklasse under ovennævnte afdeling

## AFDELINGENS PROFIL

Ikke børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: August 2010

Risikoklasse: Middel

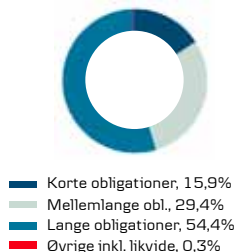
Benchmark: Barclays Capital World Govt. ex-Australia Inflation-Linked Bond Index All Maturities hedget til Euro

Fondskode: DKFI60229870

Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## LØBETIDSFORDELING



Andelsklassen gav i 1. halvår et afkast på 4,53 pct. i euro, mens benchmark steg 4,68 pct. opgjort i euro. Andelsklassens afkast var dermed tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark.

I 1. halvår af 2011 blev markedet præget af stigende inflationsforventninger, så vores forventninger blev på dette punkt indfriet. Den udløsende faktor viste sig, lidt overraskende, at blive borgerkrigen i Libyen. Libyen er et olieeksporterende land, og den efterfølgende frygt for mangel på olie fik olieprisen til at stige. Det var dråben, der for alvor flyttede fokus over på den senere tids stigende energi- og fødevarerpriser. Inflationsforventningerne blev ikke påvirket af gældsproblemerne i Grækenland, så indeksobligationer gav derfor et pænt positivt afkast i 1. halvår.

Andelsklassens afkast var 0,15 procentpoint lavere end stigningen i benchmark. De væsentligste positioner i løbet af 1. halvår har været en overvægt af 5- og 30-årige indeksobligationer i USA og Europa samt en undervægt af engelske 30-årige indeksobligationer. Derudover har vi periodevis været overvægtet japanske indeksobligationer. Især vores positioner i engelske og amerikanske indeksobligationer har givet et positivt bidrag til afkastet, mens den midlertidige overvægt i japanske indeksobligationer har bidraget negativt til afkastet.

Vi forventer, at ECB vil stramme pengepolitikken op og hæve de ledende renter yderligere, som en reaktion på den stigende inflation, mens USA og Storbritannien

forventes at fastholde det nuværende niveau. Dette vil lægge en dæmper på de stigende inflationsforventninger, så vi forventer, at de vil være uændrede resten af året. Såfremt den økonomiske fremgang overrasker positivt, kan der komme et opadgående pres på realrenterne.

Andelsklassen vil fortsat kun tage mindre positioner i forhold til benchmark. Ved indgangen til halvåret er de primære positioner en overvægt i 5-årige engelske indeksobligationer samt en mindre overvægt i amerikanske indeksobligationer. Derudover er vi afventende overfor udviklingen i gældsproblemerne i Grækenland og afsmitningen på den globale økonomiske optimisme, inden der tages yderligere positioner.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i andelsklassen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## Globale Indeksobligationer - Akkumulerende Kl

### Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.11	1.1.-30.06.10	1.1.-31.12.10
Renter og udbytter	36.868	68.246	127.624
Kursgevinster og tab	152.345	182.071	258.793
Administrationsomkostninger	-14.318	-22.878	-44.858
<b> Halvårets nettoresultat</b>	<b> 174.895</b>	<b> 227.439</b>	<b> 341.559</b>
<b> Balance</b>			
<b> Aktiver</b>	<b> 30.06.11</b>	<b> 31.12.10</b>	
Likvide midler 1)	12.852	49.120	
Obligationer 1)	3.458.086	5.670.449	
Afledte finansielle instrumenter 1)	34.164	61.452	
Mellemværende vedr. handelsafvikling	59.151	0	
Andre aktiver	21.430	29.067	
<b> Aktiver i alt</b>	<b> 3.585.683</b>	<b> 5.810.088</b>	
<b> Passiver</b>			
Medlemmernes formue 2)	3.581.740	5.793.451	
Afledte finansielle instrumenter 1)	3.663	16.628	
Anden gæld	280	9	
<b> Passiver i alt</b>	<b> 3.585.683</b>	<b> 5.810.088</b>	
<b> Note 1: Finansielle Instrumenter</b>			
	<b> 30.06.11</b>	<b> 31.12.10</b>	
Børsnoterede finansielle instrumenter	3.458.086	5.670.449	
Øvrige finansielle instrumenter	43.353	93.944	
<b> I alt finansielle instrumenter</b>	<b> 3.501.439</b>	<b> 5.764.393</b>	
<b> Note 2: Medlemmernes formue</b>			
	<b> 1.1.-30.06.11</b>		
Medlemmernes formue primo	5.793.451		
Valutaomregning	-790		
Emissioner i perioden	539.094		
Indløsninger i perioden	-2.932.735		
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	7.825		
Periodens resultat	174.895		
<b> Medlemmernes formue ultimo</b>	<b> 3.581.740</b>		
<b> Nøgletal for halvåret</b>			
	<b> 1. halvår 2011</b>	<b> 1. halvår 2010</b>	
Medlemmernes formue (t.kr.)	3.581.740	7.597.987	
Cirkulerende kapital (t.kr.) **)	-	6.343.873	
Indre værdi **)	-	119,77	
Afkast (pct.) *) **)	-	3,20	
Benchmarkafkast (pct.) *) **)	-	3,47	
Omkostningspct. *) **)	-	0,31	
ÅOP **)	-	0,81	
Kurs **)	-	121,00	

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

\*\*) Fra 2. halvår 2010 er afdelingen opdelt i andelsklasser, hvorfor en række af nøgletallene herefter vises under de enkelte klasser.

# GLOBALE INDEKS OblIGATIONER - AKKUMULERENDE KL

Noter vedrørende resultatopgørelse og balance for klasserne:

## Globale Indeksobligationer - Akkumulerende, Klasse DK

### Klassens resultatposter i 1.000 kr.

	1.1.-30.06.11	1.1.-30.06.10
Andel af resultat af fællesporteføljen	168.557	0
Klassespecifikke transaktioner:		
Renter og udbytter	-11	68.246
Kursgevinster og tab	0	182.071
Administrationsomkostninger	-9.163	-22.878
<b>Klassens resultat</b>	<b>159.383</b>	<b>227.439</b>

Klassens resultat består af følgende elementer

\* Klassens resultatandel af de investeringer, der foretages fælles for klasserne fra 19.08.2010.

\* Klassespecifikke transaktioner bestående af resultatet fra afdeling Globale Indeksobligationer - Akkumulerende KL for perioden 01.01.2010 -30.06.2010 samt af klassens egne resultatposter.

	30.06.11	31.12.10
<b>Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Øvrige finansielle instrumenter	188	85
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>188</b>	<b>85</b>

	1.1.-30.06.11	
<b>Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	5.601.120	
Emissioner i perioden	248.443	
Indløsninger i perioden	-2.837.022	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	7.825	
Periodens resultat	159.383	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>3.179.749</b>	

	1. halvår 2011	1. halvår 2010
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	3.179.749	7.597.987
Cirkulerende kapital (t.kr.)	2.483.434	6.343.873
Indre værdi	128,04	119,77
Afkast (pct.) *)	4,80	3,20
Benchmarkafkast (pct) *)	4,59	3,47
Omkostningspct. *)	0,31	0,31
ÅOP	0,86	0,81
Kurs	129,80	121,00

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

# GLOBALE INDEKSOBLIGATIONER - AKKUMULERENDE KL

Noter vedrørende resultatopgørelse og balance for klasserne (fortsat):

## Globale Realräntor

### Klassens resultatposter i 1.000 SEK.

	1.1.-30.06.11	8.9.-31.12.10
Andel af resultat af fællesporteføljen	-1.918	-4.642
Klassespecifikke transaktioner:		
Renter og udbytter	1	0
Terminforretninger	2.333	2.658
Kursregulering af valautakonti	74	302
Administrationsomkostninger	-96	-137
<b>Klassens resultat</b>	<b>394</b>	<b>-1.819</b>

	30.06.11	31.12.10
Finansielle Instrumenter i 1.000 SEK		
Øvrige finansielle instrumenter	341	3.391
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>341</b>	<b>3.391</b>

	1.1.-30.06.11
<b>Medlemmernes formue i 1.000 SEK</b>	
Medlemmernes formue primo	130.053
Emissioner i perioden	3.388
Indløsninger i perioden	-114.175
Periodens resultat	394
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>19.660</b>

	1. halvår 2011	31.12.10
<b>Nøgletal for halvåret</b>		
Medlemmernes formue (t.SEK)	19.660	130.053
Cirkulerende kapital (t.SEK)	19.165	131.715
Indre værdi (SEK pr. andel)	102,58	98,74
Afkast (pct.) *)	3,90	-1,26
Benchmarkafkast (pct) *)	5,27	-0,04
Omkostningspct. *)	0,36	0,72
Kurs (SEK pr. andel)	102,67	98,19

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten, hvor afkastet er opgjort for perioden 8/9 - 31/12, og omkostningsprocenten er omregnet til helår.

# GLOBALE INDEKS OblIGATIONER - AKKUMULERENDE KL

Noter vedrørende resultatopgørelse og balance for klasserne (fortsat):

## Reaalikorko Maa ilma

### Klassens resultatposter i 1.000 EUR

	1.1.-30.06.11	6.9.-31.12.10
Andel af resultat af fællesporteføljen	1.789	-124
Klassespecifikke transaktioner:		
Terminforretninger	51	8
Kursregulering af valautakonti	-7	-1
Administrationsomkostninger	-77	-13
<b>Klassens resultat</b>	<b>1.756</b>	<b>-130</b>

Finansielle Instrumenter i 1.000 EUR	30.06.11	31.12.10
Øvrige finansielle instrumenter	-13	0
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>-13</b>	<b>0</b>

Medlemmernes formue i 1.000 EUR	1.1.-30.06.11
Medlemmernes formue primo	11.389
Emissioner i perioden	38.599
Indløsninger i perioden	-1
Periodens resultat	1.756
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>51.743</b>

Nøgletal for halvåret	1. halvår 2011	31.12.10
Medlemmernes formue (t.EUR)	51.743	11.389
Cirkulerende kapital (t.EUR)	49.919	11.484
Indre værdi (EUR pr. andel)	10,37	9,92
Afkast (pct.) *)	4,53	-0,83
Benchmarkafkast (pct.) *)	4,68	-0,05
Omkostningspct. *)	0,36	0,72
Kurs (EUR pr. andel)	10,37	9,86

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten, hvor afkastet er opgjort for perioden 6/9 - 31/12, og omkostningsprocenten er omregnet til helår.

# GLOBALE INDEKS OblIGATIONER - UDLODDENDE

Globale indeksobligationer, hvor afkastet er knyttet til udviklingen i inflationsindeks indenfor OECD

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Juli 2009

Risikoklasse: Middel

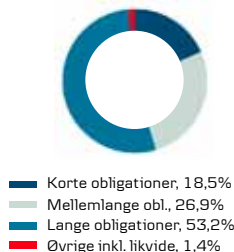
Benchmark: Barclays World Govt. ex-Australia Inflation-Linked Bond Index All Maturities hedget til DKK

Fondskode: DK0060187771

Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## LØBETIDSFORDELING



Afdelingen gav i 1. halvår et afkast på 4,45 pct., mens afdelingens benchmark steg 4,59 pct. Afdelingens afkast var dermed tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark.

I 1. halvår af 2011 blev markedet præget af stigende inflationsforventninger, så vores forventninger blev på dette punkt indfriet. Den udløsende faktor viste sig, lidt overraskende, at blive borgerkrigen i Libyen. Libyen er et olieeksporterende land, og den efterfølgende frygt for mangel på olie fik olieprisen til at stige. Det var dråben, der for alvor flyttede fokus over på den senere tids stigende energi- og fødevarerpriser. Inflationsforventningerne blev ikke påvirket af gældsproblemerne i Grækenland, så indeksobligationer gav derfor et pænt positivt afkast i 1. halvår.

Afdelingens afkast var 0,14 procentpoint lavere end stigningen i benchmark. De væsentligste positioner i løbet af 1. halvår har været en overvægt af 5- og 30-årige indeksobligationer i USA og Europa samt en undervægt af engelske 30-årige indeksobligationer. Derudover har vi periodevis været overvægtet i japanske indeksobligationer. Især vores positioner i engelske og amerikanske indeksobligationer har givet et positivt bidrag til afkastet, mens den midlertidige overvægt i japanske indeksobligationer har bidraget negativt til afkastet.

Vi forventer, at ECB vil stramme pengepolitikken op og hæve de ledende renter yderligere, som en reaktion på den stigende inflation, mens USA og Storbritannien

forventes at fastholde det nuværende niveau. Dette vil lægge en dæmper på de stigende inflationsforventninger, så vi forventer, at de vil være uændrede resten af året. Såfremt den økonomiske fremgang overrasker positivt, kan der komme et opadgående pres på realrenterne.

Afdelingen vil fortsat kun tage mindre positioner i forhold til benchmark. Ved indgangen til halvåret er de primære positioner en overvægt i 5-årige engelske indeksobligationer samt en mindre overvægt i amerikanske indeksobligationer. Derudover er vi afventende overfor udviklingen i gældsproblemerne i Grækenland og afsmitningen på den globale økonomiske optimisme, inden der tages yderligere positioner.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
107				

## Globale Indeksobligationer - Udloddende

### Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	15.578	12.490
Kursgevinster og tab	75.184	40.281
Administrationsomkostninger	-6.217	-4.140
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>84.545</b>	<b>48.631</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	30.945	16.061
Obligationer 1)	2.141.019	1.678.280
Afledte finansielle instrumenter 1)	19.285	19.352
Mellemværende vedr. handelsafvikling	19.252	11.130
Andre aktiver	13.214	8.744
<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.223.715</b>	<b>1.733.567</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	2.205.697	1.726.749
Afledte finansielle instrumenter 1)	427	6.799
Mellemværende vedr. handelsafvikling	17.332	0
Anden gæld	259	19
<b>Passiver i alt</b>	<b>2.223.715</b>	<b>1.733.567</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.141.019	1.678.280
Øvrige finansielle instrumenter	49.803	28.614
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>2.190.822</b>	<b>1.706.894</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	1.726.749	
Udlodning fra sidste år	-101.030	
Emissioner i perioden	494.194	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	1.239	
Periodens resultat	84.545	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>2.205.697</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	2.205.697	1.818.303
Cirkulerende kapital (t.kr.)	2.097.828	1.736.916
Indre værdi	105,14	104,69
Afkast (pct.) *)	4,45	3,44
Benchmarkafkast (pct.) *)	4,59	3,47
Omkostningspct. *)	0,32	0,28
ÅOP	0,87	0,87
Kurs	106,60	106,20

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

# GLOBALE VIRKSOMHEDSOBLIGATIONER

Investerer i udenlandske obligationer, primært virksomhedsobligationer. Hovedparten af afdelingens investeringer vil normalt være i euro eller afdækkes mod danske kroner eller euro

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: December 2000

Risikoklasse: Middel

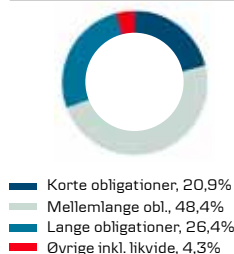
Benchmark: Barclays Capital Euro Major Index kun m. virksomhedsobl. i intervallet fra A1 A+ til Baa3 BBB-. Indekset er hedget til DKK

Fondskode: DK0016075294

Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## LØBETIDSFORDELING



## NØGLETAL

Sharpe Ratio	0,10
Standardafvigelse	7,01
Tracking error	3,13
Information Ratio	-0,19
Jensen Alpha	-0,08

Sharpe Ratio (benchmark)	0,26
Standardafvigelse (benchmark)	4,85

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i 1. halvår 2011 et afkast på 2,33 pct., mens benchmarket steg med 1,55 pct. Afdelingens afkast var meget tilfredsstillende. I overensstemmelse med vores forventninger ved årsskiftet gav virksomhedsobligationer et højere afkast end højt ratede statsobligationer.

Kreditmarkedet var præget af store udsving i perioden, men slutresultatet blev en gennemsnitlig indsnævring af kreditspændene på 0,25 procentpoint i 1. halvår. Grækenlands statsgældsproblemer og frygten for en snarlig restrukturering af gælden gav igen anledning til usikkerhed og stigende risikoaversion i markedet. Samtidig var der tydelige tegn på vækstafmatning i USA.

Afdelingens afkast var 0,78 procentpoint højere end stigningen i benchmark. Det skyldtes især papirvalget, hvor de største bidrag kom fra investeringerne inden for banker og forsikring. Også sektorallokeringen bidrog til den positive performance først og fremmest som følge af en overvægt i efterstillet gæld inden for banker, forsyningsvirksomhed og forsikring.

Virksomhedernes finansielle forhold er fortsat meget solide, idet de over de seneste år har formået at opbygge store kontantbeholdninger og nedbringe deres gearing til et meget lavt niveau.

Samtidig ligger kreditspændene set i historisk perspektiv på et relativt højt niveau, når vi tager hensyn til, hvor vi befinder os i konjunkturcyklen.

På den baggrund vurderer vi, at der er basis for indsnævring af kreditspændene i 2. halvår. Men som følge af de mange ubalancer i økonomierne forventer vi, at markederne vil blive præget af forholdsvis store udsving i den kommende periode. Vi forventer dog, at virksomhedsobligationer vil klare sig moderat bedre end statsobligationer i 2. halvår.

Afdelingen er fortsat overvægtet i efterstillet gæld udstedt af banker og forsikringselskaber med relativt høj solvens. Vi vurderer fortsat, at efterstillet bank- og forsikringsgæld giver attraktive merrenter i forhold til seniorudstedelserne, som vi undervægtet i forhold til benchmark. Afdelingen er ligeledes overvægtet i efterstillet gæld udstedt af selskaber inden for industri og forsyningsvirksomhed.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
105	120	119	128	150



# Globale Virksomhedsobligationer

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	72.602	71.240
Kursgevinster og tab	5.833	42.119
Administrationsomkostninger	-14.142	-12.835
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>64.293</b>	<b>100.524</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	118.142	150.176
Obligationer 1)	2.628.336	2.619.921
Afledte finansielle instrumenter 1)	4.566	3.168
Mellemværende vedr. handelsafvikling	24.242	0
Andre aktiver	50.584	65.995
<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.825.870</b>	<b>2.839.260</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	2.824.962	2.837.149
Afledte finansielle instrumenter 1)	667	2.039
Anden gæld	241	72
<b>Passiver i alt</b>	<b>2.825.870</b>	<b>2.839.260</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.628.336	2.619.921
Øvrige finansielle instrumenter	122.041	151.305
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>2.750.377</b>	<b>2.771.226</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	2.837.149	
Udlodning fra sidste år	-166.619	
Emissioner i perioden	235.723	
Indløsninger i perioden	-147.328	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	1.744	
Periodens resultat	64.293	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>2.824.962</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	2.824.962	2.793.679
Cirkulerende kapital (t.kr.)	2.867.568	2.817.767
Indre værdi	98,51	99,15
Afkast (pct.) *)	2,33	3,92
Benchmarkafkast (pct.) *)	1,55	3,66
Omkostningspct. *)	0,49	0,47
ÅOP	1,31	1,20
Kurs	99,70	100,90

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

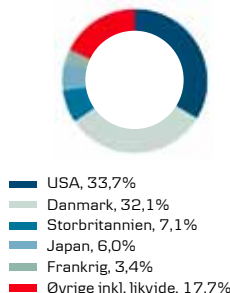
# INDEKS AKTIER

Investerer indeksbaseret globalt i danske og udenlandske børsnoterede aktier

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: Marts 2000  
Risikoklasse: Middel  
Benchmark: 65% MSCI World og 35% OMXC20 inkl. udbytter  
Fondskode: DK0010263052  
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S  
Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## LANDEFORDELING



## NØGLETAL

Sharpe Ratio	-0,10
Standardafvigelse	16,29
Tracking error	0,62
Information Ratio	-0,91
Jensen Alpha	-0,05

Sharpe Ratio (benchmark)	-0,07
Standardafvigelse (benchmark)	16,62

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår 2011 et negativt afkast på 3,20 pct., mens benchmark faldt 3,25 pct. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men indfrie ikke vores moderat positive forventninger til aktiemarkedene.

Målt i danske kroner faldt de globale aktiemarkeder, men det skyldes primært, at den amerikanske dollar blev svækket 7 pct. i forhold til danske kroner. I lokal valuta steg amerikanske og europæiske aktier, mens de asiatiske aktier faldt. Gode regnskaber påvirkede markederne positivt, mens jordskælv i Japan, statsgældsproblemer i Sydeuropa og svage økonomiske nøgletal i slutningen af halvåret trak i modsat retning.

Første halvår blev en begivenhedsrig periode for det danske aktiemarked. En positiv tendens i starten af året blev i 2. kvartal afløst af et negativt marked pga. gældsproblemerne i Grækenland samt BNP-tal, som indikerer, at den danske økonomi fortsat kører i et lavt gear. Risikoen i forbindelse med en række danske bankers refinansiering af udløbende statslån i 2012 og 2013 er fortsat et tema, som presser sektoren. Dermed sluttede kvartalet med kursfald. Faldene var forholdsvis bredt funderet, men primært cykliske selskaber og banker havde det svært.

Afdelingens afkast var 0,05 pct. højere end benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem afdelingens afkast og udviklingen i benchmark.

Vi imødeser et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Statsgældsproblemerne i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
110	107	105	136	100

# INDEKS AKTIER

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	6.091	5.043
Kursgevinster og tab	-15.934	29.097
Administrationsomkostninger	-1.177	-1.971
Resultat før skat	-11.020	32.169
Rente- og udbytteskat	-456	-428
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-11.476</b>	<b>31.741</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	-2.159	1.674
Kapitalandele 1)	338.607	387.246
Mellemværende vedr. handelsafvikling	4.120	0
Andre aktiver	1.122	909
<b>Aktiver i alt</b>	<b>341.690</b>	<b>389.829</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	341.607	389.139
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	672
Anden gæld	83	18
<b>Passiver i alt</b>	<b>341.690</b>	<b>389.829</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	338.607	387.246
Øvrige finansielle instrumenter	-2.159	1.674
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>336.448</b>	<b>388.920</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	389.139	
Udlodning fra sidste år	-7.242	
Emissioner i perioden	1.936	
Indløsninger i perioden	-30.802	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	52	
Periodens resultat	-11.476	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>341.607</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue	341.607	362.521
Cirkulerende kapital (t.kr.)	535.491	611.664
Indre værdi	63,79	59,27
Afkast [pct.] *)	-3,20	8,86
Benchmarkafkast [pct] *)	-3,25	9,97
Omkostningspct. *)	0,32	0,53
ÅOP	0,85	1,29
Kurs	63,85	59,60

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

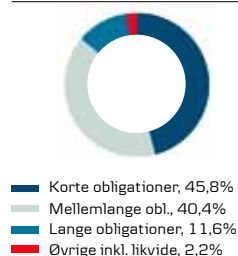
# INTERNATIONAL

Investerer i udenlandske obligationer. Afdelingen vil som hovedregel afdække valutakursrisikoen, men udækkede valutakurspositioner kan maksimalt udgøre 20 pct. af formuen

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: Maj 1989  
Risikoklasse: Lav  
Benchmark: Intet benchmark  
Fondskode: DK0010132893  
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S  
Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## LØBETIDSFORDELING



## NØGLETAL

Sharpe Ratio 0,47  
Standardafvigelse 2,94

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i 1. halvår af 2011 et afkast på 2,06 pct., mens mellemlange danske stats- og realkreditobligationer steg 0,08 pct. Afdelingens afkast var meget tilfredsstillende. Vores forventninger om store rentesving med en svag opadgående tendens i renten blev delvist indfriet.

Obligationsrenterne begyndte året med en stigende tendens. Det var en pæn global vækst og stigende inflation, der pressede renterne højere. Renterne steg yderligere i forbindelse med ECB's beslutning om at forhøje renterne. I 2. kvartal faldt renterne pænt. Det var svagere nøgletal i primært USA og gældskrisen i Grækenland, der fik renten til at falde. Dog steg renterne i Sydeuropa.

Afdelingens afkast var 1,98 procentpoint højere end afkastet på mellemlange danske obligationer. Fra årets start havde afdelingen en meget lav rentefølsomhed, svarende til en kort obligation. Rentefølsomheden blev, primært i USA, øget i løbet af april og maj, da de amerikanske nøgletal viste svaghedstegn, og gældskrisen voksede sig større. I anden del af juni blev rentefølsomheden igen reduceret til et niveau svarende til en kort obligation, da renteniveauet var faldet pænt.

Vi forventer, at ECB vil forhøje renter yderligere i de kommende måneder, hvilket vil lægge et opadgående pres på de korte obligationsrenter i Europa. Vi forventer derimod, at hverken USA eller Storbritannien vil forhøje renterne i 2011. Obligationsrenterne faldt pænt

i 2. kvartal og er kommet ned på et lavt niveau. Vi forventer, at renterne generelt vil stige en smule i de kommende måneder og vil slutte året på et højere niveau.

I anden del af juni blev rentefølsomheden reduceret ved salg af tyske og amerikanske futures. Med vores forventning om en svagt stigende rente i de kommende måneder vil vi opretholde en lav rentefølsomhed i det meste af 2. halvår og kun i kortere perioder øge følsomheden. Vi har kun en lille andel i sydeuropæiske obligationer. De er placeret i meget korte obligationer. Denne strategi vil vi fortsætte i de kommende måneder, da gældskrisen kan presse renten yderligere op.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringer i markederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
103	120	123	125	119

# INTERNATIONAL

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	13.561	16.803
Kursgevinster og tab	4.664	-3.068
Administrationsomkostninger	-2.858	-3.271
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>15.367</b>	<b>10.464</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	16.266	15.802
Obligationer 1)	732.320	819.325
Afledte finansielle instrumenter 1)	1.440	1.721
Mellemværende vedr. handelsafvikling	4.027	0
Andre aktiver	10.560	10.877
<b>Aktiver i alt</b>	<b>764.613</b>	<b>847.725</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	761.415	844.471
Afledte finansielle instrumenter 1)	575	3.229
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.556	0
Anden gæld	67	25
<b>Passiver i alt</b>	<b>764.613</b>	<b>847.725</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	732.320	819.325
Øvrige finansielle instrumenter	17.131	14.294
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>749.451</b>	<b>833.619</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	844.471	
Emissioner i perioden	648	
Indløsninger i perioden	-99.319	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	248	
Periodens resultat	15.367	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>761.415</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	761.415	877.165
Cirkulerende kapital (t.kr.)	749.565	892.769
Indre værdi	101,58	98,25
Afkast (pct. *)	2,06	1,09
Omkostningspct. *)	0,36	0,36
ÅOP	0,95	0,93
Kurs	101,40	98,00

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

# JAPAN

## Investerer i japanske aktier

### AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: November 1997

Risikoklasse: Middel

Benchmark: MSCI Japan inkl. udbytter

Fondskode: DK0015971675

Porteføljerådgiver: DAIWA SB Investments (UK) Ltd.

Risikorådgiver: DAIWA SB Investments (UK) Ltd.

### BRANCHEFORDELING



Industri, 23,4%
Forbrugsgoder, 20,5%
Finans, 18,3%
It, 13,5%
Materialer, 8,7%
Øvrige inkl. likvide, 15,6%

### NØGLETAL

Sharpe Ratio	-0,72
Standardafvigelse	14,86
Tracking error	2,59
Information Ratio	-0,67
Jensen Alpha	-0,18

Sharpe Ratio (benchmark)	-0,59
Standardafvigelse (benchmark)	15,27

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår 2011 et negativt afkast på 11,00 pct., mens benchmark faldt 11,79 pct. Afdelingens afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark. Vores forventning om, at japanske aktier ville give et positivt afkast i perioden blev imidlertid ikke indfriet.

Både det japanske marked og yennen faldt i første halvår 2011. Aktiemarkedet udviklede sig stabilt indtil midten af marts som følge af fornyet optimisme med hensyn til Japans økonomi. Jordskælvet og tsunamien den 11. marts satte en brat stopper for den positive udvikling. Efter et panikagtigt frasalg steg markedet igen, til trods for at investorerne var bekymrede for gældsproblemerne i Grækenland, og at de globale konjunkturer påvirkede markedet negativt.

Afdelingens afkast var 0,79 procentpoint bedre end udviklingen i benchmark. Vores sektorvalg bidrog positivt til resultatet, især vores aktievalg og undervægt inden for forsyningssektoren sektor bidrog positivt. Sektoren omfatter bl.a. The Tokyo Electric Power Company, Inc. (TEPCO). Selskabet ejer og driver atomkraftværket Fukushima, hvis aktier styrteddykkede efter jordskælvet og tsunamien. Vores aktievalg i industrisektoren bidrog positivt. Der var positive bidrag fra selskaber, der arbejder med genopbygningsprojekter, samt selskaber, der har stor udenlandsk efterspørgsel, bl.a. Mitsubishi Heavy Industries og Makita.

Vi imødeser et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekom-

mer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Efter et generelt indtjeningsfald ovenpå jordskælvet og tsunamien forventer vi en begyndende positiv indtjeningsudvikling i selskaberne i andet halvår 2011. Statsgældsproblemerne i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

Vi fastholder overvægten i konjunkturfølsomme sektorer, herunder industri, materialer og finans, da vi mener, at markedet kommer ind i en positiv udvikling. Undervægtede sektorer er defensive sektorer som fx forbrugsvarer, sundhed og forsyning. Vi har reduceret vores undervægt af forsyningssektoren, da vi mener, at det seneste frasalg var overdrevne. I aktievalget vil vi fokusere på selskaber med et globalt vækstpotentiale kombineret med et konkurrencemæssigt forspring samt selskaber, der deltager i genopbygningsprojekter, herunder projekter indeholdende energirelaterede teknologier.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

### DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
96	96	67	80	55

# JAPAN

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	21.153	13.617
Kursgevinster og tab	-217.441	239.130
Administrationsomkostninger	-12.938	-11.127
Resultat før skat	-209.226	241.620
Rente- og udbytteskat	-1.478	-952
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-210.704</b>	<b>240.668</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	19.571	12.559
Kapitalandele 1)	1.923.493	1.866.061
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.186	201.264
Andre aktiver	5.062	1.106
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.950.312</b>	<b>2.080.990</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	1.946.964	1.885.531
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.233	194.632
Anden gæld	1.115	827
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.950.312</b>	<b>2.080.990</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.923.493	1.866.061
Øvrige finansielle instrumenter	19.571	12.559
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.943.064</b>	<b>1.878.620</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	1.885.531	
Emissioner i perioden	332.490	
Indløsninger i perioden	-60.581	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	228	
Periodens resultat	-210.704	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.946.964</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.946.964	1.723.521
Cirkulerende kapital (t.kr.)	2.793.018	2.383.828
Indre værdi	69,71	72,30
Afkast [pct.] *)	-11,00	14,32
Benchmarkafkast [pct] *)	-11,79	14,08
Omkostningspct. *)	0,67	0,65
ÅOP	1,70	1,46
Kurs	70,55	71,65

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

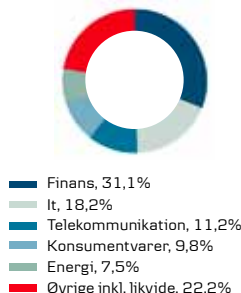
# KINA

Investerer i selskaber, der er hjemmehørende i eller har hovedaktivitet i Kina, Hongkong eller Taiwan

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: April 2003  
Risikoklasse: Høj  
Benchmark: MSCI Golden Dragon inkl. Udbytter  
Fondskode: DK0010295336  
Porteføljerådgiver: Schroder Investm. Management (Hong Kong) Ltd  
Risikorådgiver: Schroder Investm. Management (Hong Kong) Limited

## BRANCHEFORDELING



## NØGLETAL

Sharpe Ratio	0,30
Standardafvigelse	22,38
Tracking error	3,98
Information Ratio	0,52
Jensen Alpha	0,18
Sharpe Ratio (benchmark)	0,21
Standardafvigelse (benchmark)	22,66
Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011	

Afdelingen gav i første halvår 2011 et negativt afkast på 10,10 pct., mens benchmark faldt 8,05 pct. Afkastet var dermed ikke tilfredsstillende og levede ikke op til vores moderat positive forventninger til kinesiske aktier.

Aktier fra Greater China-regionen steg i første kvartal, anført af informationsteknologisektoren. Den kinesiske fremstillingssektor offentliggjorde stærke tal for marts, og inflationsspøgelset blev ved med at lure, hvilket fik myndighederne til at annoncere endnu en renteforhøjelse. Kinas fortsatte strammingskurs i andet kvartal og den faldende fremstillingsaktivitet betød faldende kurser på aktier fra Greater China-regionen.

Afdelingens afkast var 2,05 procentpoint lavere end benchmark i første halvår 2011, hvilket i høj grad kan tilskrives papirvalget inden for finansielle aktier. Vores overvægt i Wing Hang Bank og Poly (Hong Kong) Investments gav et negativt bidrag til resultatet. Indtjeningen i Wing Hang blev negativt påvirket af højere omkostninger og en omsætningsvækst, der var lavere end forventet. Poly (Hong Kong) Investments klarede sig dårligt på grund af bekymring for, om de kinesiske myndigheder vil indføre yderligere stramninger for at lægge en dæmper på ejendomsmarkedet. På den positive side bidrog vores overvægt i Jardine Matheson positivt til resultatet, da hovedparten af selskabets forretningsområder fik en god start på året. Vores eksponering i Chow Sang Sang bidrog positivt på baggrund af forventningen om et øget forbrug hos kinesiske turister.

De kinesiske myndigheder har strammet pengepolitikken siden andet halvår 2010, og selv om de stadig forsøger at bekæmpe inflationen, begynder virkningerne af disse stramninger at slå igennem på realøkonomien. Vores hovedscenarie er, at inflationen toppet midt i året, og at BNP-væksten foretager en blød landing. Vi forventer en mere neutral pengepolitik i fjerde kvartal 2011.

Vi imødeser et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Statsgældsproblemerne i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

Vi foretrækker i øjeblikket indenlandske selskaber, især inden for forbrug, ren energi, sundhed, kapitalgoder og service, som har en stabil og synlig indtjeningsvækst, samt eksponering til Kinas langsigtede vækstudvikling.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
100	132	162	241	



# KINA

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	19.192	13.793
Kursgevinster og tab	-110.258	59.689
Administrationsomkostninger	-7.079	-7.550
Resultat før skat	-98.145	65.932
Rente- og udbytteskat	-1.022	-376
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-99.167</b>	<b>65.556</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	22.168	25.160
Kapitalandele 1)	743.782	957.001
Andre aktiver	11.861	188
<b>Aktiver i alt</b>	<b>777.811</b>	<b>982.349</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	773.434	979.761
Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.078	0
Anden gæld	1.299	2.588
<b>Passiver i alt</b>	<b>777.811</b>	<b>982.349</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	743.782	957.001
Øvrige finansielle instrumenter	22.168	25.160
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>765.950</b>	<b>982.161</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	979.761	
Udlodning fra sidste år	-82.045	
Emissioner i perioden	94.765	
Indløsninger i perioden	-120.520	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	640	
Periodens resultat	-99.167	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>773.434</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	773.434	925.350
Cirkulerende kapital (t.kr.)	466.645	507.417
Indre værdi	165,74	182,36
Afkast [pct.] *)	-10,10	7,64
Benchmarkafkast [pct] *)	-8,05	8,28
Omkostningspct. *)	0,82	0,81
ÅOP	2,32	2,24
Kurs	168,10	181,10

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

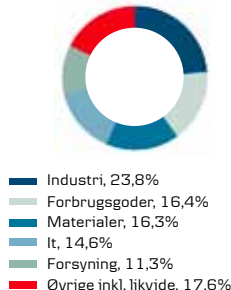
# KLIMATRENDS

Investerer globalt i aktier i selskaber, som ventes at drage fordel af udviklingen på klima- eller miljøområdet, herunder i selskaber, som bidrager til forbedring af klima- eller miljøforhold

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: November 2009  
Risikoklasse: Høj  
Benchmark: MSCI World Cap. inkl. udbytter  
Fondskode: DK0060187698  
Porteføljerådgiver: Schroder Investment Management Limited  
Risikorådgiver: Schroder Investment Management Limited

## BRANCHEFORDELING



Afdelingen gav i første halvår 2011 et negativt afkast på 4,02 pct., mens benchmark faldt 2,49 pct. Afkastet var dermed ikke tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark. I overensstemmelse med vores forventninger ved årsskiftet blev det et meget volatilt halvår for globale aktier.

De globale aktiemarkeder steg generelt i begyndelsen af året i takt med forventninger om et økonomisk opsving. Kursstigningerne blev imidlertid i høj grad elimineret i maj og juni, da det globale opsving så ud til at miste momentum, og statsgældsproblemerne i euroområdet tog til. Kinas forsøg på at bremse økonomien så ud til at lykkes, men frygten for en hård landing bekymrede markedet. Kursudviklingen inden for klima- og miljørelaterede aktier var primært domineret af det generelle markedsskifte mod defensive aktier, hvilket ramte afdelingens fokus på industri- og konjunkturfølsomme aktier. Jordskælvet og tsumanien i Japan gav kun en kort opblusning til aktier inden for ren energi vindmølleindustrien.

Afdelingens afkast var 1,53 procentpoint lavere end udviklingen i benchmark, hvilket især kan tilskrives vores sektorvalg. Afmatningen i forbrugssektorerne ramte især vores eksponering mod bilindustrien og boligsektoren. I energisektoren havde vi en klar overvægt i gas i forhold til olie, og gassektoren klarede sig generelt dårligere end olie i perioden. Vores manglende eksponering mod de defensive sektorer konsumvarer, sundhed og telekommunikation trak ned i resultatet, og det samme gjorde vores overvægt i aktier fra de nye markeder.

Teknologi- og materialeaktier gav positive bidrag til resultatet år til dato. Inden for teknologiaktier bidrog vores meget selektive eksponering i vedvarende energi positivt, idet Roth & Rau modtog et købstilbud fra en konkurrent. Blandt materialeaktierne blev Sino Forest solgt efter en rapport, der satte spørgsmålstegn ved selskabets regnskaber. Dette blev mere end opvejet af en stærk udvikling i energibesparende materialeaktier, herunder RTI, Celanese, Rexam og First Quantum Minerals.

Vi imødeser et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Statsgældsproblemerne i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

Afdelingen fastholder overvægtningen af konjunkturfølsomme aktier og aktier eksponeret til de nye markeder, som bl.a. har aktiviteter inden for bæredygtig transport, energibesparelse og løsninger, der reducerer kulstofudledning.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
108				

# KLIMATRENDS

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	4.478	5.444
Kursgevinster og tab	-17.029	-5.902
Administrationsomkostninger	-2.930	-4.003
Resultat før skat	-15.481	-4.461
Rente- og udbytteskat	-535	-684
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-16.016</b>	<b>-5.145</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	10.719	3.618
Kapitalandele 1)	359.096	374.759
Mellemværende vedr. handelsafvikling	4.094	0
Andre aktiver	1.058	437
<b>Aktiver i alt</b>	<b>374.967</b>	<b>378.814</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	366.524	377.729
Mellemværende vedr. handelsafvikling	7.982	602
Anden gæld	461	483
<b>Passiver i alt</b>	<b>374.967</b>	<b>378.814</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	359.096	374.759
Øvrige finansielle instrumenter	10.719	3.618
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>369.815</b>	<b>378.377</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	377.729	
Udlodning fra sidste år	-30.747	
Emissioner i perioden	45.212	
Indløsninger i perioden	-9.767	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	113	
Periodens resultat	-16.016	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>366.524</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	366.524	463.927
Cirkulerende kapital (t.kr.)	339.338	423.567
Indre værdi	108,01	109,53
Afkast (pct.) *)	-4,02	-1,38
Benchmarkafkast (pct.) *)	-2,49	5,72
Omkostningspct. *)	0,78	0,79
ÅOP	2,06	1,80
Kurs	108,10	181,10

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten, hvor afkast er opgjort for perioden 6/11 - 31/12-2010, og omkostningsprocenten er omregnet til helår.

# KORTE DANSKE OBLIGATIONER

Investerer i danske obligationer med en gennemsnitlig varighed som korte danske obligationer

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: December 1995

Risikoklasse: Lav

Benchmark: Danske Capitals danske obligationsindeks for person-beskattede investorer, varighed på 2 år

Fondskode: DK0015892293

Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## LØBETIDSFORDELING



■ Korte obligationer, 61,5%  
■ Mellemlange obl., 18,8%  
■ Lange obligationer, 19,3%  
■ Øvrige inkl. likvide, 0,4%

## NØGLETAL

Sharpe Ratio	0,15
Standardafvigelse	1,69
Tracking error	1,39
Information Ratio	-0,69
Jensen Alpha	-0,05

Sharpe Ratio (benchmark)	0,86
Standardafvigelse (benchmark)	1,51

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i 1. halvår et negativt afkast på 2,37 pct., mens benchmark steg 0,30 pct. Afdelingens afkast er således ikke tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark. Vores forventninger ved årets start om svagt stigende renter med store udsving på obligationsmarkederne undervejs blev til dels indfriet i første halvår.

Året startede med rentestigninger som følge af høj økonomisk global vækst. Medvirkende til de stigende renter var også Den Europæiske Centralbanks (ECB) beslutning om at hæve den ledende rente i starten af april med 0,25 procentpoint. Nationalbanken fulgte trop og hævede ligeledes udlånsrenten med 0,25 procentpoint. I løbet af foråret kom der tegn på opbremsning af økonomien samt fornyet fokus på gældsproblemerne i Sydeuropa. Renterne faldt derfor løbende gennem 2. kvartal. Halvåret endte samlet set med mindre rentestigninger i de korte obligationer og stort set uforandrede renter i de lange 10-årige statsobligationer.

Vores forventning i starten af året om svagt stigende renter viste sig at holde nogenlunde stik. Afdelingens afkast var dog 2,67 procentpoint lavere end stigningen i benchmark. Det skyldes især en mindre beholdning af ansvarlige lån til primært danske pengeinstitutter, som blev hårdt ramt af Amagerbanken og Fjorbank Mors konkurs. I den modsatte retning trak papirvalget af realkreditobligationer, som bidrog positivt til afkastet.

Vi forventer, at nogle centralbanker vil stramme pengepolitikken og hæve de ledende renter yderligere. Derfor forventer vi, at renten vil ligge på et lidt højere niveau ved årets udgang. Vi har fortsat et positivt syn på realkreditobligationer, da de forventes at give et højere afkast i et scenarie, hvor renterne siger.

Afdelingen vil fortsat følge en forsigtig investeringsstrategi med vægt på, at rentefølsomheden skal ligge tæt på eller lidt under benchmark. Afdelingens andel af realkreditobligationer samt virksomhedsobligationer forventes fastholdt.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
98	110	116	121	139

# KORTE DANSKE OBLIGATIONER

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	17.307	25.063
Kursgevinster og tab	-51.439	27.750
Administrationsomkostninger	-3.207	-3.519
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-37.339</b>	<b>49.294</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	4.392	23.127
Obligationer 1)	1.431.843	1.738.319
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	1.031
Andre aktiver	12.486	15.280
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.448.721</b>	<b>1.777.757</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	1.448.382	1.686.387
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	91.355
Anden gæld	339	15
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.448.721</b>	<b>1.777.757</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.431.843	1.738.319
Øvrige finansielle instrumenter	4.392	23.127
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.436.235</b>	<b>1.761.446</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	1.686.387	
Udlodning fra sidste år	-61.655	
Emissioner i perioden	427	
Indløsninger i perioden	-139.646	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	208	
Periodens resultat	-37.339	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.448.382</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.448.382	1.804.370
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.501.557	1.751.822
Indre værdi	96,46	103,00
Afkast [pct.] *)	-2,37	2,68
Benchmarkafkast [pct] *)	0,30	2,97
Acontoudlodning	0,00	1,00
Omkostningspct. *)	0,21	0,19
ÅOP	0,53	0,51
Kurs	96,35	102,50

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

# LANGE DANSKE OBLIGATIONER

Investerer i danske obligationer med en gennemsnitlig varighed som lange danske obligationer

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Oktober 1998

Risikoklasse: Lav

Benchmark: Danske Capitals danske obligationsindeks for person-beskattede investorer, varighed på 6 år

Fondskode: DK0016001928

Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## LØBETIDSFORDELING



■ Korte obligationer, 13,8%
■ Mellemlange obl., 10,1%
■ Lange obligationer, 75,2%
■ Øvrige inkl. likvide, 0,9%

## NØGLETAL

Sharpe Ratio	0,44
Standardafvigelse	4,20
Tracking error	1,35
Information Ratio	-0,62
Jensen Alpha	-0,04

Sharpe Ratio (benchmark)	0,58
Standardafvigelse (benchmark)	4,63

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i 1. halvår et negativt afkast på 0,40 pct., mens benchmark faldt med 0,03 pct. Afdelingens afkast er således ikke tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark. Vores forventninger ved årets start om svagt stigende renter med store udsving på obligationsmarkederne undervejs blev til dels indfriet i første halvår.

Året startede med rentestigninger som følge af høj økonomisk global vækst. Medvirkende til de stigende renter var også Den Europæiske Centralbanks (ECB) beslutning om at hæve den ledende rente i starten af april med 0,25 procentpoint. Nationalbanken fulgte trop og hævede ligeledes udlånsrenten med 0,25 procentpoint. I løbet af foråret kom der tegn på opbremsning af økonomien samt fornyet fokus på gældsproblemerne i Sydeuropa. Renterne faldt derfor løbende gennem 2. kvartal. Halvåret endte samlet set med mindre rentestigninger i de korte obligationer og stort set uforandrede renter i de lange 10-årige statsobligationer.

Vores forventning i starten af året om svagt stigende renter viste sig at holde nogenlunde stik. Afdelingens afkast var 0,37 procentpoint lavere end benchmark. Det skyldes en stor vægt af lange 30-årige realkreditobligationer, der blev negativt påvirket af ratingbureauet Moody's løftede pegefingre over for danske realkreditinstitutter. I den positive retning trak papirvalget indenfor mellemlange rentetilpasningsobligationer.

Vi forventer, at nogle centralbanker vil stramme pengepolitikken og hæve de ledende renter yderligere. Derfor forventer vi, at renten vil ligge på et lidt højere niveau ved årets udgang. Vi har fortsat et positivt syn på realkreditobligationer, da de forventes at give et højere afkast i et scenarie, hvor renterne siger.

Afdelingen vil fortsat følge en forsigtig investeringsstrategi med vægt på, at rentefølsomheden skal ligge tæt på eller lidt under benchmark. Afdelingens store andel af realkreditobligationer forventes fastholdt.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
99	123	126	134	164

# LANGE DANSKE OBLIGATIONER

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	34.289	41.080
Kursgevinster og tab	-42.661	123.023
Administrationsomkostninger	-5.290	-6.574
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-13.662</b>	<b>157.529</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	13.988	5.355
Obligationer 1)	1.614.475	2.002.741
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	1.491
Andre aktiver	22.010	15.237
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.650.473</b>	<b>2.024.824</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	1.643.241	2.024.419
Mellemværende vedr. handelsafvikling	6.616	0
Anden gæld	616	405
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.650.473</b>	<b>2.024.824</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.614.475	2.002.741
Øvrige finansielle instrumenter	13.988	5.355
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.628.463</b>	<b>2.008.096</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	2.024.419	
Udlodning fra sidste år	-147.413	
Emissioner i perioden	675	
Indløsninger i perioden	-221.225	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	447	
Periodens resultat	-13.662	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.643.241</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.643.241	2.343.148
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.731.538	2.237.326
Indre værdi	94,90	104,73
Afkast [pct.] *)	-0,40	6,85
Benchmarkafkast [pct] *)	-0,03	8,25
Acontoudlodning	1,75	1,50
Omkostningspct. *)	0,29	0,27
ÅOP	0,76	0,75
Kurs	94,70	104,40

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

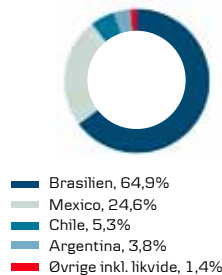
# LATINAMERIKA

Investerer i selskaber hjemmehørende i eller med hovedaktiviteter i Latinamerika

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: November 1999  
Risikoklasse: Høj  
Benchmark: MSCI Emerging Market Latin America. inkl. udbytter  
Fondskode: DK0010257831  
Porteføljerådgiver: Aberdeen Asset Management Asia Limited  
Risikorådgiver: Aberdeen Asset Management Asia Limited

## LANDEFORDELING



## NØGLETAL

Sharpe Ratio	0,47
Standardafvigelse	24,55
Tracking error	5,43
Information Ratio	0,28
Jensen Alpha	0,14

Sharpe Ratio (benchmark)	0,39
Standardafvigelse (benchmark)	25,19

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår 2011 et negativt afkast på 5,04 pct., mens benchmark faldt 8,96 pct. Afdelingens relative afkast var dermed meget tilfredsstillende. Vores forventninger om et moderat positivt afkast blev ikke indfriet.

Latinamerikanske aktier faldt i perioden på grund af bekymring over den globale økonomiske afmatning samt andre udefrakommende faktorer, bl.a. uroen i Mellemøsten og Nordafrika samt jordskælvet i Japan. Investorerne flyttede deres investeringer fra de nye markeder til de udviklede økonomier. Frygt for, at Kinas stramninger ville påvirke råvareeksportørerne negativt samt USA's nedjustering af vækstudsigterne, forværrede stemningen yderligere, og dertil lagde statsgældskrisen i Grækenland en dæmper på risikovilligheden. Grækenlands vedtagelse af økonomiske stramninger mindskede kurstabene.

At porteføljen klarede sig 3,92 procentpoint bedre end benchmark kan især tilskrives vores positioner i Brasilien. Blandt de største positive bidragydere til det relative afkast var de to hjemmemarkedsorienterede selskaber Banco Bradesco og detailkæden Lojas Renner. Begge selskaber nød godt af forhåbninger om, at faldende global vækst ville betyde, at de stigende markedsrenter snart ville toppe. Lojas Renner profitede desuden af vækststopkøbet af en boligudstyrskæde. Energi- og kemivirksomheden Ultrapar nød godt af nyheden om, at selskabet vil omlægge sine præferenceaktier til ordinære aktier med fuld stemmeret.

Vi imødeser et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Verdensbankens nylige bevilling af et lån på USD 14,7 mia. bør understøtte økonomien i regionen. Statsgældsproblemerne i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser. Vi fokuserer på de langsigtede kvaliteter på de latinamerikanske markeder, dvs. robust økonomi, sunde forretninger samt en hurtigt voksende middelklasse, og foretager investeringer, når muligheden byder sig.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
113	137	204	460	406



# LATINAMERIKA

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	7.076	5.406
Kursgevinster og tab	-29.513	28.628
Administrationsomkostninger	-3.768	-2.528
Resultat før skat	-26.205	31.506
Rente- og udbytteskat	-588	-337
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-26.793</b>	<b>31.169</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	6.419	9.882
Kapitalandele 1)	445.864	439.151
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	2.378
Andre aktiver	809	1.389
<b>Aktiver i alt</b>	<b>453.092</b>	<b>452.800</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	452.386	452.250
Anden gæld	706	550
<b>Passiver i alt</b>	<b>453.092</b>	<b>452.800</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	445.864	439.151
Øvrige finansielle instrumenter	6.419	9.882
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>452.283</b>	<b>449.033</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	452.250	
Udlodning fra sidste år	-18.491	
Emissioner i perioden	64.155	
Indløsninger i perioden	-19.262	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	527	
Periodens resultat	-26.793	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>452.386</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	452.386	328.014
Cirkulerende kapital (t.kr.)	147.973	115.820
Indre værdi	305,72	283,21
Afkast (pct.) *)	-5,04	11,00
Benchmarkafkast (pct.) *)	-8,96	4,88
Omkostningspct. *)	0,80	0,70
ÅOP	2,27	1,89
Kurs	311,60	293,60

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

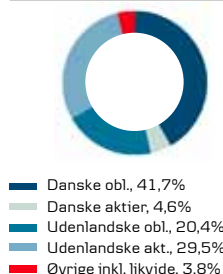
## MIX

Investerer i danske og udenlandske aktier samt danske og udenlandske obligationer og lignende instrumenter, herunder emerging markets aktier og obligationer udstedt af emerging markets-lande samt virksomhedsobligationer. Aktier kan som hovedregel maks. udgøre 45 pct. af formuen

### AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Akkumulerende  
Introduceret: Oktober 2005  
Risikoklasse: Middel  
Benchmark: Intet benchmark  
Fondskode: DK0060010841  
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S  
Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

### FORMUEFORDELING



### NØGLETAL

Sharpe Ratio -0,13  
Standardafvigelse 6,94

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår af 2011 et negativt afkast på 0,34 pct. Afdelingen har intet benchmark. Sammenlignet med markedsudviklingen er det opnåede afkast ikke tilfredsstillende. Afkastet på de globale markeder i første halvår indfrie ikke de positive forventninger, vi havde til markedsudviklingen ved indgangen til 2011.

Første halvår 2011 blev kendetegnet ved flere opsigtsvækkende begivenheder, der hver især rystede de finansielle markeder. Japan blev offer for en tsunami. Det medførte en nedgang i produktionen, der også påvirkede det globale marked, hvor mange japanske virksomheder er underleverandører. I Ægypten blev politiske spændinger afløst af en revolution, der også bredte sig til Libyen. Dette drev straks oliepriserne i vejret af frygt for oprør i andre olieproducerende lande i Mellemøsten. I slutningen af halvåret blev markedet igen præget af dårlige nyheder omkring Grækenlands økonomi. Som ventet blev der vedtaget nye budgetter inden halvårets udløb, og endnu en hjælpepakke fra EU og IMF kan komme til udbetaling.

Afdelingens afkast i første halvår blev tyngt af generelt faldende aktiemarkeder, men især aktier fra de nye markeder gav et betydeligt negativt afkast. Blandt andet investeringen i Danske Invest Nye Markeder Small Cap var med et fald på 8,24 pct. i perioden med til at trække det samlede afkast i negativ retning.

Investeringen i udenlandske obligationer påvirkede omvendt afdelingens afkast positivt. Obligationer fra de nye markeder gav med et afkast på 4,48 pct. et væsentligt positivt bidrag til afdelingens samlede afkast, ligesom investeringen i danske obligationer også bidrog positivt.

Afdelingens andel af aktier havde gennem halvåret en porteføljevægt i intervallet 32 pct. til 37 pct.

Vi forventer at de sydeuropæiske økonomier fortsat vil være i fokus, og være præget af meget blandede nyheder. Overordnet forventer vi, at markedet i høj grad vil være præget af både økonomiske nøgletal og gældsproblematikken verden rundt. Dette kan meget vel medføre at de store udsving i risikable aktiver fortsætter. Vi forventer at de korte renter stiger i takt med tilsvarende renteændringer fra den Europæiske Centralbank, mens de lange renter forventes at slutte året i på nogenlunde nuværende niveau, med mulighed for store udsving undervejs.

Ved indgangen til 2. halvår har afdelingen en risiko, som ligger over det gennemsnitlige langsigtede risikoniveau, hvilket afspejler vores moderat positive forventninger til markederne. Beholdningen af danske obligationer er sammensat efter, at vi forventer stigende korte renter.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

### DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
105	106	110		

# MIX

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	26.640	19.466
Kursgevinster og tab	-22.056	11.940
Administrationsomkostninger	-10.459	-10.015
Resultat før skat	-5.875	21.391
Rente- og udbytteskat	-1.129	-837
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-7.004</b>	<b>20.554</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	36.305	6.507
Kapitalandele 1)	1.015.095	1.077.459
Obligationer 1)	767.866	777.444
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.728	0
Andre aktiver	7.934	11.034
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.828.928</b>	<b>1.872.444</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	1.826.009	1.862.797
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.850	9.626
Anden gæld	69	21
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.828.928</b>	<b>1.872.444</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.703.328	1.854.903
Øvrige finansielle instrumenter	115.938	6.507
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.819.266</b>	<b>1.861.410</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	1.862.797	
Emissioner i perioden	51.199	
Indløsninger i perioden	-81.305	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	322	
Periodens resultat	-7.004	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.826.009</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.826.009	1.802.025
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.584.523	1.642.483
Indre værdi	115,24	109,71
Afkast [pct.] *)	-0,34	1,08
Omkostningspct. *)	0,56	0,55
ÅOP	1,31	1,36
Kurs	116,00	109,50

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

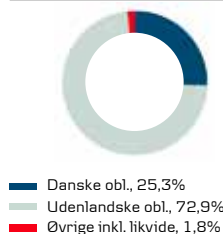
## MIX – MED SIKRING

Investerer i danske og udenlandske aktier samt danske og udenlandske obligationer og lignende instrumenter. I praksis investeres primært i statsobligationer

### AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Akkumulerende  
Introduceret: Oktober 2005  
Risikoklasse: Lav  
Benchmark: Intet benchmark  
Fondskode: DK0060010924  
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S  
Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

### FORMUEFORDELING



### NØGLETAL

Sharpe Ratio -0,44  
Standardafvigelse 3,79

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår af 2011 et negativt afkast på 0,82 pct. Afdelingen har intet benchmark. Sammenlignet med markedsudviklingen er det opnåede afkast ikke tilfredsstillende. Afkastet på de globale markeder i første halvår indfrie ikke de positive forventninger, vi havde til markedsudviklingen ved indgangen til 2011.

Afdelingens sikrede minimumskurs er 106,41 pr. d. 30. juni 2011.

Første halvår 2011 blev kendetegnet ved flere opsigtsvækkende begivenheder, der hver især rystede de finansielle markeder. Japan blev offer for en tsunami, der både ødelagde byer og skabte frygt for en nuklear katastrofe. Det medførte en nedgang i produktionen, der også påvirkede det globale marked, hvor mange japanske virksomheder er underleverandører, eksempelvis til bilindustrien. I Ægypten blev politiske spændinger afløst af en revolution, der også bredte sig til Libyen, hvor oprørere startede væbnet kamp mod styret. Dette drev straks oliepriserne i vejret af frygt for oprør i andre olieproducerende lande i Mellemøsten. I slutningen af halvåret blev markedet igen præget af dårlige nyheder omkring Grækenlands økonomi. Som ventet blev der - til markedets store lettelse - vedtaget nye budgetter inden halvårets udløb, og endnu en hjælpepakke fra EU og IMF kan komme til udbetaling.

På grund af sikringselementet, var afdelingen udelukkende investeret i korte europæiske statsobligationer.

Afdelingens afkast skyldes negative bidrag fra stigende renter i 1. halvår. Renten på korte europæiske statsobligationer, svarende til sikringselementet, steg 0,57 procentpoint over halvåret.

Vi forventer at de sydeuropæiske økonomier fortsat vil være i fokus, og være præget af meget blandede nyheder. Overordnet forventer vi, at markedet i høj grad vil være præget af både økonomiske nøgletal og gældsproblematikken verden rundt. Dette kan meget vel medføre at de store udsving i risikable aktiver fortsætter. Vi forventer at de korte renter stiger i takt med tilsvarende renteændringer fra den Europæiske Centralbank, mens de lange renter forventes at slutte året i på nogenlunde nuværende niveau, med mulighed for store udsving undervejs.

Som følge af sikringselementet forventes udelukkende investeringer i korte europæiske statsobligationer.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

### DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
99	105	105		

## MIX – MED SIKRING

### Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	2.093	3.790
Kursgevinster og tab	-3.527	10.782
Administrationsomkostninger	-702	-1.233
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-2.136</b>	<b>13.339</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	3.457	8.204
Obligationer 1)	191.524	236.226
Afledte finansielle instrumenter 1)	0	79
Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.810	0
Andre aktiver	3.234	1.563
<b>Aktiver i alt</b>	<b>202.025</b>	<b>246.072</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	201.054	244.464
Afledte finansielle instrumenter 1)	15	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling	736	0
Anden gæld	220	1.608
<b>Passiver i alt</b>	<b>202.025</b>	<b>246.072</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	191.524	236.226
Øvrige finansielle instrumenter	3.442	8.283
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>194.966</b>	<b>244.509</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	244.464	
Indløsninger i perioden	-41.351	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	77	
Periodens resultat	-2.136	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>201.054</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	201.054	337.631
Cirkulerende kapital (t.kr.)	188.392	314.392
Indre værdi	106,72	107,39
Afkast (pct.) *)	-0,82	3,40
Omkostningspct. *)	0,33	0,32
ÅOP	0,83	0,96
Kurs	106,50	107,50

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

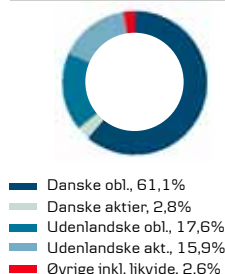
## MIX DEFENSIV

Investerer i danske og udenlandske aktier samt danske og udenlandske obligationer og lignende instrumenter, herunder emerging markets aktier og obligationer udstedt af emerging markets-lande samt virksomhedsobligationer. Aktier kan som hovedregel maks. udgøre 30 pct. af formuen

### AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Akkumulerende  
Introduceret: Juni 2010  
Risikoklasse: Lav  
Benchmark: Intet benchmark  
Fondskode: DK0060228633  
Porteføljeraðgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S  
Risikoraðgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

### FORMUEFORDELING



Afdelingen gav i første halvår af 2011 et afkast på 0,46 pct. Afdelingen har intet benchmark. Sammenlignet med markedsudviklingen er det opnåede afkast tilfredsstillende. Afkastet på de globale markeder i første halvår indfrie dog ikke de positive forventninger, vi havde til markedsudviklingen ved indgangen til 2011.

Første halvår 2011 blev kendetegnet ved flere opsigtsvækkende begivenheder, der hver især rystede de finansielle markeder. Japan blev offer for en tsunami. Det medførte en nedgang i produktionen, der også påvirkede det globale marked, hvor mange japanske virksomheder er underleverandører. I Ægypten blev politiske spændinger afløst af en revolution, der også bredte sig til Libyen. Dette drev straks oliepriserne i vejret af frygt for oprør i andre olieproducerende lande i Mellemøsten. I slutningen af halvåret blev markedet igen præget af dårlige nyheder omkring Grækenlands økonomi. Som ventet blev der vedtaget nye budgetter inden halvårets udløb, og endnu en hjælpepakke fra EU og IMF kan komme til udbetaling.

Afdelingens afkast i første halvår blev tyngt af generelt faldende aktiemarkeder, men især aktier fra de nye markeder gav et betydeligt negativt afkast. Blandt andet investeringen i Danske Invest Nye Markeder Small Cap var med et fald på 8,24 pct. i perioden med til at trække det samlede afkast i negativ retning.

Investeringen i udenlandske obligationer påvirkede omvendt afdelingens afkast positivt. Obligationer fra de nye markeder gav med et afkast på 4,48 pct. et væsentligt positivt bidrag til afdelingens samlede afkast, ligesom investeringen i danske obligationer også bidrog positivt.

Afdelingens andel af aktier havde gennem halvåret en porteføljevægt i intervallet 12 pct. til 20 pct.

Vi forventer at de sydeuropæiske økonomier fortsat vil være i fokus, og være præget af meget blandede nyheder. Overordnet forventer vi, at markedet i høj grad vil være præget af både økonomiske nøgletal og gældsproblematikken verden rundt. Dette kan meget vel medføre at de store udsving i risikable aktiver fortsætter. Vi forventer at de korte renter stiger i takt med tilsvarende renteændringer fra den Europæiske Centralbank, mens de lange renter forventes at slutte året i på nogenlunde nuværende niveau, med mulighed for store udsving undervejs.

Ved indgangen til 2. halvår har afdelingen en risiko, som ligger over det gennemsnitlige langsigtede risikoniveau, hvilket afspejler vores moderat positive forventninger til markederne. Beholdningen af danske obligationer er sammensat efter, at vi forventer stigende korte renter.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

### DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
103				

# MIX DEFENSIV

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>11.06.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	11.896	239
Kursgevinster og tab	-4.124	-1.067
Administrationsomkostninger	-4.239	-230
Resultat før skat	3.533	-1.058
Rente- og udbytteskat	-324	0
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>3.209</b>	<b>-1.058</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	9.269	14.661
Kapitalandele 1)	338.658	288.548
Obligationer 1)	530.582	441.976
Mellemværende vedr. handelsafvikling	6.762	516
Andre aktiver	4.712	5.964
<b>Aktiver i alt</b>	<b>889.983</b>	<b>751.665</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	888.708	748.853
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.251	2.812
Anden gæld	24	0
<b>Passiver i alt</b>	<b>889.983</b>	<b>751.665</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	843.359	718.478
Øvrige finansielle instrumenter	35.150	26.707
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>878.509</b>	<b>745.185</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	748.853	
Emissioner i perioden	139.850	
Indløsninger i perioden	-3.613	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	409	
Periodens resultat	3.209	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>888.708</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	888.708	379.570
Cirkulerende kapital (t.kr.)	860.720	379.000
Indre værdi	103,25	100,15
Afkast (pct.) *)	0,46	0,15
Omkostningspct. *)	0,50	0,59
ÅOP	1,20	1,44
Kurs	104,60	101,60

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten, hvor afkastet er opgjort for perioden 11/6 - 31/12-2010, og hvor omkostningsprocenten er omregnet til helår.

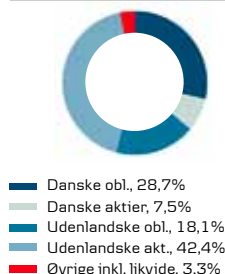
## MIX OFFENSIV

Investerer i danske og udenlandske aktier samt danske og udenlandske obligationer og lignende instrumenter, herunder emerging markets aktier og obligationer udstedt af emerging markets-lande samt virksomhedsobligationer. Aktier kan som hovedregel maks. udgøre 60 pct. af formuen

### AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Akkumulerende  
Introduceret: Juni 2010  
Risikoklasse: Middel  
Benchmark: Intet benchmark  
Fondskode: DK0060228716  
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S  
Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

### FORMUEFORDELING



Afdelingen gav i første halvår af 2011 et negativt afkast på 0,80 pct. Afdelingen har intet benchmark. Sammenlignet med markedsudviklingen er det opnåede afkast ikke tilfredsstillende. Afkastet på de globale markeder i første halvår indfrie ikke de positive forventninger, vi havde til markedsudviklingen ved indgangen til 2011.

Første halvår 2011 blev kendetegnet ved flere opsigtsvækkende begivenheder, der hver især rystede de finansielle markeder. Japan blev offer for en tsunami. Det medførte en nedgang i produktionen, der også påvirkede det globale marked, hvor mange japanske virksomheder er underleverandører. I Ægypten blev politiske spændinger afløst af en revolution, der også bredte sig til Libyen. Dette drev straks oliepriserne i vejret af frygt for oprør i andre olieproducerende lande i Mellemøsten. I slutningen af halvåret blev markedet igen præget af dårlige nyheder omkring Grækenlands økonomi. Som ventet blev der vedtaget nye budgetter inden halvårets udløb, og endnu en hjælpepakke fra EU og IMF kan komme til udbetaling.

Afdelingens afkast i første halvår blev tyngt af generelt faldende aktiemarkeder, men især aktier fra de nye markeder gav et betydeligt negativt afkast. Blandt andet investeringen i Danske Invest Nye Markeder Small Cap var med et fald på 8,24 pct. i perioden med til at trække det samlede afkast i negativ retning.

Investeringen i udenlandske obligationer påvirkede omvendt afdelingens afkast positivt. Obligationer fra de nye markeder gav med et afkast på 4,48 pct. et væsentligt positivt bidrag til afdelingens samlede afkast, ligesom investeringen i danske obligationer også bidrog positivt.

Afdelingens andel af aktier havde gennem halvåret en porteføljevægt i intervallet 46 pct. til 53 pct.

Vi forventer at de sydeuropæiske økonomier fortsat vil være i fokus, og være præget af meget blandede nyheder. Overordnet forventer vi, at markedet i høj grad vil være præget af både økonomiske nøgletal og gældsproblematikken verden rundt. Dette kan meget vel medføre at de store udsving i risikable aktiver fortsætter. Vi forventer at de korte renter stiger i takt med tilsvarende renteændringer fra den Europæiske Centralbank, mens de lange renter forventes at slutte året i på nogenlunde nuværende niveau, med mulighed for store udsving undervejs.

Ved indgangen til 2. halvår har afdelingen en risiko, som ligger over det gennemsnitlige langsigtede risikoniveau, hvilket afspejler vores moderat positive forventninger til markederne. Beholdningen af danske obligationer er sammensat efter, at vi forventer stigende korte renter.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

### DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
107				



# MIX OFFENSIV

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>11.06.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	2.380	36
Kursgevinster og tab	-2.981	-629
Administrationsomkostninger	-1.069	-66
Resultat før skat	-1.670	-659
Rente- og udbytteskat	-151	0
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-1.821</b>	<b>-659</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	2.065	1.338
Kapitalandele 1)	135.796	92.348
Obligationer 1)	53.716	35.385
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	2.293
Andre aktiver	526	482
<b>Aktiver i alt</b>	<b>192.103</b>	<b>131.846</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	191.050	131.112
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.051	722
Anden gæld	2	12
<b>Passiver i alt</b>	<b>192.103</b>	<b>131.846</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	175.693	119.970
Øvrige finansielle instrumenter	15.884	9.101
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>191.577</b>	<b>129.071</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	131.112	
Emissioner i perioden	64.819	
Indløsninger i perioden	-3.247	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	187	
Periodens resultat	-1.821	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>191.050</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	191.050	78.411
Cirkulerende kapital (t.kr.)	179.200	78.500
Indre værdi	106,61	99,89
Afkast [pct.] *)	-0,80	-0,11
Omkostningspct. *)	0,62	0,66
ÅOP	1,44	1,60
Kurs	108,10	101,50

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten, hvor afkastet er opgjort for perioden 11/6 - 31/12-2010, og hvor omkostningsprocenten er omregnet til helår.

## MIX OFFENSIV PLUS

Investerer i danske og udenlandske aktier samt danske og udenlandske obligationer og lignende instrumenter, herunder emerging markets aktier og obligationer udstedt af emerging markets-lande samt virksomhedsobligationer. Aktier kan som hovedregel maks. udgøre 80 pct. af formuen

### AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: Juni 2010

Risikoklasse: Middel

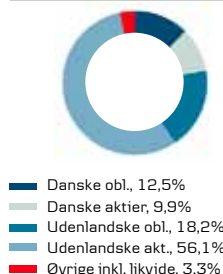
Benchmark: Intet benchmark

Fondskode: DK0060228989

Porteføljeraðgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

Risikoraðgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

### FORMUEFORDELING



Afdelingen gav i første halvår af 2011 et negativt afkast på 1,41 pct. Afdelingen har intet benchmark. Sammenlignet med markedsudviklingen er det opnåede afkast ikke tilfredsstillende. Afkastet på de globale markeder i første halvår indfrie ikke de positive forventninger vi havde til markedsudviklingen ved indgangen til 2011.

Første halvår 2011 blev kendetegnet ved flere opsigtsvækkende begivenheder, der hver især rystede de finansielle markeder. Japan blev offer for en tsunami. Det medførte en nedgang i produktionen, der også påvirkede det globale marked, hvor mange japanske virksomheder er underleverandører. I Ægypten blev politiske spændinger afløst af en revolution, der også bredte sig til Libyen. Dette drev straks oliepriserne i vejret af frygt for oprør i andre olieproducerende lande i Mellemøsten. I slutningen af halvåret blev markedet igen præget af dårlige nyheder omkring Grækenlands økonomi. Som ventet blev der vedtaget nye budgetter inden halvårets udløb, og endnu en hjælpepakke fra EU og IMF kan komme til udbetaling.

Afdelingens afkast i første halvår blev tyngt af generelt faldende aktiemarkeder, men især aktier fra de nye markeder gav et betydeligt negativt afkast. Blandt andet investeringen i Danske Invest Nye Markeder Small Cap var med et fald på 8,24 pct. i perioden med til at trække det samlede afkast i negativ retning.

Investeringen i udenlandske obligationer påvirkede omvendt afdelingens afkast positivt. Obligationer fra de nye markeder gav med et afkast på 4,48 pct. et væsentligt positivt bidrag til afdelingens samlede afkast, ligesom investeringen i danske obligationer også bidrog positivt.

Afdelingens andel af aktier havde gennem halvåret en porteføljevægt i intervallet 62 pct. til 70 pct.

Vi forventer at de sydeuropæiske økonomier fortsat vil være i fokus, og være præget af meget blandede nyheder. Overordnet forventer vi, at markedet i høj grad vil være præget af både økonomiske nøgletal og gældsproblematikken verden rundt. Dette kan meget vel medføre at de store udsving i risikable aktiver fortsætter. Vi forventer at de korte renter stiger i takt med tilsvarende renteændringer fra den Europæiske Centralbank, mens de lange renter forventes at slutte året i på nogenlunde nuværende niveau, med mulighed for store udsving undervejs.

Ved indgangen til 2. halvår har afdelingen en risiko, som ligger over det gennemsnitlige langsigtede risikoniveau, hvilket afspejler vores moderat positive forventninger til markederne. Beholdningen af danske obligationer er sammensat efter, at vi forventer stigende korte renter.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

### DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
109				

# MIX OFFENSIV PLUS

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>11.06.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	620	4
Kursgevinster og tab	-1.104	-285
Administrationsomkostninger	-304	-27
Resultat før skat	-788	-308
Rente- og udbytteskat	-56	0
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-844</b>	<b>-308</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	481	139
Kapitalandele 1)	47.231	26.787
Obligationer 1)	6.422	3.080
Mellemværende vedr. handelsafvikling	698	0
Andre aktiver	64	119
<b>Aktiver i alt</b>	<b>54.896</b>	<b>30.125</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	54.625	30.122
Mellemværende vedr. handelsafvikling	270.271	0
Anden gæld	0	3
<b>Passiver i alt</b>	<b>324.896</b>	<b>30.125</b>
<b>Note 1: Finansielle instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	48.383	27.364
Øvrige finansielle instrumenter	5.751	2.642
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>54.134</b>	<b>30.006</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	30.122	
Emissioner i perioden	25.293	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	54	
Periodens resultat	-844	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>54.625</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	54.625	19.894
Cirkulerende kapital (t.kr.)	50.400	20.000
Indre værdi	108,38	99
Afkast (pct.) *)	-1,41	-0,53
Omkostningspct. *)	0,65	0,71
ÅOP	1,58	1,71
Kurs	109,00	100,40

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten, hvor afkastet er opgjort for perioden 11/6 - 31/12-2010, og hvor omkostningsprocenten er omregnet til helår.

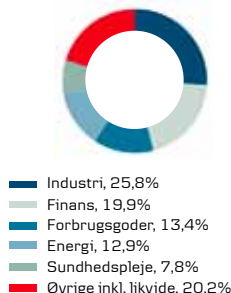
# NORDEN

Investerer i danske, svenske, norske, finske og islandske aktier

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: Februar 1998  
Risikoklasse: Høj  
Benchmark: VINX Benchmark Cap DKK  
Fondskode: DK0060188829  
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S  
Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## BRANCHEFORDELING



## NØGLETAL

Sharpe Ratio	-0,03
Standardafvigelse	23,19
Tracking error	3,34
Information Ratio	-0,44
Jensen Alpha	-0,12

Sharpe Ratio (benchmark)	0,03
Standardafvigelse (benchmark)	22,89

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår 2011 et negativt afkast på 5,92 pct., mens benchmark faldt 4,24 pct. Afdelingens afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, og vores moderat positive forventninger til det nordiske aktiemarked ved årsskiftet blev ikke indfriet.

Faldet i det nordiske aktiemarked i første halvår på 4,24 pct. lå langt under markedsudviklingen i resten af Europa. På landeniveau gav Sverige det bedste afkast (-0,3 pct.) efterfulgt af Norge (-4,2 pct.), Danmark (-5,8 pct.) og Finland (-6,1 %) i lokalvalutaer. Målt på de enkelte valutaer blev den svenske krone svækket en smule over for den danske krone, mens den norske krone blev styrket en smule. På sektorniveau klarede sundhedssektoren, herunder selskaber som Novo Nordisk, sig bedst, mens informationsteknologisektoren, herunder selskaber som Nokia, klarede sig dårligst.

Afdelingens afkast i årets første halvår var 1,68 procentpoint dårligere end udviklingen i benchmark. At afdelingen klarede sig relativt dårligere end benchmark, kan især tilskrives den relativt store eksponering til den finske producent af mineudstyr og -anlæg Outotec, som år til dato faldt ca. 14 pct. Vi forventer stadig en positiv udvikling i dette selskab, da der ventes stigende anlægsinvesteringer i mineindustrien efter kredittkrisen. Det ses også af den store ordre på 200 mio. euro, som selskabet fik i slutningen af juni. Andre faktorer, der bidrog negativt til resultatet, var vores relative overvægt i det svenske hvidevareselskab Electrolux samt vores overvægt i det norske olieser-

viceselskab BW Offshore. Faktorer, som bidrog positivt til afdelingens resultat, var vores investeringer i det finske forsikringsselskab Sampo og den svenske bank Swedbank. Desuden gav vores relative undervægt i det finske mobiltelefonselskab Nokia et positivt bidrag til resultatet.

Vi imødeser et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Statsgældsproblemerne i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

Den underliggende strategi for afdelingen er uændret, dvs. den er overvejende baseret på, at man i aktieudvælgelsen fokuserer på de enkelte selskabers kvaliteter snarere end på sektorer, temaer, m.m.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkedene" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
118	108	111	173	146

# NORDEN

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	6.459	4.872
Kursgevinster og tab	-16.747	9.232
Administrationsomkostninger	-1.669	-1.381
Resultat før skat	-11.957	12.723
Rente- og udbytteskat	-878	-685
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-12.835</b>	<b>12.038</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	3.277	6.140
Kapitalandele 1)	194.890	199.335
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	793
Andre aktiver	4	0
<b>Aktiver i alt</b>	<b>198.171</b>	<b>206.268</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	197.051	206.052
Mellemværende vedr. handelsafvikling	790	0
Anden gæld	330	216
<b>Passiver i alt</b>	<b>198.171</b>	<b>206.268</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	194.890	199.335
Øvrige finansielle instrumenter	3.277	6.140
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>198.167</b>	<b>205.475</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	206.052	
Udlodning fra sidste år	-1.767	
Emissioner i perioden	14.482	
Indløsninger i perioden	-8.915	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	34	
Periodens resultat	-12.835	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>197.051</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	197.051	171.486
Cirkulerende kapital (t.kr.)	120.830	123.351
Indre værdi	163,08	139,02
Afkast (pct.) *)	-5,92	6,68
Benchmarkafkast (pct) *)	-4,24	9,50
Omkostningspct. *)	0,80	0,77
ÅOP	1,92	1,78
Kurs	163,00	-

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

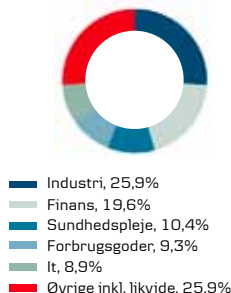
# NORDEN INDEKS

Investerer indeksbaseret i nordiske aktier

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: December 1999  
Risikoklasse: Høj  
Benchmark: VINX Benchmark Cap DKK  
Fondskode: DK0016037526  
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S  
Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## BRANCHEFORDELING



## NØGLETAL

Sharpe Ratio	-0,03
Standardafvigelse	22,66
Tracking error	0,79
Information Ratio	-1,74
Jensen Alpha	-0,12

Sharpe Ratio (benchmark)	0,03
Standardafvigelse (benchmark)	22,89

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår 2011 et negativt afkast på 4,53 pct., medens benchmarket faldt 4,24 pct. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men vores moderat positive forventninger til det nordiske aktiemarked ved årsskiftet blev ikke indfriet.

Faldet i det nordiske aktiemarked i første halvår på 4,24 pct. lå langt under markedsudviklingen i resten af Europa. På landeniveau gav Sverige det bedste afkast (-0,3 pct.) efterfulgt af Norge (-4,2 pct.), Danmark (-5,8 pct.) og Finland (-6,1 %) i lokalvalutaer. Målt på de enkelte valutaer blev den svenske krone svækket en smule over for den danske krone, mens den norske krone blev styrket en smule. På sektorniveau klarede sundhedssektoren, herunder selskaber som Novo Nordisk, sig bedst, mens informationsteknologisektoren, herunder selskaber som Nokia, klarede sig dårligst.

Afdelingens afkast var 0,29 procentpoint dårligere end benchmark, og der var således en god overensstemmelse mellem afdelingens afkast og udviklingen i benchmark.

Vi er forsigtigt optimistiske med hensyn til markedsudviklingen for resten af året. Statsgældsproblemerne i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser. Vores forventning er dog baseret på en forudsætning om, at indtjeningen fortsat vokser

næste år. Det er vores opfattelse, at forventningerne er beherskede, mens værdiansættelsen ligger på et relativt attraktivt niveau.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
116	110	111	164	137

# NORDEN INDEKS

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	21.103	18.180
Kursgevinster og tab	-44.851	39.172
Administrationsomkostninger	-1.888	-3.288
Resultat før skat	-25.636	54.064
Rente- og udbytteskat	-2.826	-2.508
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-28.462</b>	<b>51.556</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	1.260	1.058
Kapitalandele 1)	585.847	671.367
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.717	1.493
Andre aktiver	80	0
<b>Aktiver i alt</b>	<b>589.904</b>	<b>673.918</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	589.861	673.896
Anden gæld	43	22
<b>Passiver i alt</b>	<b>589.904</b>	<b>673.918</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	585.847	671.367
Øvrige finansielle instrumenter	1.260	1.058
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>587.107</b>	<b>672.425</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	673.896	
Udlodning fra sidste år	-8.537	
Emissioner i perioden	20	
Indløsninger i perioden	-47.164	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	108	
Periodens resultat	-28.462	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>589.861</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue	589.861	601.749
Cirkulerende kapital (t.kr.)	634.302	741.282
Indre værdi	92,99	81,18
Afkast (pct.) *)	-4,53	8,49
Benchmarkafkast (pct.) *)	-4,24	9,50
Omkostningspct. *)	0,29	0,53
ÅOP	0,87	1,31
Kurs	92,55	80,95

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

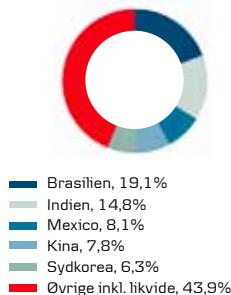
## NYE MARKEDER

Investerer i udenlandske aktier i selskaber, der arbejder i de nyindustrialiserede lande

### AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: April 1992  
Risikoklasse: Høj  
Benchmark: MSCI Emerging inkl udbytter  
Fondskode: DK0015710602  
Porteføljerådgiver: Aberdeen Asset Management Asia Limited  
Risikorådgiver: Aberdeen Asset Management Asia Limited

### LANDEFORDELING



### NØGLETAL

Sharpe Ratio	0,58
Standardafvigelse	20,01
Tracking error	6,16
Information Ratio	0,99
Jensen Alpha	0,55

Sharpe Ratio (benchmark)	0,25
Standardafvigelse (benchmark)	22,34

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår 2011 et negativt afkast på 5,45 pct., mens benchmark faldt 6,58 pct. Afdelingens afkast i forhold til benchmark var dermed meget tilfredsstillende. Vores forventning om moderat positive afkast blev ikke indfriet.

Aktier fra selskaber på de nye markeder faldt i perioden. Stemningen blandt investorerne skiftede fra første kvartals optimisme med hensyn til udsigterne for den globale økonomiske vækst til bekymring over omfanget af økonomisk afmatning efter den kraftige stigning i olieprisen samt jordskælvet og tsunamien i Japan. I sidste del af perioden blev markederne negativt påvirket af gældskrisen i Europa, som kulminerede med en regeringsrokade i Grækenland. Grækenlands vedtagelse af nødvendige økonomiske stramninger holdt markederne oppe.

Afdelingens afkast oversteg udviklingen i benchmark med 1,13 procentpoint. At afdelingen klarede sig relativt godt kunne især tilskrives aktievalget, specielt i Brasilien og Indien. Den brasilianske detailkæde Lojas Renner nød godt af solide tal for første kvartal, som viste fortsat styrke i salget og større indtægter fra selskabets division for finansielle serviceydelser samt vækstopkøbet af boligudstyrs-kæden Camicado. Souza Cruz' aktiekurs blev også positivt påvirket af et stærkt regnskab. I Indien fik kursen på Hindustan Unilevers aktie et løft som følge af spekulationer om opkøb af dets moderselskab. Den indonesiske storkoncern Astra International klarede sig fortsat godt på baggrund af en forventet stigning i bilproduktionen efter jordskælvet i

Japan. Det mexicanske tapperi Femsma nød godt af planerne om en fusion af selskabets Coca Cola-tapperiaktiviteter med den lokale privatejede storkoncern Grupo Tampico.

I de nye økonomier imødeser vi et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Pengepolitiske stramninger har bevirket en vis opbremsning i væksten på kort sigt, men vigende makroøkonomiske nøgletal vil formentlig få centralbankerne i visse lande til snart at indstille stramningerne. Statsgældsproblemerne i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

Vi fokuserer på de langsigtede kvaliteter i de nye markeder, dvs. robust økonomi, sunde forretninger samt en hurtigt voksende middelklasse, snarere end de kortsigtede udfordringer, og foretager investeringer, når muligheden byder sig.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

### DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
109	159	205	360	372



## NYE MARKEDER

### Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	120.038	56.624
Kursgevinster og tab	-348.164	467.109
Administrationsomkostninger	-31.362	-21.982
Resultat før skat	-259.488	501.751
Rente- og udbytteskat	-6.601	-2.820
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-266.089</b>	<b>498.931</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	70.897	94.179
Kapitalandele 1)	3.586.657	4.301.981
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	22.161
Andre aktiver	18.313	3.748
<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.675.867</b>	<b>4.422.069</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	3.649.783	4.416.604
Mellemværende vedr. handelsafvikling	21.362	487
Anden gæld	4.722	4.978
<b>Passiver i alt</b>	<b>3.675.867</b>	<b>4.422.069</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	3.586.657	4.301.981
Øvrige finansielle instrumenter	70.897	94.179
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>3.657.554</b>	<b>4.396.160</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	4.416.604	
Udlodning fra sidste år	-144.374	
Emissioner i perioden	333.500	
Indløsninger i perioden	-694.897	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	5.039	
Periodens resultat	-266.089	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>3.649.783</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	3.649.783	3.393.430
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.215.951	1.188.538
Indre værdi	300,16	285,51
Afkast (pct.) *)	-5,45	18,18
Benchmarkafkast (pct.) *)	-6,58	10,03
Omkostningspct. *)	0,75	0,69
ÅOP	1,82	1,62
Kurs	301,40	291,80

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

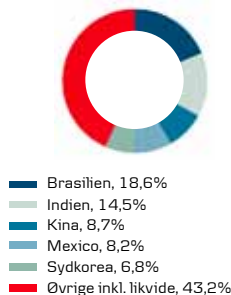
# NYE MARKEDER – AKKUMULERENDE

Investerer i udenlandske aktier i selskaber, der arbejder i de nyindustrialiserede lande

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Akkumulerende  
Introduceret: Juni 2006  
Risikoklasse: Høj  
Benchmark: MSCI Emerging Markets Index inkl. udbytter  
Fondskode: DK0060042026  
Porteføljerådgiver: Aberdeen Asset Management Asia Limited  
Risikorådgiver: Aberdeen Asset Management Asia Limited

## LANDEFORDELING



## NØGLETAL

Sharpe Ratio	0,55
Standardafvigelse	19,91
Tracking error	6,13
Information Ratio	0,89
Jensen Alpha	0,53

Sharpe Ratio (benchmark)	0,25
Standardafvigelse (benchmark)	22,34

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår 2011 et negativt afkast på 5,46 pct., mens benchmark faldt 6,58 pct. Afdelingens afkast i forhold til benchmark var dermed meget tilfredsstillende. Vores forventning om moderat positive markeder blev ikke indfriet.

Aktier fra selskaber på de nye markeder faldt i volatil handel i perioden. Stemningen blandt investorerne skiftede fra første kvartals optimisme med hensyn til udsigterne for den globale økonomiske vækst til bekymring over omfanget af økonomisk afmatning efter den kraftige stigning i olieprisen samt jordskælvet og tsunamien i Japan. I sidste del af perioden blev markederne negativt påvirket af gældskrisen i Europa, som kulminerede med en regeringsrokade i Grækenland. Grækenlands vedtagelse af nødvendige økonomiske stramninger holdt markederne oppe.

Afdelingens afkast oversteg udviklingen i benchmark med 1,12 procentpoint. At afdelingen klarede sig relativt godt kunne især tilskrives aktievalget, specielt i Brasilien og Indien. Den brasilianske detailkæde Lojas Renner nød godt af solide tal for første kvartal, som viste fortsat styrke i salget og større indtægter fra selskabets division for finansielle serviceydelser samt vækstopkøbet af boligudstyrs-kæden Camicado. Souza Cruz' aktiekurs blev også positivt påvirket af et stærkt regnskab. I Indien fik kursen på Hindustan Unilevers aktie et løft som følge af spekulationer om opkøb af dets moderselskab. Den indonesiske storkoncern Astra International klarede sig fortsat godt på baggrund af en forventet stigning i bilproduktionen efter jordskælvet i

Japan. Det mexicanske tapperi Femsma nød godt af planerne om en fusion af selskabets Coca Cola-tapperiaktiviteter med den lokale privatejede storkoncern Grupo Tampico.

I de nye økonomier imødeser vi et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Pengepolitiske stramninger har bevirket en vis opbremsning i væksten på kort sigt, men vigende makroøkonomiske nøgletal vil formentlig få centralbankerne i visse lande til snart at indstille stramningerne. Statsgældsproblemerne i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

Vi fokuserer på de langsigtede kvaliteter i de nye markeder, dvs. robust økonomi, sunde forretninger samt en hurtigt voksende middelklasse, snarere end de kortsigtede udfordringer, og foretager investeringer, når muligheden byder sig.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
109	156	199		

## NYE MARKEDER - AKKUMULERENDE

### Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1. - 30.06.11</b>	<b>1.1. - 30.06.10</b>
Renter og udbytter	25.061	10.489
Kursgevinster og tab	-75.878	82.719
Administrationsomkostninger	-6.338	-4.066
Resultat før skat	-57.155	89.142
Rente- og udbytteskat	-1.288	-515
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-58.443</b>	<b>88.627</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	12.733	24.740
Kapitalandele 1)	626.960	830.072
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	8.801
Andre aktiver	3.194	715
<b>Aktiver i alt</b>	<b>642.887</b>	<b>864.328</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	640.780	862.605
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.035	765
Anden gæld	1.072	958
<b>Passiver i alt</b>	<b>642.887</b>	<b>864.328</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	626.960	830.072
Øvrige finansielle instrumenter	12.733	24.740
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>639.693</b>	<b>854.812</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
<b>Medlemmernes formue primo</b>	862.605	
Emissioner i perioden	118.426	
Indløsninger i perioden	-283.758	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	1.950	
Periodens resultat	-58.443	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>640.780</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	640.780	559.968
Cirkulerende kapital (t.kr.)	306.532	292.583
Indre værdi	209,04	191,39
Afkast (pct.) *)	-5,46	17,89
Benchmarkafkast (pct) *)	-6,58	10,03
Omkostningspct. *)	0,76	0,69
ÅOP	1,89	1,66
Kurs	207,40	191,40

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

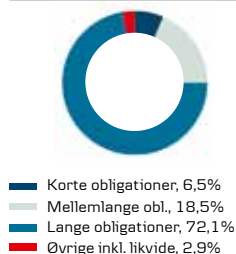
# NYE MARKEDER OBLIGATIONER

Investerer primært i statsobligationer og virksomhedsobligationer fra emerging markets-landene. Hovedparten af afdelingens investeringer afdækkes mod danske kroner eller euro

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: Oktober 2002  
Risikoklasse: Middel  
Benchmark: JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified. Hedged til DKK  
Fondskode: DK0016209323  
Porteføljeraðgiver: ING Asset Management BV  
Risikoraðgiver: ING Asset Management BV

## LØBETIDSFORDELING



## NØGLETAL

Sharpe Ratio	0,35
Standardafvigelse	14,84
Tracking error	4,03
Information Ratio	-0,08
Jensen Alpha	-0,14

Sharpe Ratio (benchmark)	0,48
Standardafvigelse (benchmark)	11,62

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i 1. halvår 2011 et afkast på 4,33 pct., mens benchmark steg 4,99 pct. Afkastet er mindre tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark. I overensstemmelse med vores forventninger ved årsskiftet gav obligationer fra de nye markeder et højere afkast end statsobligationer.

1. halvår 2011 bød på en række betydningsfulde begivenheder, herunder 'det arabiske forår', politisk uro i Pakistan og Elfenbenskysten, jordskælv i Japan og en genopblussen af statsgældskrisen i Sydeuropa. Samtidig forhøjede ECB renten for første gang siden juli 2008, og Kina strammede pengepolitikken. USA forberedte sig på udløbet af den nye runde kvantitative lempelsestiltag. Trods udefrakommende risici klarede obligationer fra de nye markeder sig relativt godt set i lyset af lavere rente på amerikanske statsobligationer og en stort set upåvirket stemning blandt investorerne.

Afdelingens afkast var 0,66 procentpoint lavere end stigningen i benchmark. Papirvalget var den største positive bidrager til afkastet, mens landevalget generelt samt vores generelle positionering i renteværdighed trak resultatet ned. Positive bidrag kom især fra papirvalget i Venezuela, Tyrkiet og Den Dominikanske Republik. Hvad landevalget angår, bidrog nul-eksponeringen til Libanon, Malaysia, Chile og Kina positivt. Generelt trak vores eksponering til Elfenbenskysten (først undervægt, derefter overvægt) ned.

Fremadrettet har vi en moderat positiv holdning til aktivklassen. De fundamentale forhold for landene er

fortsat stærke, selv om periodevise fald i risikovilligheden stadig kan påvirke aktivklassen negativt. Vores hovedscenarie er, at en græsk statsbankerot ikke er umiddelbart forestående. Vi forventer derfor, at obligationer fra de nye markeder også i 2. halvår vil give et højere afkast end statsobligationer, men den største risiko er stigende renter på amerikanske statsobligationer.

Afdelingens samlede risiko er moderat højere end risiko for benchmark. På landeniveau er vi stort set neutralt vægtet i lande med høj rente. Porteføljens risiko på overvægtspositioner vedrører især lande med 'mellemlig' rente, dvs. i Central- og Østeuropa samt i Mellemløsten. På papirniveau er vi overvægtet i private virksomheder med et gunstigt potentiale. Samlet set er afdelingens varighed tæt på benchmark.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringer i markederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
112	133	150	194	

## NYE MARKEDER OBLIGATIONER

### Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	92.294	89.737
Kursgevinster og tab	59.695	85.726
Administrationsomkostninger	-16.925	-13.069
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>135.064</b>	<b>162.394</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	92.485	163.711
Obligationer 1)	3.096.180	2.754.830
Afledte finansielle instrumenter 1)	21.462	30.037
Mellemværende vedr. handelsafvikling	30.016	1.175
Andre aktiver	53.412	51.575
<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.293.555</b>	<b>3.001.328</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	3.270.648	2.998.394
Afledte finansielle instrumenter 1)	670	1.025
Mellemværende vedr. handelsafvikling	19.942	0
Anden gæld	2.295	1.909
<b>Passiver i alt</b>	<b>3.293.555</b>	<b>3.001.328</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	3.071.382	2.728.676
Nyemitterede finansielle instrumenter der planlægges børsnoteret	24.798	26.154
Øvrige finansielle instrumenter	113.277	192.723
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>3.209.457</b>	<b>2.947.553</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	2.998.394	
Udlodning fra sidste år	-224.143	
Emissioner i perioden	831.047	
Indløsninger i perioden	-475.197	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	5.483	
Periodens resultat	135.064	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>3.270.648</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue [t.kr.]	3.270.648	2.589.216
Cirkulerende kapital [t.kr.]	2.890.840	2.367.048
Indre værdi	113,14	109,39
Afkast [pct.] *)	4,33	6,93
Benchmarkafkast [pct.] *)	4,99	5,59
Omkostningspct. *)	0,53	0,51
ÅOP	1,33	1,34
Kurs	113,10	109,30

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

# NYE MARKEDER OBLIGATIONER LOKAL VALUTA

Investerer primært i statsobligationer og virksomhedsobligationer fra emerging markets-landene udstedt i lokal valuta. Hovedparten af afdelingens valutaeksponering, der direkte eller indirekte er knyttet til dollar, vil blive afdækket mod danske kroner eller Euro

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Februar 2007

Risikoklasse: Middel

Benchmark: JP Morgan Global Bond Index - Emerging Markets Diversified, den implicite USD risiko er hedged til DKK

Fondskode: DK0060073252

Porteføljeraðgiver: ING Asset Management BV

Risikoraðgiver: ING Asset Management BV

## LØBETIDSFORDELING



■ Korte obligationer, 12,6%  
■ Mellemlange obl., 28,8%  
■ Lange obligationer, 48,1%  
■ Øvrige inkl. likvide, 10,5%

## NØGLETAL

Sharpe Ratio	0,65
Standardafvigelse	9,56
Tracking error	2,96
Information Ratio	-0,47
Jensen Alpha	-0,08

Sharpe Ratio (benchmark)	0,80
Standardafvigelse (benchmark)	9,50

Måleperiode: Feb. 2007 til jun. 2011

Afdelingen gav i 1. halvår 2011 et afkast på 2,08 pct., mens benchmark steg 2,51 pct. Afdelingens afkast var tilfredsstillende set i forhold til udviklingen i benchmark. Afkastet indfrie kun delvist vores moderat positive forventning ved årsskiftet til obligationer fra de nye markeder udstedt i lokal valuta, hvilket skyldes udviklingen i valutaerne.

Høj inflation i de nye markeder som følge af høje priser på råvarer (bl.a. olie) og indsnævring af produktionsgabet var en vigtig drivkraft for aktivklassen i 1. halvår 2011. Pengepolitiske myndigheder var nødt til at finde en balance mellem at forhøje renten og fortsætte med lave renter for at modvirke (yderligere) styrkelse af valutaerne. Dog syntes enkelte regeringer og centralbanker, især i Asien og Latinamerika, at tolerere en vis valutastyrkelse for at bekæmpe (importeret) inflation. De nye markeds valutaer nød også godt af svækkelsen af den amerikanske dollar. I sidste ende var både lokale renteafkast og valutaafkast positive i 1. halvår 2011.

Afdelingens afkast var 0,43 procentpoint lavere end udviklingen i benchmark. Landevalget trak en smule ned. Vores undervægt i Ungarn påvirkede resultatet negativt, mens overvægten i Sydafrika påvirkede det positivt. I papirvalget bidrog Peru, Brasilien og Polen positivt, mens Sydafrika og Ungarn bidrog negativt.

På kort sigt har vi en neutral holdning til valutaerne fra de nye markeder. Rentespændene over for de udviklede markeder understøtter valutaerne, men på

kort sigt kan fremgangen vise sig at være svag som følge af stigende global vækst, den europæiske gælds-krise og udsving i olie- og råvarepriserne. Vi har en positiv holdning til renterne fra de nye markeder. Vi forventer, at inflationen begynder at falde fra tredje kvartal på baggrund af faldende råvare- og fødevarerpriser samt de seneste pengepolitiske stramminger. Desuden er forventningen om højere inflation allerede indregnet i priserne på markederne, og det er grunden til, at vi ser obligationer med lang løbetid som en god investering. Vi anser de langsigtede perspektiver for aktivklassen for at være gode på grund af den relativt positive udvikling i de nye markeder samt høje absolute og relative afkast.

Afdelingen har en lille overvægt i varighed i forhold til benchmark, men ligger tæt på benchmark med hensyn til valutaer. Vi foretrækker lande med stærke fundamentale forhold.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
108	138			

## NYE MARKEDER OBLIGATIONER LOKAL VALUTA

### Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	120.657	71.086
Kursgevinster og tab	-18.509	151.697
Administrationsomkostninger	-25.839	-12.281
Resultat før skat	76.309	210.502
Rente- og udbytteskat	-2.084	-961
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>74.225</b>	<b>209.541</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	560.987	635.607
Obligationer 1)	4.685.419	4.002.251
Afledte finansielle instrumenter 1)	115.837	76.700
Mellemværende vedr. handelsafvikling	55.442	7.770
Andre aktiver	73.026	64.306
<b>Aktiver i alt</b>	<b>5.490.711</b>	<b>4.786.634</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	5.436.924	4.744.116
Afledte finansielle instrumenter 1)	49.692	38.766
Anden gæld	4.095	3.752
<b>Passiver i alt</b>	<b>5.490.711</b>	<b>4.786.634</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	4.685.419	4.002.251
Øvrige finansielle instrumenter	627.132	673.541
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>5.312.551</b>	<b>4.675.792</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	4.744.116	
Udlodning fra sidste år	-352.058	
Emissioner i perioden	1.884.152	
Indløsninger i perioden	-934.201	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	20.690	
Periodens resultat	74.225	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>5.436.924</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	5.436.924	4.480.481
Cirkulerende kapital (t.kr.)	4.878.749	4.006.586
Indre værdi	111,44	111,83
Afkast (pct.) *)	2,08	13,42
Benchmarkafkast (pct) *)	2,51	12,71
Omkostningspct. *)	0,53	0,50
ÅOP	1,49	1,41
Kurs	112,20	113,10

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

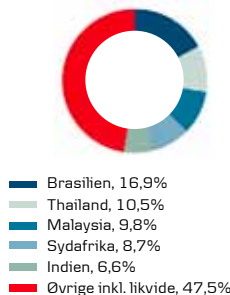
## NYE MARKEDER SMALL CAP

Investerer i aktier i mindre selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i emerging markets-lande

### AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: Maj 2007  
Risikoklasse: Høj  
Benchmark: MSCI Emerging Markets Small Cap inkl. udbytte  
Fondskode: DK0060080380  
Porteføljerådgiver: Aberdeen Asset Management Asia Limited  
Risikorådgiver: Aberdeen Asset Management Asia Limited

### LANDEFORDELING



### NØGLETAL

Sharpe Ratio	0,33
Standardafvigelse	24,24
Tracking error	9,51
Information Ratio	0,73
Jensen Alpha	0,59

Sharpe Ratio (benchmark)	0,04
Standardafvigelse (benchmark)	27,66

Måleperiode: Maj. 2007 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår 2011 et negativt afkast på 8,24 pct., mens benchmark faldt 10,80 pct. Afdelingens afkast i forhold til benchmark var dermed meget tilfredsstillende. Vores forventninger om moderat positive afkast blev ikke indfriet.

Aktier fra mindre selskaber på de nye markeder faldt i perioden. Stemningen blandt investorerne skiftede fra første kvartals optimisme med hensyn til udsigterne for den globale økonomiske vækst til bekymring over omfanget af økonomisk afmatning efter den kraftige stigning i olieprisen samt jordskælvet og tsunamien i Japan. I sidste del af perioden blev markederne negativt påvirket af gældskrisen i Europa. Grækenlands vedtagelse af nødvendige økonomiske stramninger mindskede dog tabene.

Afdelingens afkast oversteg udviklingen i benchmark med 2,56 procentpoint. Både aktievalget og aktivalokeringen bidrog positivt. Vores undervægt i Kina, som var blandt de svageste markeder i perioden, gav et positivt bidrag til resultatet, og det samme gjorde overvægten i Malaysia.

Hvad papirvalget angår, påvirkede vores positioner i Indien, Malaysia og Mexico i høj grad resultatet. I Indien havde Castrol fordel af stigningen i de globale oliepriser, mens Godrej Consumer Products nød godt af en voksende indenlandsk efterspørgsel. I Malaysia havde Aeon, Fraser & Neave og United Plantations solide indtjeningstal. I Mexico profiterede Continental

af fusionen med Arca, et andet regionalt Coca Cola-tapperi. Fusionen vil give betydelige omkostningssynergier.

I de nye økonomier imødeser vi et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Pengepolitiske stramninger har bevirket en vis opbremsning i væksten på kort sigt, men vigende makroøkonomiske nøgletal vil formentlig få centralbankerne i visse lande til snart at indstille stramningerne. Statsgældsproblemerne i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

Vi fokuserer på de langsigtede kvaliteter i de nye markeder, dvs. robust økonomi, sunde forretninger samt en hurtigt voksende middelklasse, og foretager investeringer, når muligheden byder sig.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

### DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
111	193			



## NYE MARKEDER SMALL CAP

### Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	23.087	29.901
Kursgevinster og tab	-125.039	170.016
Administrationsomkostninger	-9.488	-6.710
Resultat før skat	-111.440	193.207
Rente- og udbytteskat	-1.665	-931
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-113.105</b>	<b>192.276</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	5.679	40.050
Kapitalandele 1)	1.136.852	1.166.869
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.430	9.712
Andre aktiver	3.278	2.477
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.148.239</b>	<b>1.219.108</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	1.141.283	1.215.692
Mellemværende vedr. handelsafvikling	5.529	2.186
Anden gæld	1.427	1.230
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.148.239</b>	<b>1.219.108</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.136.852	1.166.869
Øvrige finansielle instrumenter	5.679	40.050
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.142.531</b>	<b>1.206.919</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	1.215.692	
Udlodning fra sidste år	-34.572	
Emissioner i perioden	154.456	
Indløsninger i perioden	-83.044	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	1.856	
Periodens resultat	-113.105	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.141.283</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.141.283	880.229
Cirkulerende kapital (t.kr.)	811.353	673.125
Indre værdi	140,66	130,77
Afkast [pct.] *)	-8,24	32,38
Benchmarkafkast [pct] *)	-10,80	14,69
Omkostningspct. *)	0,82	0,77
ÅOP	2,11	2,11
Kurs	140,10	-

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

# OBLIGATIONER- 4 UDBYTTER

Investerer i danske obligationer med en gennemsnitlig varighed svarende til mellemlange danske obligationer

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Juni 2000

Risikoklasse: Lav

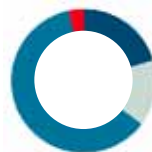
Benchmark: Danske Capitals danske obligationsindeks for person-beskattede investorer, varighed 5 år

Fondskode: DK0016053804

Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## LØBETIDSFORDELING



■ Korte obligationer, 20,4%
■ Mellemlange obl., 14,9%
■ Lange obligationer, 61,4%
■ Øvrige inkl. likvide, 3,3%

## NØGLETAL

Sharpe Ratio	0,49
Standardafvigelse	3,53
Tracking error	1,69
Information Ratio	-0,32
Jensen Alpha	-0,02

Sharpe Ratio (benchmark)	0,61
Standardafvigelse (benchmark)	3,78

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i 1. halvår et afkast på 0,00 pct., mens benchmark faldt 0,02 pct. Afdelingens afkast er således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark. Vores forventninger ved årets start om svagt stigende renter med store udsving på obligationsmarkederne undervejs blev til dels indfriet i første halvår.

Året startede med rentestigninger som følge af høj økonomisk global vækst. Medvirkende til de stigende renter var også Den Europæiske Centralbanks (ECB) beslutning om at hæve den ledende rente i starten af april med 0,25 procentpoint. Nationalbanken fulgte trop og hævede ligeledes udlånsrenten med 0,25 procentpoint. I løbet af foråret kom der tegn på opbremsning af økonomien samt fornyet fokus på gældsproblemerne i Sydeuropa. Renterne faldt derfor løbende gennem 2. kvartal. Halvåret endte samlet set med mindre rentestigninger i de korte obligationer og stort set uforandrede renter i de lange 10-årige statsobligationer.

Afdelingens afkast i første halvår var på linje med benchmark, og vores forventning i starten af året om svagt stigende renter viste sig at holde nogenlunde stik. Afkastet blev positivt påvirket af papirvalget i variable realkreditobligationer med renteloft samt statsgaranterede bankudstedelser. I den modsatte retning trak beholdningen af lange 30-årige realkreditobligationer, der blev negativt påvirket af ratingbureauet Moody's løftede pegefingert overfor flere danske realkreditinstitutter.

Vi forventer, at nogle centralbanker vil stramme pengepolitikken og hæve de ledende renter yderligere. Derfor forventer vi, at renten vil ligge på et lidt højere niveau ved årets udgang. Vi har fortsat et positivt syn på realkreditobligationer, da de forventes at give et højere afkast i et scenarie, hvor renterne siger.

Afdelingen vil fortsat følge en forsigtig investeringsstrategi med vægt på, at rentefølsomheden skal ligge tæt på eller lidt under benchmark. Afdelingens store andel af realkreditobligationer forventes fastholdt.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
100	122	125	132	158

## OBLIGATIONER-4 UDBYTTET

### Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	12.960	15.426
Kursgevinster og tab	-12.860	41.205
Administrationsomkostninger	-2.242	-2.561
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-2.142</b>	<b>54.070</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	23.170	631
Obligationer 1)	680.693	899.426
Andre aktiver	8.034	6.607
<b>Aktiver i alt</b>	<b>711.897</b>	<b>906.664</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	704.770	866.700
Mellemværende vedr. handelsafvikling	7.040	39.956
Anden gæld	87	8
<b>Passiver i alt</b>	<b>711.897</b>	<b>906.664</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	680.693	899.426
Øvrige finansielle instrumenter	23.170	631
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>703.863</b>	<b>900.057</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	866.700	
Udlodning fra sidste år	-74.353	
Emissioner i perioden	166	
Indløsninger i perioden	-85.727	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	126	
Periodens resultat	-2.142	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>704.770</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue	704.770	914.714
Cirkulerende kapital (t.kr.)	701.456	827.802
Indre værdi	100,47	110,50
Afkast [pct.] *)	0,00	6,00
Benchmarkafkast [pct.] *)	-0,02	6,91
Acontoudlodning	1,00	1,50
Omkostningspct. *)	0,29	0,27
ÅOP	0,71	0,74
Kurs	100,30	110,20

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

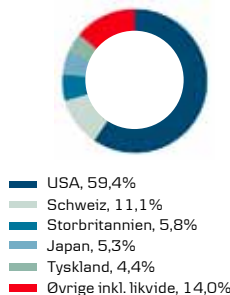
# SUNDHED INDEKS

Investerer indeksbaseret globalt i medicinal-, bioteknologi-, medicoteknik-, og health care serviceaktier

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: December 2000  
Risikoklasse: Middel  
Benchmark: MSCI World Health Care incl. nettoudbytter  
Fondskode: DK0010273283  
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S  
Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## LANDEFORDELING



## NØGLETAL

Sharpe Ratio	-0,13
Standardafvigelse	12,37
Tracking error	0,72
Information Ratio	-0,38
Jensen Alpha	-0,03

Sharpe Ratio (benchmark)	-0,11
Standardafvigelse (benchmark)	12,57

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår 2011 et afkast på 4,03 pct., mens benchmark steg med 4,62 pct. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark og indfriele vores moderat positive forventninger.

Målt i danske kroner faldt de globale aktiemarkeder, men det skyldes primært, at den amerikanske dollar blev svækket 7 pct. i forhold til danske kroner. I lokal valuta steg amerikanske og europæiske aktier, mens de asiatiske aktier faldt. Gode regnskaber påvirkede markederne positivt, mens jordskælv i Japan, statsgældsproblemer i Sydeuropa og svage økonomiske nøgletal i slutningen af halvåret trak i modsat retning.

Sundhedssektoren var den sektor der klarede sig bedst i første halvår 2011. Sektoren steg 4,62 pct., mens globale aktier under et faldt 2,49 pct. Dette skal ses i lyset af, at sundhedssektoren var en af de sektorer, der steg mindst i 2010.

Afdelingens afkast var 0,59 procentpoint lavere end stigningen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem afdelingens afkast og udviklingen i benchmark.

Overordnet har vi moderat positive forventninger til sundhedssektoren i 2011. Den vestlige verden oplever stigende gennemsnitsalder og velstand. Det skaber en stigning i livsstilssygdomme, hvilket vil drive væksten i sektoren. I Kina, Indien og andre udviklingslande giver den forbedrede økonomiske velstand en stor

efterspørgsel efter sundhedsforsikringer. En usikkerhedsfaktor er, hvor meget landenes regeringer vil investere i området samt medicinalsekskabernes problemer med patentudløb og udvikling af nye produkter.

Vi imødeser et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Statsgældsproblemerne i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
107	128	106	115	80

## SUNDHED INDEKS

### Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	1.311	1.406
Kursgevinster og tab	2.189	3.431
Administrationsomkostninger	-471	-424
Resultat før skat	3.029	4.413
Rente- og udbytteskat	-115	-136
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>2.914</b>	<b>4.277</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	180	631
Kapitalandele 1)	71.716	80.602
Mellemværende vedr. handelsafvikling	742	0
Andre aktiver	546	564
<b>Aktiver i alt</b>	<b>73.184</b>	<b>81.797</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	73.117	81.792
Anden gæld	67	5
<b>Passiver i alt</b>	<b>73.184</b>	<b>81.797</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	71.716	80.602
Øvrige finansielle instrumenter	180	631
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>71.896</b>	<b>81.233</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	81.792	
Udlodning fra sidste år	-2.133	
Emissioner i perioden	976	
Indløsninger i perioden	-10.454	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	22	
Periodens resultat	2.914	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>73.117</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue	73.117	87.366
Cirkulerende kapital (t.kr.)	107.609	134.102
Indre værdi	67,95	65,15
Afkast (pct.) *)	4,03	6,31
Benchmarkafkast (pct) *)	4,62	6,04
Omkostningspct. *)	0,63	0,51
ÅOP	1,31	1,19
Kurs	68,35	65,85

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

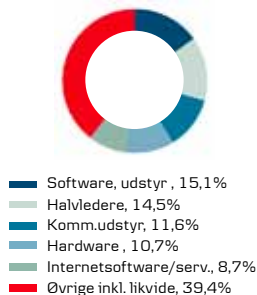
## TEKNOLOGI

Investerer globalt i aktier i selskaber, der drager fordel af udvikling, produktion, distribution og anvendelse af teknologi i bred forstand

### AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: Juni 1999  
Risikoklasse: Høj  
Benchmark: S&P North American Technology Sector Index inkl. udbytter  
Fondskode: DK0016023229  
Porteføljerådgiver: RCM Capital Management LLC  
Risikorådgiver: RCM Capital Management LLC

### BRANCHEFORDELING



### NØGLETAL

Sharpe Ratio	0,18
Standardafvigelse	19,80
Tracking error	4,69
Information Ratio	0,39
Jensen Alpha	0,16

Sharpe Ratio (benchmark)	0,09
Standardafvigelse (benchmark)	19,87

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår 2011 et negativt afkast på 1,75 pct., mens benchmark faldt 4,59 pct. Afdelingens afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark. Vores forventning om, at teknologiaktier ville give et positivt afkast i perioden, blev imidlertid ikke indfriet.

Teknologiaktierne steg i det meste af perioden, men efter selskabernes udsendelse af kvartalsregnskaber i slutningen af april ændrede stemningen på markedet sig, og mange investorer reducerede deres eksponering til nogle af de mere volatile selskaber. Det svækkede bl.a. internetaktier samt vores positioner i Kina.

Afdelingens afkast oversteg udviklingen i benchmark med 2,84 procentpoint. I de primære teknologisektorer, som omfatter 90 pct. af vores investeringer, bidrog aktieudvælgelsen positivt, især i sektorerne kommunikation, software og internet. Aktier som Netflix, Baidu, Sina og Tibco steg med over 40 pct. i perioden. Desuden bidrog vores store undervægt i Cisco System positivt til afkastet, ligesom det hjalp, at vi ikke havde positioner i RIMM, som klarede sig temmelig dårligt.

På den negative side var der pres på store positioner i bl.a. Google, hvor investorerne var skuffede over selskabets kraftige omkostningsvækst. Desuden blev indtjeningen i Cree, en førende producent af LED-produkter, ramt af prispres.

Vi har fortsat fokus på temaer som mobilt internet, "software som en service" (SaaS) og det nye "Real-time

Enterprise" (RTE), som analyserer internet- og forbrugerdata hurtigt med henblik på bedre og hurtigere beslutningsprocesser.

Vi imødeser et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Statsgældsproblemerne i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

Fremadrettet vil vi se nøje på aktiernes værdiansættelse og markedets forventninger, ligesom vi fortsat vil udnytte evt. kursudsving inden for de primære temaområder. Det er fortsat vores målsætning at kunne generere et langsigtet afkast, der mindst svarer til afkastet på globale teknologiaktier.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkedene" og "Risici samt risikostyring".

### DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
122	150	137	125	58

## TEKNOLOGI

### Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	1.308	431
Kursgevinster og tab	-9.082	16.962
Administrationsomkostninger	-4.805	-1.310
Resultat før skat	-12.579	16.083
Rente- og udbytteskat	-174	-55
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-12.753</b>	<b>16.028</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	51.130	21.037
Kapitalandele 1)	545.975	524.547
Mellemværende vedr. handelsafvikling	106	14.596
Andre aktiver	181	20
<b>Aktiver i alt</b>	<b>597.392</b>	<b>560.200</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	596.429	554.542
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	5.232
Anden gæld	963	426
<b>Passiver i alt</b>	<b>597.392</b>	<b>560.200</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	545.975	524.547
Øvrige finansielle instrumenter	51.130	21.037
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>597.105</b>	<b>545.584</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	554.542	
Emissioner i perioden	74.631	
Indløsninger i perioden	-20.177	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	186	
Periodens resultat	-12.753	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>596.429</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	596.429	167.206
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.353.153	461.153
Indre værdi	44,08	36,26
Afkast [pct.] *)	-1,75	10,17
Benchmarkafkast [pct] *)	-4,59	5,07
Omkostningspct. *)	0,79	0,79
ÅOP	2,23	2,44
Kurs	43,87	36,73

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

# TYSKLAND

Investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller som har hovedaktivitet i Tyskland

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Juli 2006

Risikoklasse: Høj

Benchmark: 1/3 DAX, 1/3 MDAX og 1/3 SDAX inkl. bruttoudbytte

Fondskode: DK0060041564

Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## BRANCHEFORDELING



■	Forbrugsgoder, 38,5%
■	Industri, 23,7%
■	Materialer, 16,0%
■	Sundhedspleje, 9,6%
■	Konsumentvarer, 4,8%
■	Øvrige inkl. likvide, 7,4%

## NØGLETAL

Sharpe Ratio	0,17
Standardafvigelse	23,52
Tracking error	6,28
Information Ratio	0,06
Jensen Alpha	0,02

Sharpe Ratio (benchmark)	0,17
Standardafvigelse (benchmark)	21,93

Måleperiode: Jul. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår 2010 et afkast på 5,70 pct., mens benchmark steg med 6,53 pct. Afdelingens afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men levede op til vores moderat positive forventninger til det tyske aktiemarked.

Det tyske aktiemarked klarede sig gennem første halvår klart bedre end resten af Europa. Det tyske DAX indeks endte med en stigning på 6,72 pct., mens det europæiske indeks til sammenligning endte fladt for første halvår. Det positive aktiemarked i Tyskland skyldes en positiv økonomisk udvikling, hvor Tyskland i løbet af første halvår 2011 fremstod som den stærke økonomi i Europa. Med en stigning på knap 9 pct. var industri den stærkeste sektor på det tyske aktiemarked i første halvår 2011. Dette blev understøttet af stærke regnskaber fra en række industriselskaber og positive nyheder omkring tysk eksport, specielt til Asien.

Afdelingens afkast var 0,83 procentpoint lavere end stigningen i benchmark. Det var navnlig enkeltaktier indenfor forbrug og nicheindustrier, der bidrog positivt. Periodens to bedste aktier var Drägerwerk, som fremstiller sikkerheds- og operationsudstyr og tøjproducenten Hugo Boss. Begge steg ca. 27 pct. i første halvår. På den negative side kan nævnes bygge-markedskæden Praktiker, som faldt knapt 26 pct. efter skuffende salgstal. Det bidrog også negativt, at vi ikke har flyproducenten EADS, som steg med over 28 pct.

Den tyske økonomi har udviklet sig positivt, og vi ser i dag en større optimisme blandt de tyske forbrugere. Arbejdsløsheden udvikler sig positiv. En række tyske eksportvirksomheder står i en gunstig situation. Vi er fortrøstningsfulde omkring udsigterne for de selskaber, vi har investeret i. Vi imødeser et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Statsgældsproblemerne i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

Vi fokuserer på selskaber med stærke markedspositioner, solide balancer og godt cash flow. Afdelingens største overvægte vil fortsat være inden for kvalitetsindustri- og forbrugsselskaber. Ligeledes er afdelingen fortsat undervægtet i finansielle aktier og forsynings-selskaber.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
138	134			



# TYSKLAND

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	26.831	19.036
Kursgevinster og tab	54.880	50.304
Administrationsomkostninger	-9.540	-6.247
Resultat før skat	72.171	63.093
Rente- og udbytteskat	-3.314	-2.535
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>68.857</b>	<b>60.558</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	27.335	20.637
Kapitalandele 1)	1.245.718	1.050.914
Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.229	4.915
Andre aktiver	10.600	8.069
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.286.882</b>	<b>1.084.535</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	1.286.698	1.084.470
Anden gæld	184	65
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.286.882</b>	<b>1.084.535</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.245.718	1.050.914
Øvrige finansielle instrumenter	27.335	20.637
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.273.053</b>	<b>1.071.551</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	1.084.470	
Emissioner i perioden	162.810	
Indløsninger i perioden	-29.809	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	370	
Periodens resultat	68.857	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.286.698</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.286.698	1.158.071
Cirkulerende kapital (t.kr.)	995.061	1.232.541
Indre værdi	129,31	93,96
Afkast [pct.] *)	5,70	7,37
Benchmarkafkast [pct] *)	6,53	5,72
Omkostningspct. *)	0,78	0,68
ÅOP	1,89	1,75
Kurs	131,10	93,75

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

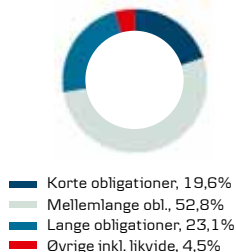
# UDENLANDSKE OBLIGATIONSMARKEDER

Kan investere i erhvervsobligationer, herunder obligationer med høj kreditrisiko (High Yield), realkredit- samt statsobligationer fra lande med såvel lav som høj kreditrisiko. Andelen af hver obligationstype kan variere. Hovedparten af afdelingens investeringer valutaafdækkes

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: December 2003  
Risikoklasse: Middel  
Benchmark: Intet benchmark  
Fondskode: DK0016255193  
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S  
Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

## LØBETIDSFORDELING



## NØGLETAL

Sharpe Ratio -0,08  
Standardafvigelse 11,04

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i 1. halvår af 2011 et afkast på 2,50 pct. Afdelingen har ikke noget benchmark. Afkastet er tilfredsstillende set i lyset af udviklingen på de forskellige obligationsmarkeder. Vores forventning om, at kreditobligationer ville give et højere afkast end statsobligationer, blev indfriet.

I 1. halvår steg renterne på korte og mellemlange tyske statsobligationer med 0,5-1 pct., men der var kun små stigninger på de lange. I USA faldt renterne marginalt over hele løbetidsspektret. På kreditmarkederne kunne der over hele linjen konstateres uændrede til lidt lavere kreditspænd. Primært i kraft af et højere løbende rentefkast gav såvel virksomhedsobligationer som emerging markets statsobligationer pæne merafkast i forhold til AAA-ratede statsobligationer med samme varighed.

Afdelingens nød godt af, at andelen af kreditobligationer gennem hele perioden udgjorde omkring 90 pct. af formuen. Særligt beholdningerne af high yield-virksomhedsobligationer og emerging markets statsobligationer, som gennem hele perioden tilsammen udgjorde godt en tredjedel af formuen, gav et relativt stort bidrag til det samlede afkast.

Afdelingen havde gennem hele perioden en moderat varighed, dvs. følsomhed over for ændringer i de underliggende renter på tyske amerikanske statsrenter, på 3,5-4,0. Men eftersom størstedelen af renterisikoen

relaterede sig til den tyske rentekurve, blev afdelingen forholdsvis hårdt ramt af periodens rentestigninger på tyske statsobligationer.

Vi forventer svagt stigende renter på europæiske og amerikanske statsobligationer i den resterende del af 2011.

Vores overordnede syn på kreditmarkedet er stadig positivt. De fundamentale forhold i virksomhederne og i emerging markets-landene står i skærende kontrast til de statsgældsproblemer, som hele den vestlige verden slås med. Samtidig ligger kreditspændene på et relativt højt niveau, når vi tager hensyn til, hvor vi befinder os i konjunkturcyklen. Vi forventer derfor, at kreditobligationer også i 2. halvår vil give et højere afkast end statsobligationer.

På den baggrund fastholder vi afdelingens høje andel af kreditobligationer.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringer i markederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
107	113	110	121	

# UDENLANDSKE OBLIGATIONSMARKEDER

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	59.367	46.502
Kursgevinster og tab	7.562	31.486
Administrationsomkostninger	-11.796	-8.779
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>55.133</b>	<b>69.209</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	98.866	172.585
Obligationer 1)	2.047.967	2.080.189
Afledte finansielle instrumenter 1)	11.248	6.864
Mellemværende vedr. handelsafvikling	15.904	0
Andre aktiver	38.416	48.202
<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.212.401</b>	<b>2.307.840</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	2.199.285	2.307.368
Afledte finansielle instrumenter 1)	532	463
Mellemværende vedr. handelsafvikling	12.453	0
Anden gæld	131	9
<b>Passiver i alt</b>	<b>2.212.401</b>	<b>2.307.840</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.034.563	2.080.189
Nyemitterede finansielle instrumenter der planlægges børsnoteret	13.404	0
Øvrige finansielle instrumenter	109.582	178.986
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>2.157.549</b>	<b>2.259.175</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	2.307.368	
Udlodning fra sidste år	-93.444	
Emissioner i perioden	111.208	
Indløsninger i perioden	-182.597	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	1.617	
Periodens resultat	55.133	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>2.199.285</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue	2.199.285	1.850.105
Cirkulerende kapital (t.kr.)	2.242.364	1.936.208
Indre værdi	98,08	95,55
Afkast [pct.] *)	2,50	4,26
Omkostningspct. *)	0,52	0,49
ÅOP	1,35	1,26
Kurs	97,75	97,15

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

# USA

Investerer i amerikanske og canadiske aktier

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: November 1999

Risikoklasse: Middel

Benchmark: MSCI USA incl udbytter

Fondskode: DK0010257757

Porteføljerådgiver: Wellington Management Co.

Risikorådgiver: Wellington Management Co.

## BRANCHEFORDELING



Finans, 17,6%
It, 15,1%
Energi, 13,6%
Sundhedspleje, 13,2%
Industri, 11,3%
Øvrige inkl. likvide, 29,2%

## NØGLETAL

Sharpe Ratio	-0,25
Standardafvigelse	14,98
Tracking error	1,50
Information Ratio	-0,64
Jensen Alpha	-0,09

Sharpe Ratio (benchmark)	-0,18
Standardafvigelse (benchmark)	15,43

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår 2011 et negativt afkast på 2,62 pct., mens benchmark faldt 1,94 pct. Afdelingens afkast var dermed tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men indfrie ikke vores moderat positive forventninger til aktiemarkedene ved årets indgang.

Første halvår 2011 var præget af volatilitet og den overordnede markedsusikkerhed steg som følge af øget global geopolitisk ustabilitet, et katastrofalt jordskælv i Japan og statsgældsproblemerne i Europa. I USA lagde frygt for stigende inflationspres, debatten om det føderale gældsloft samt ophøret af den amerikanske centralbanks kvantitative lempelsesprogram en dæmper på investorernes tro på stærk økonomisk fremgang.

Afdelingens afkast var 0,68 procentpoint dårligere end faldet i benchmark. Aktieudvælgelsen i sektorerne informationsteknologi og energi bidrog positivt til resultatet. Til gengæld gav aktieudvælgelsen og en overvægt i finansielle aktier et negativt bidrag til resultatet.

Vi imødeser et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Vi tror på, at den lave rente, de lavere energipriser og den negative økonomiske effekt af jordskælvet i Japan langsomt ebber ud og giver grobund for en forbedring af de økonomiske data og især arbejdsmarkedet. Statsgældsproblemerne i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at

kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser. Vores fokus på kvalitetselskaber er med til at give høj beskyttelse mod nedadrettede risici og gør, at vi forventer at overgå benchmark i tilfælde af en trængt markedssituation.

Vores strategi og vores grundholdning er fortsat, at investering i kvalitetsaktier i periodevis ikke-efterspurgte sektorer kan generere store afkast. Det vil på lang sigt være drivkraft for en stærk performance med langt lavere nedadrettede risici end det samlede marked. Vi mener dog, at sektorer som finans, telekommunikationsservice og energi er meget attraktive, mens vi er mindre positive med hensyn til sektorerne materialer og industri på grund af de store kursstigninger i disse sektorer over de seneste 12 måneder.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringer i aktiemarkedene" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
108	114	95	101	65

# USA

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	36.996	26.802
Kursgevinster og tab	-93.562	148.322
Administrationsomkostninger	-21.246	-14.686
Resultat før skat	-77.812	160.438
Rente- og udbytteskat	-4.643	-3.764
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-82.455</b>	<b>156.674</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	64.141	55.621
Kapitalandele 1)	2.974.915	2.533.714
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.844	0
Andre aktiver	4.405	3.660
<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.046.305</b>	<b>2.592.995</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	3.042.401	2.589.258
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	406
Anden gæld	3.904	3.331
<b>Passiver i alt</b>	<b>3.046.305</b>	<b>2.592.995</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.974.915	2.533.714
Øvrige finansielle instrumenter	64.141	55.621
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>3.039.056</b>	<b>2.589.335</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	2.589.258	
Udlodning fra sidste år		
Emissioner i perioden	751.927	
Indløsninger i perioden	-217.424	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	1.095	
Periodens resultat	-82.455	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>3.042.401</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	3.042.401	2.501.351
Cirkulerende kapital (t.kr.)	5.098.042	4.522.041
Indre værdi	59,68	55,31
Afkast (pct.) *)	-2,63	9,58
Benchmarkafkast (pct) *)	-1,94	9,02
Omkostningspct. *)	0,75	0,66
ÅOP	1,67	1,41
Kurs	60,45	55,90

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

## USA – AKKUMULERENDE KL

Investerer i amerikanske eller canadiske aktier

### BRANCHEFORDELING



Finans, 17,5%
It, 15,1%
Energi, 13,4%
Sundhedspleje, 13,0%
Industri, 11,1%
Øvrige inkl. likvide, 29,9%

Afdelingen udbydes i to andelsklasser:

- USA Valutasikret – Akkumulerende klasse DK, der udbydes i DKK
- Nordamerika, der udbydes i SEK.

Ledelsberetning for de enkelte klasser findes på side 143-144.

Samlet regnskab omregnet til danske kroner for afdelingen omfattende resultat af de investeringer, der foretages fælles for klasserne, samt klassernes egne investeringer findes på side 145.

Noter for de enkelte klasser udarbejdet i klassernes respektive valutaer findes på side 146-147.

Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

# USA - AKKUMULERENDE KL

USA Valutasikret - Akkumulerende, klasse DK, andelsklasse under ovennævnte afdeling

## AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: December 2004

Risikoklasse: Høj

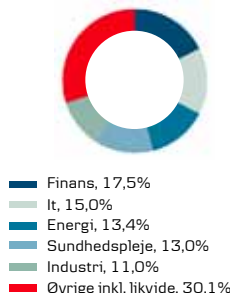
Benchmark: MSCI USA inkl. nettoudbytte hedget til DKK

Fondskode: DK0016290349

Porteføljerådgiver: Wellington Management Co.

Risikorådgiver: Wellington Management Co.

## BRANCHEFORDELING



## NØGLETAL

Sharpe Ratio	-0,14
Standardafvigelse	18,02
Tracking error	1,74
Information Ratio	-0,53
Jensen Alpha	-0,08

Sharpe Ratio (benchmark)	-0,08
Standardafvigelse (benchmark)	18,71

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Andelsklassen gav i første halvår 2011 et afkast på 4,93 pct., mens benchmark steg 5,80 pct. Andelsklassens afkast var således mindre tilfredsstillende sammenlignet med udviklingen i benchmark. Dog levede afkastet op til vores forventninger om et positivt afkast for det amerikanske aktiemarked.

Første halvår 2011 var præget af volatilitet og den overordnede markedsusikkerhed steg som følge af øget global geopolitisk ustabilitet, et katastrofalt jordskælv i Japan og statsgældsproblemerne i Europa. I USA lagde frygt for stigende inflationspres, debatten om det føderale gældsloft samt ophøret af den amerikanske centralbanks kvantitative lempelsesprogram en dæmper på investorernes tro på stærk økonomisk fremgang. Andelsklassens benchmark steg 7,74 procentpoint mere end det benchmark, som ikke er valutasikret. Valutasikringen havde dermed en positiv påvirkning på afkastet.

Andelsklassens afkast var 0,87 procentpoint lavere end stigningen i benchmark. Aktieudvælgelsen i sektorerne informationsteknologi og energi bidrog positivt til resultatet. Til gengæld gav aktieudvælgelsen og en overvægt i finansielle aktier et negativt bidrag til resultatet.

Vi imødeser et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Vi tror på, at den lave rente, de lavere energipriser og den negative økono-

miske effekt af jordskælvet i Japan langsomt ebber ud og giver grobund for en forbedring af de økonomiske data og især arbejdsmarkedet. Statsgældsproblemerne i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser. Vores fokus på kvalitetselskaber er med til at give høj beskyttelse mod nedadrettede risici og gør, at vi forventer at overgå benchmark i tilfælde af en trængt markedssituation.

Vores strategi og vores grundholdning er fortsat, at investering i kvalitetsaktier i periodevis ikke-efterspurgte sektorer kan generere store afkast, som på lang sigt vil være drivkraft for en stærk performance med langt lavere nedadrettede risici end det samlede marked. Vi mener dog, at sektorer som finans, telekommunikationsservice og energi er meget attraktive, mens vi er mindre positive med hensyn til sektorerne materialer og industri på grund af de store kursstigninger i disse sektorer over de seneste 12 måneder.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i andelsklassen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

## DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
126	101	101		

# USA - AKKUMULERENDE KL

Nordamerika, andelsklasse under ovennævnte afdeling

## AFDELINGENS PROFIL

Ikke børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: August 2010

Risikoklasse: Middel

Benchmark: MSCI USA inkl. nettoudbytte omregnet til SEK

Fondskode: DKSE60230027

Porteføljerådgiver: Wellington Management Co.

Risikorådgiver: Wellington Management Co.

## BRANCHEFORDELING



Finans, 17,6%
It, 15,1%
Energi, 13,4%
Sundhedspleje, 13,0%
Industri, 11,1%
Øvrige inkl. likvide, 29,8%

Andelsklassen gav i første halvår 2011 et negativt afkast på 1,42 pct. i svenske kroner, mens benchmark opgjort i svenske kroner faldt 0,62 pct. Afkastet var mindre tilfredsstillende sammenlignet med udviklingen i benchmark, og andelsklassen indfrie ikke vores moderat positive forventninger til aktiemarkedene ved årets indgang.

Første halvår 2011 var præget af volatilitet og den overordnede markedsusikkerhed steg som følge af øget global geopolitisk ustabilitet, et katastrofalt jordskælv i Japan og statsgældsproblemerne i Europa. I USA lagde frygt for stigende inflationspres, debatten om det føderale gældsloft samt ophøret af den amerikanske centralbank Federal Reserves kvantitative lempelsesprogram en dæmper på investorernes tro på stærk økonomisk fremgang.

Andelsklassens afkast var 0,80 procentpoint dårligere end faldet i benchmark. Aktieudvælgelsen i sektorerne informationsteknologi og energi bidrog positivt til resultatet. Til gengæld gav aktieudvælgelsen og en overvægt i finansielle aktier et negativt bidrag til resultatet.

Vi imødeser et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Vi tror på, at den lave rente, de lavere energipriser og den negative økonomiske effekt af jordskælvet i Japan langsomt ebber ud og giver grobund for en forbedring af de økonomiske

data og især arbejdsmarkedet. Statsgældsproblemerne i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser. Vores fokus på kvalitetselskaber er med til at give høj beskyttelse mod nedadrettede risici og gør, at vi forventer at overgå benchmark i tilfælde af en trængt markedssituation.

Vores strategi og vores grundholdning er fortsat, at investering i kvalitetsaktier i periodevis ikke-efterspurgte sektorer kan generere store afkast. Det vil på lang sigt være drivkraft for en stærk performance med langt lavere nedadrettede risici end det samlede marked. Vi mener dog, at sektorer som finans, telekommunikationsservice og energi er meget attraktive, mens vi er mindre positive med hensyn til sektorerne materialer og industri på grund af de store kursstigninger i disse sektorer over de seneste 12 måneder.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i andelsklassen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".



## USA - AKKUMULERENDE KL

### Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.11	1.1.-30.06.10	1.1.-31.12.10
Renter og udbytter	26.220	16.397	39.600
Kursgevinster og tab	188.349	-109.219	281.243
Administrationsomkostninger	-14.321	-8.843	-22.126
Resultat før skat	200.248	-101.665	298.717
Rente- og udbytteskat	-3.270	-2.306	-5.636
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>196.978</b>	<b>-103.971</b>	<b>293.081</b>
<b>Balance</b>			
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>	
Likvide midler 1)	57.736	48.276	
Kapitalandele 1)	1.916.052	1.945.906	
Afledte finansielle instrumenter 1)	4.026	21.280	
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.490	4.191	
Andre aktiver	2.872	3.115	
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.983.176</b>	<b>2.022.768</b>	
<b>Passiver</b>			
Medlemmernes formue 2)	1.976.791	2.016.797	
Afledte finansielle instrumenter 1)	1.888	1.387	
Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.094	2.080	
Anden gæld	1.403	2.504	
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.983.176</b>	<b>2.022.768</b>	
<b>Note 1: Finansielle instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>	
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.916.052	1.945.906	
Øvrige finansielle instrumenter	59.874	68.169	
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.975.926</b>	<b>2.014.075</b>	
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>		
Medlemmernes formue primo	2.016.797		
Valutaomregning	-150.628		
Emissioner i perioden	72.737		
Indløsninger i perioden	-159.396		
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	303		
Periodens resultat	196.978		
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.976.791</b>		
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>	
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.976.791	1.449.204	
Cirkulerende kapital (t.kr.) **)	-	1.736.336	
Indre værdi **)	-	83,46	
Afkast (pct.) *) **)	-	-6,61	
Benchmarkafkast (pct.) *) **)	-	-7,73	
Omkostningspct. *) **)	-	0,67	
ÅOP **)	-	1,57	
Kurs **)	-	85,15	

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

\*\*\*) Fra 2. halvår 2010 er afdelingen opdelt i andelsklasser, hvorfor en række af nøgletallene herefter vises under de enkelte klasser.

## USA - AKKUMULERENDE KL

Noter vedrørende resultatopgørelse og balance for klasserne:

### USA Valutasikret - Akkumulerende Klasse DK

#### Klassens resultatposter i 1.000 kr.

	1.1.-30.06.11	1.1.-30.06.10
Andel af resultat af fællesporteføljen	-31.971	0
Klassespecifikke transaktioner:		
Renter og udbytter	1	16.397
Kursgevinster og tab	101.543	-109.219
Administrationsomkostninger	-5.831	-8.843
Resultat før skat	63.742	-101.665
Rente- og udbytteskat		-2.306
<b>Klassens resultat</b>	<b>63.742</b>	<b>-103.971</b>

Klassens resultat består af følgende elementer

\* Klassens resultatandel af de investeringer, der foretages fælles for klasserne fra 19.08.2010.

\* Klassespecifikke transaktioner bestående af resultatet fra afdeling USA - Akkumulerende KL for perioden 01.01.2010 -30.06.2010 samt af klassens egne resultatposter.

	30.06.11	31.12.10
<b>Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Øvrige finansielle instrumenter	2.729	22.343
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>2.729</b>	<b>22.343</b>

	1.1.-30.06.11	
<b>Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	1.358.787	
Emissioner i perioden	62.453	
Indløsninger i perioden	-95.426	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	303	
Periodens resultat	63.742	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.389.859</b>	

	1. halvår 2011	1. halvår 2010
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.389.859	1.449.204
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.320.936	1.736.336
Indre værdi	105,22	83,46
Afkast (pct.) *)	4,93	-6,61
Benchmarkafkast (pct) *)	5,81	-7,73
Omkostningspct. *)	0,70	0,67
ÅOP	1,63	1,57
Kurs	104,80	85,15

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

## USA - AKKUMULERENDE KL

Noter vedrørende resultatopgørelse og balance for klasserne:

### Nordamerika

#### Klassens resultatposter i 1.000 SEK

	1.1.-30.06.11	8.9-31.12.2010
Andel af resultat af fællesporteføljen	-8.740	64.977
Klassespecifikke transaktioner:		
Kursregulering af valutakonti	-203	314
Administrationsomkostninger	-3.557	-1.837
<b>Klassens resultat</b>	<b>-12.500</b>	<b>63.454</b>

Finansielle Instrumenter i 1.000 SEK	30.06.11	31.12.10
Øvrige finansielle instrumenter	-1.318	204
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>-1.318</b>	<b>204</b>

Medlemmernes formue i 1.000 SEK	1.1.-30.06.11
Medlemmernes formue primo	796.366
Emissioner i perioden	19.080
Indløsninger i perioden	-83.046
Periodens resultat	-12.500
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>719.900</b>

Nøgletal for halvåret	1. halvår 2011	31.12.2010
Medlemmernes formue (t.SEK.)	719.900	796.366
Cirkulerende kapital (t.SEK.)	699.013	762.278
Indre værdi (SEK pr. andel)	102,99	104,47
Afkast (pct.) *)	-1,42	4,47
Benchmarkafkast (pct) *)	-0,62	6,86
Omkostningspct. *)	0,75	1,52
Kurs (SEK pr. andel)	102,72	105,50

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten, hvor afkastet er opgjort for perioden 8/9 - 31/12, og omkostningsprocenten er omregnet til helår.

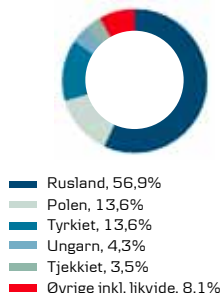
## ØSTEUROPA

Investering fortrinsvis i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i Østeuropa. En mindre del kan investeres i aktier i selskaber hjemmehørende i lande, der grænser op til Østeuropa

### AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: November 1999  
Risikoklasse: Høj  
Benchmark: MSCI EM Europa 10 40 inkl udbytter  
Fondskode: DK0010257914  
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S  
Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

### LANDEFORDELING



### NØGLETAL

Sharpe Ratio	0,03
Standardafvigelse	31,05
Tracking error	3,96
Information Ratio	0,26
Jensen Alpha	0,03

Sharpe Ratio (benchmark)	-0,01
Standardafvigelse (benchmark)	30,33

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår 2011 et negativt afkast på 1,45 pct., mens benchmark faldt med 0,69 pct. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men levede ikke op til vores positive forventninger til de østeuropæiske aktiemarkeder ved indgangen af året.

Aktiemarkederne var gennem halvåret præget af forskellige afkast blandt markederne. Ungarn var et af de bedste markeder med en stigning på omkring 12 pct. Blandt de dårligste markeder var Tyrkiet, der faldt med godt 14 pct. Ungarns økonomiske vækst viste fremgang særligt drevet af eksportvækst. I Tyrkiet var markedet præget af et voksende underskud på betalingsbalancen.

Afdelingens afkast var 0,76 procentpoint dårligere end benchmark. Der var negative bidrag til performance fra afdelingens undervægt af aktier i Polen og Tjekkiet. Positive bidrag kom fra undervægt af aktier i Tyrkiet

Vi er langsigtet positive på de østeuropæiske aktiemarkeder. Vi imødeser et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Statsgældsproblemerne i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

Afdelingen har ved indgangen til andet halvår en undervægt af aktier i Polen og Tyrkiet, mens lande udenfor benchmark er overvægtet. Afdelingen forventes ikke at have større under- eller overvægte på landeniveau. Fokus vil være på at skabe merafkast ved hjælp af aktieudvælgelse.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

### DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
118	93	120	247	375

# ØSTEUROPA

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	26.654	11.203
Kursgevinster og tab	-71.082	42.549
Administrationsomkostninger	-11.543	-6.021
Resultat før skat	-55.971	47.731
Rente- og udbytteskat	-2.842	-1.323
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-58.813</b>	<b>46.408</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	48.643	14.114
Kapitalandele 1)	1.526.570	815.717
Mellemværende vedr. handelsafvikling	8.532	7.759
Andre aktiver	16.836	1.166
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.600.581</b>	<b>838.756</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	1.591.389	832.503
Mellemværende vedr. handelsafvikling	9.015	6.184
Anden gæld	177	69
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.600.581</b>	<b>838.756</b>
<b>Note 1: Finansielle instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.526.570	815.717
Øvrige finansielle instrumenter	48.643	14.114
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.575.213</b>	<b>829.831</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	832.503	
Udlodning fra sidste år	-2.055	
Emissioner i perioden	833.451	
Indløsninger i perioden	-18.692	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	4.995	
Periodens resultat	-58.813	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.591.389</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.591.389	709.557
Cirkulerende kapital (t.kr.)	399.565	210.618
Indre værdi	398,28	336,89
Afkast (pct.) *)	-1,45	6,62
Benchmarkafkast (pct.) *)	-0,69	6,34
Omkostningspct. *)	0,80	0,81
ÅOP	2,03	2,01
Kurs	405,90	338,20

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

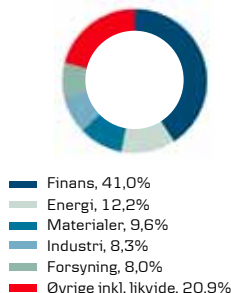
## ØSTEUROPA KONVERGENS

Investerer i aktier i selskaber, hjemmehørende i eller som har væsentlige aktiviteter i Østeuropa ex. Rusland, i nye EU-lande og/eller i EU-kandidatlande. En mindre andel kan investeres i aktier i selskaber hjemmehørende i lande, der grænser op til Østeuropa

### AFDELINGENS PROFIL

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: Juni 2004  
Risikoklasse: Høj  
Benchmark: Intet benchmark  
Fondskode: DK0016275464  
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S  
Risikorådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

### BRANCHEFORDELING



### NØGLETAL

Sharpe Ratio 0,03  
Standardafvigelse 29,73

Måleperiode: Jun. 2006 til jun. 2011

Afdelingen gav i første halvår 2011 et positivt afkast på 0,09 pct., mens markedet steg med 2,66 pct. målt ved Dow Jones STOXX EU Enlarged indeks. Afdelingens afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til markedsudviklingen og levede ikke op til vores positive forventninger til de østeuropæiske aktiemarkeder ved indgangen af året.

Aktiemarkederne var gennem halvåret præget af forskellige afkast blandt markederne. Ungarn var et af de bedste markeder med en stigning på omkring 12 pct. Blandt de dårligste markeder var Tyrkiet, der faldt med godt 14 pct. Ungarns økonomiske vækst viste fremgang særligt drevet af eksportvækst. I Tyrkiet var markedet præget af et voksende underskud på betalingsbalancen.

Afdelingens afkast var 2,57 procentpoint dårligere end markedsudviklingen. Der var blandt andet negative bidrag til performance fra afdelingens højere vægt end markedet i Tyrkiet, Estland og Litauen, mens en lavere vægt i Slovenien og Cypern bidrog positivt.

Vi imødeser et fortsat volatilt, men positivt aktiemarked resten af året. I forhold til indtjeningen forekommer aktiekurserne relativt lave, og vi forventer, at den økonomiske vækst fortsætter. Statsgældsproblemerne i de udviklede økonomier må dog forventes fortsat at kunne medføre perioder med betragtelig usikkerhed og faldende kurser.

Ved indgangen til andet halvår 2011 er de største landevægte Polen, Tjekkiet, Ungarn og Tyrkiet. Derudover

investerer afdelingen også i udvalgte selskaber i Baltikum, Balkan og Cypern. Fokus vil være på at skabe merafkast i forhold til markedet primært ved hjælp af aktieudvælgelse.

For nærmere redegørelse om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på [www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk). Der henvises i øvrigt til beretningens afsnit om forventninger under "Investeringsmarkederne" og "Risici samt risikostyring".

### DET ER 100 KR BLEVET TIL

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
122	94	120	203	

# ØSTEUROPA KONVERGENS

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	<b>1.1.-30.06.10</b>
Renter og udbytter	5.343	4.748
Kursgevinster og tab	-1.609	-1.825
Administrationsomkostninger	-2.083	-2.041
Resultat før skat	1.651	882
Rente- og udbytteskat	-571	-497
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>1.080</b>	<b>385</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Likvide midler 1)	4.485	2.350
Kapitalandele 1)	235.397	264.357
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	403
Andre aktiver	2.208	87
<b>Aktiver i alt</b>	<b>242.090</b>	<b>267.197</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	240.632	267.193
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.438	0
Anden gæld	20	4
<b>Passiver i alt</b>	<b>242.090</b>	<b>267.197</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	235.397	264.357
Øvrige finansielle instrumenter	4.485	2.350
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>239.882</b>	<b>266.707</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.11</b>	
Medlemmernes formue primo	267.193	
Udlodning fra sidste år	-3.801	
Emissioner i perioden	615	
Indløsninger i perioden	-24.546	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	91	
Periodens resultat	1.080	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>240.632</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Medlemmernes formue [t.kr.]	240.632	227.604
Cirkulerende kapital [t.kr.]	173.350	197.373
Indre værdi	138,81	115,32
Afkast [pct.] *)	0,09	-0,97
Omkostningspct. *)	0,81	0,78
ÅOP	2,05	1,98
Kurs	138,80	-

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

