



# Investeringsforeningen SEBinvest

CVR nr. 21 00 49 79

A close-up photograph of green leaves with several clear water droplets hanging from the edges. The background is softly blurred, showing more green foliage and light bokeh.

Halvårsrapport 2011

# Indhold

Foreningsoplysninger . . . . .	2
Ledelsesberetning . . . . .	3
Ledelsespåtegning . . . . .	6
Afdelingsregnskaber	
Danske Aktier . . . . .	7
Danske Aktier Akkumulerende . . . . .	9
Nordiske Aktier . . . . .	11
Europa Højt Udbytte . . . . .	13
Pengemarked . . . . .	15
Mellemlange Obligationer . . . . .	17
Lange Obligationer . . . . .	19
Kredittobligationer (Euro). . . . .	21
Investeringspleje Kort . . . . .	23
Investeringspleje Mellemlang . . . . .	25
Investeringspleje Lang . . . . .	27
Fælles noter	
Anvendt regnskabspraksis . . . . .	29
Hoved- og nøgletal . . . . .	30

# Foreningsoplysninger

## Navn og hjemsted

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

## Bestyrelse

Jens Frederik Jensen, formand  
Frank Uhrenholt  
Preben Keil  
Carsten Wiggers

## Forvaltningsselskab

Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S  
(herefter forkortet IFS SEBinvest A/S)  
Bernstorffsgade 50  
1577 København V  
Telefon: 33 28 28 28  
CVR nr. 20 86 22 38  
Reg. nr. FT 17.107

Direktion: Niels Jørgen Larsen

## Depotselskab

Skandinaviska Enskilda Banken A/S  
(herefter forkortet SEB A/S)  
Bernstorffsgade 50  
1577 København V  
CVR nr. 65 15 91 17

## Investeringsrådgiver

Skandinaviska Enskilda Banken A/S  
Bernstorffsgade 50  
1577 København V

## Revision

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

De enkelte afdelings beholdningslister pr. 30. juni 2011 kan downloades fra foreningens hjemmeside:

[www.sebinvest.dk](http://www.sebinvest.dk)

# Ledelsesberetning

## SEBinvest – kort fortalt

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

Foreningen består ultimo juni 2011 af i alt 11 afdelinger fordelt på følgende kategorier:

- 3 afdelinger med danske eller nordiske aktier,
- 1 afdeling med europæiske aktier
- 2 afdelinger med danske obligationer,
- 1 afdeling med euro virksomhedsobligationer
- 3 afdelinger med både obligationer og aktier
- 1 afdeling med indskud på det danske pengemarked.

Foreningen ejes af medlemmerne. Foreningen ejer 55,83 pct. af aktierne i IFS SEBinvest A/S, som står for den daglige administration af Foreningens aktiviteter. Foreningen samarbejder med SEB-koncernen på en række områder.

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

Information om Foreningens afdelinger er tilgængelig på hjemmesiden [sebinvest.dk](http://sebinvest.dk). Hjemmesiden oplyser bl.a. om aktuelle købs- og salgspriser på investeringsbeviserne, afkast over forskellige tidsperioder og en kort beskrivelse af de enkelte afdelinger. På hjemmesiden offentliggøres også Foreningens vedtægter og prospekter.

### Fusion

På generalforsamlingen den 6. april 2011 blev det besluttet at fusionere Afdeling 3 Europa Stockpicking med afdelingen Alpha i Investeringsforeningen SEB Institutionel med sidsnævnte som fortsættende afdeling. Derudover blev det besluttet at fusionere Afdeling 10 Fokus med afdelingen Europa Small Cap i Investeringsforeningen SEB Institutionel med sidstnævnte som fortsættende afdeling.

Sidste handelsdag for Afdeling 3 Europa Stockpicking og Afdeling 10 Fokus var fredag den 24. juni, og begge afdelinger blev slettet fra NASDAQ OMX Copenhagen A/S mandag den 27. juni.

Ombytningsforholdet mellem de fusionerende afdelinger blev beregnet på baggrund af indre værdier pr. den 27. juni. Således berettigede en andel på nominelt DKK 100 i den ophørende Afdeling 3 Europa Stockpicking til en andel på 0,74 i den fortsættende afdeling Alpha. De indre værdier der lå til grund for bytteforholdet, var på henholdsvis DKK 65,64 for Afdeling 3 Europa Stockpicking og DKK 88,36 for Alpha.

En andel på nominelt DKK 100 i den ophørende Afdeling 10 Fokus berettigede desuden til en andel på 0,31 i den fortsættende afdeling Europa Small Cap. De indre værdier der lå til grund for bytteforholdet, var på henholdsvis DKK 61,25 for Afdeling 10 Fokus og DKK 196,61 for Europa Small Cap.

De eventuelt overskydende andele i de ophørende afdelinger, der ikke kunne ombyttes til hele andele i de fortsættende afdelinger, er blevet udbetalt kontant.

## Markedsforholdene 1. halvår 2011

De finansielle markeder blev i 1. halvår præget af flere dramatiske begivenheder rundt omkring i verden. Først på året startede en revolution i Nordafrika og Mellemøsten, som indtil videre har betydet afsættelse af tidligere magtfulde diktatorer og krav om demokrati samt i enkelte lande borgerkrigs-lignende tilstande. Uroen har også betydet højere oliepriser, da området rummer betydelige dele af verdens oliereserver.

Japan blev ramt af det værste jordskælv nogensinde med efter-

følgende tsunami og nedbrud på et atomkraftværk. Katastrofen medførte tab af mange menneskeliv og en langvarig forurening af et stort område omkring atomkraftværket. Store dele af Japans industriproduktion blev ramt, hvilket medførte leveranceproblemer, som forplantede sig til den øvrige verdens industrier.

Både i USA og Europa blev den offentlige gældsætning gjort til hovedproblemet med hensyn til en fortsat konjunkturopgang. I USA blev underskuddet et varmt politisk emne på grund af stor uenighed mellem demokraterne og republikanerne om størrelse og indhold af de finanspolitiske indgreb.

I Europa fortsatte den græske gældsætning måned for måned, uden at der blev fundet en varig og troværdig løsning. Grækenland har fået, og vil også et stykke tid fremover få, hjælp fortrinsvis gennem lån fra både Den Internationale Valutafond (IMF) og Den Europæiske Union (EU). Grækenland kunne ikke længere låne på de internationale finansielle markeder til en betalbar rente. For at yde lånene krævede IMF og EU restrukturering af den græske økonomi herunder, at skatteopkrævningen blev effektiviseret, at der blev foretaget offentlige besparelser, samt at der blev solgt ud af offentligt ejede virksomheder mm. Trods restruktureringen mm. er det stadig meget usikkert, om Grækenland vil være i stand til at tilbagebetale/afdrage allerede optagede lån. Derfor er de sidste aftaler næppe gjort i denne sag.

Portugal og Irland har modtaget støtte for at kunne klare gældsproblemerne. Spanien og Italien har vedtaget større offentlige besparelser for at få gældsætningen under kontrol, således at de kan bevare markedets tillid. Foreløbig kun med begrænset held. I andre europæiske lande, herunder Storbritannien, har store underskud på de offentlige budgetter også affødt omfattende stramninger af finanspolitikken.

### Opbremsning i væksten gav kursfald på aktiemarkederne

Aktiemarkederne startede året med små stigninger i forventning om, at konjunkturopgangen og dermed væksten ville fortsætte i 2011. Men prisstigninger på energi, jordskælvkatastrofen og stramningerne af penge- og finanspolitikken, som følge af stigende inflation og gældsproblemerne, vendte markedet, og 2. kvartal blev præget af kursfald efter svage nøgletal for konjunkturerne.

Det er specielt forbruget, som ikke er steget så meget som forventet under det igangværende konjunkturopsving. Det burde egentlig ikke være kommet som nogen overraskelse. De meget markante krav om nedbringelse af gæld må uundgåelig gå ud over forbruget uanset, om besparelserne er i den offentlige sektor eller i den private. Opsparing og faldende forbrug kan på mange måder betragtes som et sundhedstegn i en økonomisk genopretning, men desværre er der den kedelige bivirkning, at beskæftigelsen falder, og der opstår arbejdsløshed.

Turbulens på aktiemarkederne er ikke usædvanlig og i perioder kan udsvingene være markante. Kursfaldene i 1. halvår på aktier var uventede, hvorfor de negative afkast i aktieafdelingerne er utilfredsstillende set i forhold til vore forventninger primo året.

### Uændret til stigende renter i 1. halvår

Forventninger om højere vækst medførte først på året rentestigninger på de fleste obligationsmarkeder. Centralbankerne strammede også op på pengepolitikken, bl.a. forhøjede Den Europæiske Centralbank (ECB) renten to gange i henholdsvis april og juli, begge gange med 0,25 pct-point.

I takt med at vækstforventningerne blev droslet ned, vendte investorerne sig mod obligationsmarkederne, og renten begyndte så småt at falde. Set over halvåret var der dog mindre kursfald på obligationsmarkederne. Obligationsafdelingerne gav i 1. halvår lidt mindre afkast end forventet ved årets begyndelse.

## Afdelingsprofil og -beretning

Afdelingsprofiler- og beretninger findes på siderne 7 til 28.

### Resultat og afkast i 1. halvår

Foreningens samlede resultat for 1. halvår 2011 blev et underskud på 32,6 mio. kr. mod et overskud på 182,9 mio. kr. i 1. halvår 2010. Seks ud af de elleve afdelinger kom ud af 1. halvår med positive resultater. Aktieafdelingerne havde samlet et underskud på 46,7 mio. kr. hvoraf afdeling Danske Aktier alene leverede et underskud på 44,9 mio. kr. Obligationsafdelingerne (inkl. Pengemarked) havde et samlet overskud på 13,7 mio. kr., hvoraf Kreditobligationer (Euro) alene stod for et resultat på 13,4 mio. kr. De tre investeringsplejeafdelinger gav et overskud på i alt 0,5 mio. kr.

Bedste afkast for halvåret præsterede afdeling Kreditobligationer (Euro) med +1,79 pct. og Europa Højt Udbytte (+1,37 pct.). Halvårets laveste afkast blev leveret af afdeling Danske Aktier Akkumulerende (-3,81 pct.) og Danske Aktier (-3,29 pct.).

### Formueudviklingen

Foreningens samlede formue er i 1. halvår 2011 faldet med 263 mio. kr. fra 3.747 mio. kr. til 3.484 mio. kr. Hovedsageligt skyldes dette fusionerne af afdeling Stockpicking og Fokus, hvor disse blev fusioneret ind i foreningen SEB institutionel. Gennem nettoindløsninger har Foreningen haft en afgang på 16 mio. kr. Afdelingernes resultater i 1. halvår har samlet bidraget med et underskud på 33 mio. kr. Endeligt er der i foråret 2011 udbetalt 86 mio. kr. i udbytter for 2010.

Foreningens 11 afdelinger har alle været aktive gennem hele 1. halvår. I det følgende er givet korte kommentarer til halvårets resultater og afkast samt markedsforventninger til 2. halvår 2011. Afdelingernes afkastnøgletal er angivet nederst på siden. Kommentarer, resultatopgørelser og balancer for de enkelte afdelinger findes på siderne 7 til 28.

### Omkostningsudviklingen

Foreningens samlede administrationsomkostninger er øget fra 19,6 mio. kr. i 1. halvår 2010 til 20,9 mio. kr. i 1. halvår 2011 svarende til 6,6 pct. Der er i 1. halvår betalt 1,8 mio. kr. i administrationsomkostninger til IFS SEBinvest A/S.

## Markedsforventninger 2. halvår 2011

Aktiemarkedene startede 2. halvår positivt, men i slutningen af juli 2011 vendte markederne. Investorerne blev ekstremt negative med flere dages kraftige kursfald til følge i begyndelsen af august. Baggrunden for de panikagtige fald var især det uskønne forløb i den amerikanske kongres omkring forhøjelsen af låneløftet. Det lykkedes i sidste øjeblik med et kompromis og en forhøjelse, men skaden var sket, befolkningen og investorerne havde mistet tilliden til politikerne. Tillidskrisen blev beseglet af en historisk nedgradering fra Standard & Poors af den amerikanske stats kreditværdighed fra det fine AAA selskab til AA+. Hovedbegrundelsen var politikernes manglende evner og lyst til at håndtere gældsproblemet.

Den økonomiske afmatning, som satte ind i 2. kvartal, ventes derfor nu at fortsætte året ud med risiko for en ny recession i USA og store dele af Europa. Gældskrisen i Europa kan udvikle sig til en eurokrise og dermed et anslag mod den europæiske union. Gældsbe kæmpelse gennem besparelser vil uundgåelig føre til lavere beskæftigelse, lavere forbrug og lavere boligpriser. Der er ingen nemme løsninger ud af denne negative økonomiske spiral.

Økonomierne i de nordiske lande hører sammen med tysk økonomi til blandt de mere sunde dele af Europa. En nedgang i den globale vækst begrænser også for disse lande mulighederne for stimuli gennem finanspolitikken. Pengepolitikken vil blive lempet igen, men da renten i forvejen er lav, vil effekten være begrænset. Den globale vækst er således igen i hænderne på de store udviklingslande med Kina og Indien i spidsen.

De usikre fremtidsudsigter og de store balanceproblemer udfordrer det politiske system. Der findes ikke flere lette og hurtige løsninger, som kan fjerne nervøsiteten i markederne. Vi har derfor nedjusteret forventningerne til årets afkast i aktieafdelingerne markant. Vi forventer nu tab på mellem 10 og 20 pct. Forventningerne er baseret på de seneste udspil fra centralbankerne om lave eller lavere rentesatser samt forhåbninger om koordinerede vækstinitiativer fra de store G20-lande.

Tabene i aktieafdelingerne er opgjort til dagskursen den 11. august 2011 allerede over 20 pct.

Udsigten til lavvækst eller ny recession (negativ vækst) får sammen med lempelserne i pengepolitikken renten til at falde. For kreditobligationer øges risikopræmien, hvorfor der ikke ventes

### Afkast i de enkelte afdelinger og deres respektive referenceindeks

Pr. 30. juni		Afdelingens afkast (pct.)		Benchmark afkast (pct.)	
Afdelinger	Benchmark	2011	2010	2011	2010
Danske Aktier	OMXC Capped	-3,29	9,97	-6,64	8,76
Danske Aktier Akkumulerende	OMXC Capped	-3,81	9,63	-6,64	8,76
Nordiske Aktier	VINX Top 100	-1,28	3,08	-2,82	7,58
Europa Højt Udbytte	MSCI Europe	1,37	-1,22	1,00	-2,34
Europa Stockpicking	MSCI Europe	-	-2,89	-	2,34
Fokus	MSCI Europe Growth	-	-0,87	-	2,67
Pengemarked	CIBOR 1 uge -0,25 pct.	0,46	0,48	0,33	0,36
Mellemlange Obligationer	EFFAS 3-5 år	0,09	5,06	-0,20	5,40
Lange Obligationer	EFFAS 5-10 år	-0,04	8,06	0,99	8,73
Kreditobligationer (Euro)	iBoxx Euro Corp. Overall TR	1,79	4,02	1,61	3,70
Investeringspleje Kort	Sammensat	0,23	2,88	0,64	4,67
Investeringspleje Mellemlang	Sammensat	0,04	3,76	0,84	3,38
Investeringspleje Lang	Sammensat	0,21	0,07	-0,06	2,32

markante kursstigninger. Vores forventninger til afkast i obligati-  
onsafdelingerne er derfor ikke ændret i forhold til primo året.

## Værdiansættelse

Foreningens finansielle instrumenter værdiansættes til officielt noterede børss- og valutakurser. Foreningen investerer kun i meget begrænset omfang i unoterede finansielle instrumenter og andre finansielle instrumenter, der ikke er genstand for offentlig kursnotering. Priser på unoterede finansielle instrumenter eller afledte finansielle instrumenter opgøres til skønnet dagsværdi eller til beregnet dagsværdi på baggrund af underliggende noterede instrumenter.

Den indre værdi af Foreningens beviser kan på den baggrund fastsættes med relativ stor nøjagtighed. I perioder, hvor omsætningen på fondsbørserne verden over er lav, og hvor mange finansielle instrumenter derfor ikke handles dagligt, kan der opstå usikkerhed ved indregning og måling af indre værdi. For sjældent handlede obligationer er det muligt løbende at beregne en kurs på baggrund af de mest handlede obligationer med samme karakteristika. Denne mulighed findes ikke for aktier, hvor kursen derfor altid opgøres som senest handlede, selv om handelsdagen ligger flere dage bagud.

Som følge af de meget høje andele af likvide, noterede finansielle instrumenter i Foreningen har ingen af afdelingerne i 2011 haft større problemer med fastsættelse af indre værdi, ligesom det har været muligt straks at efterkomme alle ønsker om indløsnin-  
ger.

## Kommunikationspolitik

Der er stor interesse omkring opsparing og investering. Foreningen ønsker at være åben over for medlemmer, presse og myndigheder.

Medlemmernes adgang til information sikres først og fremmest via hjemmesiden [sebinvest.dk](http://sebinvest.dk), hvor alle relevante oplysninger om Foreningens afdelinger findes. Hjemmesiden opdateres løbende med emissions- og indløsningskurser, afkast- og performance-data samt de største aktiver i beholdningen.

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

Foreningens beviser distribueres gennem SEB A/S. Bortset fra Pengemarked er alle afdelinger optaget til daglig handel på NASDAQ OMX Copenhagen. Alle væsentlige nyheder vedrørende Foreningen vil derfor blive offentliggjort via NASDAQ OMX Copenhagen. Disse fondsbørsmeddelelser vil også kunne findes på hjemmesiden.

Medlemmer og andre interesserede kan henvende sig til direktør Niels Jørgen Larsen med spørgsmål om Foreningens forretningsområde.

## Efterfølgende begivenheder

Der er efter balancedagen ikke indtruffet hændelser, som vurderes at have væsentlig indflydelse på bedømmelsen af halvårsrapporten for 1. halvår 2011.

# Ledelsespåtegning

Bestyrelsen i Foreningen og direktionen for IFS SEBinvest A/S har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for 1. halvår 2011 for Investeringsforeningen SEBinvest og erklærer hermed:

- At halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.
- At halvårsregnskabet for foreningen og afdelingerne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet.
- At ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningen og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en kort beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

København, den 30. august 2011

---

**Jens Frederik Jensen**  
Bestyrelsesformand

---

**Frank Uhrenholt**  
Bestyrelsesmedlem

---

**Preben Keil**  
Bestyrelsesmedlem

---

**Carsten Wiggers**  
Bestyrelsesmedlem

---

**Niels Jørgen Larsen**  
Direktør, IFS SEBinvest A/S



# Danske Aktier

Afdelingen investerer i danske aktier. For at sikre en hensigtsmæssig risikospredning skal afdelingens investeringer fordeles på mellem 20 og 35 selskaber.

Danske Aktier	Afdeling 7	Skattestatus	Udbyttebetalende
Fondskode ISIN	DK0010260629	Benchmark	OMXC Capped
Startdato	7. februar 2000	Primær rådgiver	Wealth Management, SEB A/S, København
Nominal kurs	DKK 100	ÅOP ultimo 2010	2,09 pct.

For 1. halvår 2011 har afdeling Danske Aktier leveret et afkast på -3,29 pct., mens afdelingens benchmark gav et afkast på -6,64 pct. Afdelingen outperformede dermed markedet med 3,35 pct-point, hvilket er meget tilfredsstillende. Nettoresultat for halvåret blev på -44,9 mio. kr. Der har været en mindre afgang af medlemmer i 1. halvår.

Det danske aktiemarked blev som i den øvrige verden negativt påvirket af fortsatte problemer med gældskriser, svage væksttal og stigende arbejdsløshed. Dertil kom nye problemer i form af jordskælv, tsunami og atomulykke i Japan, samt lokale danske problemer i bank- og realkreditsektoren. Alt sammen faktorer, som øger risikoaversionen og får investorerne til at søge fra aktier mod obligationer.

Årets 1. kvartal resulterede i afkast tæt på nul for aktiemarkedet og knap 1 pct. for afdelingen, men i 2. kvartal tog markedsuroen fart, og markedet faldt med næsten 7 pct., mens afdelingen kun faldt med godt 4 pct. Afdelingen har således outperformat i alle markedsmiljøer.

Outperformance blev især opnået igennem undervægte i forhold til benchmark i Vestas og Danske Bank og overvægte i Satair, Topdanmark og Group4Securicor. Satair leverede i maj måned et 3. kvartalsregnskab med en opjustering af årsforventningerne, og efterfølgende oplyste ledelsen, at der var modtaget flere opkøbstilbud på Satair. Et af disse bud er i juli måned blevet offentliggjort og har fået opbakning fra ledelse og de større aktionærer. Vestas oplevede i 2. kvartal, at aktiekursen blev halveret efter et kvartalsregnskab med en meget skuffende ordreindgang.

For det kommende halvår forventes det danske aktiemarked af være præget af store udsving på baggrund af usikkerhed først og fremmest fra statsgældskrisen i USA og de sydeuropæiske lande. Vor tidligere årsforventning om et afkast på 10 pct. var baseret på et mildt positivt vækstscenario, men vi må erkende, at gældskrisens omfang nu er så stort, at det oprindelige vækstscenario ikke holder. Imidlertid er der så mange negative nyheder indlejret i markedet, at man ikke kan udelukke, at der opstår en mere positiv stemning mod slutningen af året, hvis politikerne formår at vise beslutsomhed i forhold til håndtering af gældskrisen. Afkastforventningen for hele året 2011 ligger derfor nu på et niveau på mellem -10 pct. og -20 pct.

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Resultatopgørelse for 1. halvår (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Renter og udbytter		18.333	9.264
Kursgevinster og -tab		-52.378	115.157
Administrationsomkostninger		-10.648	-9.971
Resultat før skat		-44.693	114.450
Skat		-241	-47
Halvårets nettoresultat		-44.934	114.403

## Balance

AKTIVER (DKK 1.000)	Note	30.06.2011	31.12.2010
Likvide midler		14.388	13.938
Kapitalandele	1, 2	1.235.587	1.342.343
Andre aktiver		10.148	4.749
Aktiver i alt		1.260.123	1.361.030
PASSIVER (DKK 1.000)	Note	30.06.2011	31.12.2010
Medlemmernes formue	3	1.256.134	1.361.030
Anden gæld		3.989	0
Passiver i alt		1.260.123	1.361.030

# Noter

## 1

<b>Finansielle instrumenters fordeling pr. 30. juni, ultimo året f.s.a. sammenligningstal (pct.)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Børsnoterede	99,7	99,8
Noterede på andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,3	0,2
I alt	100,0	100,0

## 2

<b>Finansielle instrumenters fordeling på sektorer pr. 30. juni 2011 (pct.)</b>	<b>Børsnoterede</b>	<b>Noteret på andet reguleret marked</b>	<b>Nyemitterede fin. instrumenter</b>	<b>Øvrige</b>	<b>I alt</b>
Materialer	2,1	0,0	0,0	0,0	2,1
Industri	33,8	0,0	0,0	0,0	33,8
Cykliske forbrugsgoder	2,8	0,0	0,0	0,0	2,8
Basis forbrugsgoder	17,0	0,0	0,0	0,0	17,0
Medicinal og sundhed	21,0	0,0	0,0	0,0	21,0
Finans	20,0	0,0	0,0	0,3	20,3
Telekommunikation	1,2	0,0	0,0	0,0	1,2
Informationsteknologi	1,8	0,0	0,0	0,0	1,8
I alt, alle sektorer	99,7	0,0	0,0	0,3	100,0

## 3

<b>Medlemmernes formue (1.000 DKK)</b>	<b>Nominelt</b>	<b>Værdi</b>
Medlemmernes formue primo	759.177	1.361.030
Emissioner i året	51.371	93.902
Indløsninger i året	-86.014	-154.860
Emissionstillæg/Indløsningsfradrag		996
Overført fra resultatopgørelsen		-44.934
Medlemmernes formue ultimo	724.534	1.256.134

En komplet beholdningsoversigt findes på: <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinvest/7/20110630.pdf>



# Danske Aktier Akkumulerende

Afdelingen investerer i danske aktier. For at sikre en hensigtsmæssig risikospredning skal afdelingens investeringer fordeles på mellem 20 og 35 selskaber.

Danske Aktier Akkumulerende	Afdeling 15	Skattestatus	Akkumulerende
Fondskode ISIN	DK0060059186	Benchmark	OMXC Capped
Startdato	20. december 2006	Primær rådgiver	Wealth Management, SEB A/S, København
Nominel kurs	DKK 100	ÅOP ultimo 2010	2,34 pct.

For 1. halvår 2011 har afdelingen leveret et afkast på -3,81 pct., mens afdelingens benchmark gav et afkast på -6,64 pct. Afdelingen outperformede dermed markedet med 2,83 pct-point, hvilket er meget tilfredsstillende. Nettoresultat for halvåret blev på -2,6 mio. kr. Der har været en mindre tilgang af medlemmer i 1. halvår.

Det danske aktiemarked blev som i den øvrige verden negativt påvirket af fortsatte problemer med gældskriser, svage væksttal og stigende arbejdsløshed. Dertil kom nye problemer i form af jordskælv, tsunami og atomulykke i Japan, samt lokale danske problemer i bank- og realkreditsektoren. Alt sammen faktorer, som øger risikoaversionen og får investorerne til at søge fra aktier mod obligationer.

Årets 1. kvartal resulterede i et afkast tæt på nul for aktiemarkedet og 0,66 pct. for afdelingen, men i 2. kvartal tog markedsuroen fart, og markedet faldt med 6,8 pct., mens afdelingen kun faldt med 4,5 pct. Afdelingen har således outperformat i alle markedsmiljøer.

Outperformance blev især opnået igennem undervægte i forhold til benchmark i Vestas og Danske Bank og overvægte i Satair, Topdanmark og Group4Securicor. Satair leverede i maj måned et 3. kvartalsregnskab med en opjustering af årsforventningerne, og efterfølgende oplyste ledelsen, at der var modtaget flere opkøbstilbud på Satair. Et af disse bud er i juli måned blevet offentliggjort og har fået opbakning fra ledelse og de større aktionærer. Vestas oplevede i 2. kvartal, at aktiekursen blev halveret efter et kvartalsregnskab med en meget skuffende ordreindgang.

For det kommende halvår forventes det danske aktiemarked af være præget af store udsving på baggrund af usikkerhed først og fremmest fra statsgældskrisen i USA og de sydeuropæiske lande. Vor tidligere årsforventning om et afkast på 10 pct. var baseret på et mildt positivt vækstscenario, men vi må erkende, at gældskrisens omfang nu er så stort, at det oprindelige vækstscenario ikke holder. Imidlertid er der så mange negative nyheder indlejret i markedet, at man ikke kan udelukke, at der opstår en mere positiv stemning mod slutningen af året, hvis politikerne formår at vise beslutsomhed i forhold til håndtering af gældskrisen. Afkastforventningen for hele året 2011 ligger derfor nu på et niveau på mellem -10 pct. og -20 pct.

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Resultatopgørelse for 1. halvår (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Renter og udbytter		974	443
Kursgevinster og -tab		-2.893	4.881
Administrationsomkostninger		-622	-520
Resultat før skat		-2.541	4.804
Skat		-140	-65
Halvårets nettoresultat		-2.681	4.739

## Balance

AKTIVER (DKK 1.000)	Note	30.06.2011	31.12.2010
Likvide midler		1.610	2.984
Kapitalandele	1, 2	62.824	62.759
Andre aktiver		298	25
Aktiver i alt		64.732	65.768
PASSIVER (DKK 1.000)	Note	30.06.2011	31.12.2010
Medlemmernes formue	3	64.732	65.339
Anden gæld		0	429
Passiver i alt		64.732	65.768

# Noter

## 1

<b>Finansielle instrumenters fordeling pr. 30. juni, ultimo året f.s.a. sammenligningstal (pct.)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Børsnoterede	100,0	100,0
Noterede på andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemiterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

## 2

<b>Finansielle instrumenters fordeling på sektorer pr. 30. juni 2011 (pct.)</b>	<b>Børsnoterede</b>	<b>Noteret på andet reguleret marked</b>	<b>Nyemitterede fin. instrumenter</b>	<b>Øvrige</b>	<b>I alt</b>
Materialer	2,1	0,0	0,0	0,0	2,1
Industri	34,0	0,0	0,0	0,0	34,0
Cykliske forbrugsgoder	2,8	0,0	0,0	0,0	2,8
Basis forbrugsgoder	17,0	0,0	0,0	0,0	17,0
Medicinal og sundhed	21,1	0,0	0,0	0,0	21,1
Finans	19,9	0,0	0,0	0,0	19,9
Telekommunikation	1,2	0,0	0,0	0,0	1,2
Informationsteknologi	1,8	0,0	0,0	0,0	1,8
I alt, alle sektorer	100,0	0,0	0,0	0,0	100,0

## 3

<b>Medlemmernes formue (1.000 DKK)</b>	<b>Nominelt</b>	<b>Værdi</b>
Medlemmernes formue primo	60.757	65.339
Emissioner i året	10.600	11.498
Indløsninger i året	-8.777	-9.508
Emissionstillæg/Indløsningsfradrag		84
Overført fra resultatopgørelsen		-2.681
Medlemmernes formue ultimo	62.580	64.732

En komplet beholdningsoversigt findes på: <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinvest/15/20110630.pdf>

# Nordiske Aktier

Afdelingen investerer i aktier, der kan handles på markederne i de nordiske lande. For at sikre en hensigtsmæssig risikospredning skal afdelingens investeringer fordeles på aktier i mindst 20 og højst 30 selskaber. Porteføljen vil som hovedregel indeholde 25 ligeligt vægtede aktier med følgende landefordeling: 10 svenske aktier, 5 danske, 5 norske og 5 finske. Afdelingen har udækket valutarisiko.

Nordiske Aktier	Afdeling 17	Skattestatus	Udbyttebetalende
Fondskode ISIN	DK0060130235	Benchmark	VINX Top 100
Startdato	24. april 2008	Primær rådgiver	SEB: København, Oslo, Stockholm, Helsinki
Nominal kurs	DKK 100	ÅOP ultimo 2010	2,20 pct.

For 1. halvår 2011 har afdelingen leveret et afkast på -2,18 pct. mod et markedsafkast på -2,82 pct. Afdelingen har dermed givet et merafkast på 0,64 pct-point, hvilket vi anser for acceptabelt. Nettoresultatet for halvåret blev på -3,1 mio. kr. Der har været en netto afgang af medlemmer på ca. 10 pct. målt på primo formuen.

Det nordiske aktiemarked oplevede, som i det øvrige Europa, svagt stigende aktiekurser i årets 1. kvartal og derpå faldende kurser i 2. kvartal. Fordelt på lande var det finske marked det mest negative, idet indekset over de store finske aktier faldt med 11 pct. i halvåret. Indekset over de store svenske aktier faldt derimod kun med 5 pct., hvilket harmonerer godt med, at den svenske økonomi oplever den største vækst af de nordiske lande. Når afdelingen og benchmark, opgjort i DKK, udviser mindre fald end selve indeksene skyldes det, at DKK er blevet svækket i perioden mod især SEK og NOK.

De bedste aktieafkast i porteføljen blev opnået i aktierne Satair (DK), Danisco (DK) samt Sampo (SF). De dårligste afkast blev leveret af FL Schmidt (DK) og Lindab (S).

Ved indgangen til året var det vor forventning, at afdelingen kunne nå et afkast på over 10 pct. for hele året. På baggrund af gældskrisens omfang må vi nødvendigvis nedjustere vore forventninger til væksten, også i de nordiske lande. Der er dog mange negative forventninger indlejret i de aktuelle kurser, og derfor kan man ikke udelukke, at stemningen på de nordiske aktiemarkeder bliver mere positiv mod slutningen af året.

Vi har således valgt at nedjustere vores afkastforventningen for hele året til et niveau på mellem -10 pct. og -20 pct. Usikkerheden om niveauet for årets afkast er dog betydelig.

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Resultatopgørelse for 1. halvår (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Renter og udbytter		5.328	2.683
Kursgevinster og -tab		-6.182	1.618
Administrationsomkostninger		-1.334	-1.047
Resultat før skat		-2.188	3.254
Skat		-897	-397
Halvårets nettoresultat		-3.085	2.857

## Balance

AKTIVER (DKK 1.000)	Note	30.06.2011	31.12.2010
Likvide midler		1.239	1.764
Kapitalandele	1, 2	148.986	169.609
Andre aktiver		330	116
Aktiver i alt		150.555	171.489

PASSIVER (DKK 1.000)	Note	30.06.2011	31.12.2010
Medlemmernes formue	3	150.555	171.489
Passiver i alt		150.555	171.489

# Noter

## 1

<b>Finansielle instrumenters fordeling pr. 30. juni, ultimo året f.s.a. sammenligningstal (pct.)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Børsnoterede	99,9	99,9
Noterede på andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,1	0,1
I alt	100,0	100,0

## 2

<b>Finansielle instrumenters fordeling på lande pr. 30. juni 2011 (pct.)</b>	<b>Børsnoterede</b>	<b>Noteret på andet reguleret marked</b>	<b>Nyemitterede fin. instrumenter</b>	<b>Øvrige</b>	<b>I alt</b>
Sverige	39,6	0,0	0,0	0,0	39,6
Danmark	20,9	0,0	0,0	0,1	21,0
Finland	19,3	0,0	0,0	0,0	19,3
Norge	20,1	0,0	0,0	0,0	20,1
I alt, alle lande	99,9	0,0	0,0	0,1	100,0

## 3

<b>Medlemmernes formue (1.000 DKK)</b>	<b>Nominelt</b>	<b>Værdi</b>
Medlemmernes formue primo	148.347	171.489
Emissioner i året	16.468	19.320
Indløsninger i året	-32.885	-37.396
Emissionstillæg/Indløsningsfradrag		227
Overført fra resultatopgørelsen		-3.085
Medlemmernes formue ultimo	131.930	150.555

En komplet beholdningsoversigt findes på: <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinvest/17/20110630.pdf>

# Europa Højt Udbytte

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

Europa Højt Udbytte	Afdeling 1	Skattestatus	Udbyttebetalende
Fondskode ISIN	DK0016002496	Benchmark	MSCI Europe
Startdato	1. februar 1999	Primær rådgiver	Wealth Management, SEB A/S, København
Nominel kurs	DKK 100	ÅOP ultimo 2010	1,99 pct.

For 1. halvår 2011 har afdelingen leveret et afkast på 1,37 pct., hvilket er 0,37 pct.-point mere end markedsafkastet (målt i DKK). Denne outperformance anses for at være acceptabel. Nettoresultat for halvåret blev på 4,0 mio. kr. Der har været en betragtelig tilgang af nye medlemmer, idet nettoemissioner i 1. halvår udgør ca. 25 pct. målt på formuen primo året.

Årets to første måneder var positive for europæiske aktier, der generelt steg med ca. 5 pct. Herefter bredte nervøsiteten sig for det økonomiske opsvings holdbarhed. Den sydeuropæiske gældskrise, der har været i finansmarkedets søgelys i flere år, fik i 1. halvår 2011 følgeskab af fokus på den amerikanske statsgældskrise og en nedgradering af den amerikanske stat som udsteder af gæld. Effekten på aktiemarkedene verden over var negativ, og de europæiske aktiemarkeder faldt fra marts til juni med ca. 4 pct. (målt i DKK).

Porteføljens største positive bidrag til afkastet i 1. halvår kom fra selskaberne Gas Natural (ES), Berendsen (GB) og Betsson (SE). De tre største negative bidrag kom fra Fred. Olsen Energy (NO), DUNI (SE) og Ekornes (NO).

Ved årets indgang var det vore forventning, at afdelingens afkast kunne overstige 10 pct. for hele året. Med den aktuelle uro på finansmarkederne især i Sydeuropa og USA og med udsigt til et markant svagere vækstbillede generelt i Europa end først antaget, må vi reducere vores forventning til afdelingens afkast for året til et niveau på mellem -10 pct. og -20 pct. for hele året.

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Resultatopgørelse for 1. halvår (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Renter og udbytter		16.882	9.480
Kursgevinster og -tab		-8.211	-9.182
Administrationsomkostninger		-2.994	-1.801
Resultat før skat		5.677	-1.503
Skat		-1.707	-905
Halvårets nettoresultat		3.970	-2.408

## Balance

AKTIVER (DKK 1.000)	Note	30.06.2011	31.12.2010
Likvide midler		3.363	13.346
Kapitalandele	1, 2	385.542	303.723
Andre aktiver		3.211	1.244
Aktiver i alt		392.116	318.313

PASSIVER (DKK 1.000)	Note	30.06.2011	31.12.2010
Medlemmernes formue	3	392.116	317.774
Anden gæld		0	539
Passiver i alt		392.116	318.313

# Noter

## 1

<b>Finansielle instrumenters fordeling pr. 30. juni, ultimo året f.s.a. sammenligningstal (pct.)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Børs-noterede	99,7	99,8
Noterede på andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,3	0,2
I alt	100,0	100,0

## 2

<b>Finansielle instrumenters fordeling på sektorer pr. 30. juni 2011 (pct.)</b>	<b>Børsnoterede</b>	<b>Noteret på andet reguleret marked</b>	<b>Nyemitterede fin. instrumenter</b>	<b>Øvrige</b>	<b>I alt</b>
Energi	17,0	0,0	0,0	0,0	17,0
Materialer	3,1	0,0	0,0	0,0	3,1
Industri	12,4	0,0	0,0	0,0	12,4
Cykliske forbrugsgoder	8,8	0,0	0,0	0,0	8,8
Basis forbrugsgoder	9,7	0,0	0,0	0,0	9,7
Medicinal og sundhed	7,5	0,0	0,0	0,0	7,5
Finans	22,7	0,0	0,0	0,3	23,0
Telekommunikation	11,0	0,0	0,0	0,0	11,0
Forsyning	7,5	0,0	0,0	0,0	7,5
Diverse	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
I alt, alle sektorer	99,7	0,0	0,0	0,3	100,0

## 3

<b>Medlemmernes formue (1.000 DKK)</b>	<b>Nominelt</b>	<b>Værdi</b>
Medlemmernes formue primo	324.036	317.774
Udlodning fra sidste år vedr. cirkul. mængde pr. 31/12		-9.721
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		-2.084
Emissioner i året	112.222	110.959
Indløsninger i året	-29.825	-29.324
Emissionstillæg/Indløsningsfradrag		542
Overført fra resultatopgørelsen		3.970
Medlemmernes formue ultimo	406.433	392.116

En komplet beholdningsoversigt findes på: <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinvest/1/20110630.pdf>



# Pengemarked

Afdelingen investerer i indskud i kreditinstitutter, i skatkammerbeviser samt i korte obligationer. Investeringerne skal foretages i anfordringsindskud og aftaleindskud med en maksimal løbetid på 12 måneder i danske kreditinstitutter samt i børsnoterede skatkammerbeviser, statsobligationer og realkreditobligationer, denomineret i danske kroner med en maksimal restløbetid på seks måneder.

Pengemarked	Afdeling 16	Skattestatus	Udbyttebetalende
Fondskode ISIN	DK0060098598	Benchmark	CIBOR 1 uge -0,25%
Startdato	19. december 2007	Primær rådgiver	Wealth Management, SEB A/S, København
Nominel kurs	DKK 100	ÅOP ultimo 2010	0,29 pct.

Afdelingen gav et afkast på 0,46 pct. i 1. halvår af 2011, hvilket er en outperformance af benchmark med 0,13 pct-point. Afkastet er naturligvis begrænset, fordi der fortsat i 1. halvår herskede et generelt lavt niveau for den korte rente i markedet.

Nettoresultat for halvåret blev på 0,3 mio. kr. Der har været en markant afgang af medlemmer, idet antallet af cirkulerende andele er faldet med ca. 70 pct. i forhold til primoformuen.

Den danske banksektor har også i 1. halvår 2011 været under hårdt pres. Dels på grund af nedjusteringer af internationale kreditvurderinger og dels fordi endnu to lokalbanker (Amagerbanken og Fjordbank Mors) måtte lade sig overtage af statens afviklingsselskab Finansiell Stabilitet. Efter ophøret af Bankpakke I i september 2010 garanterer staten ikke længere ubegrænset for indskud, hvorfor bankerne igen skal låne på baggrund af deres egen soliditet.

Det har betydet en større differentiering i bankernes vilkår til at hente kapital på finansmarkedet. Banker med en svag soliditet eller med en uhensigtsmæssig udlånsportefølje må fremover betale en markant højere pris for kapitalen. Dette betyder, at der formentligt kan skabes et attraktivt afkast på at tilbyde kapital til sådanne banker - men risikoen for konkurs i sektoren er til stede, sådan som 1. halvår har vist.

Ved indgangen til året forventede vi et afkast for året på mellem 1,00 pct. og 1,50 pct. Under forudsætning af, at det danske pengemarked fortsat fungerer i 2. halvår fastholder vi denne forventning. Men der er en beskedent risiko for, at pengemarkedet vil opleve en situation med stor illikviditet, og i så fald kan det blive vanskeligt at operere i markedet og dermed skabe det forventede afkast.

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Resultatopgørelse for 1. halvår (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Renter og udbytter		453	1.175
Kursgevinster og -tab		0	0
Administrationsomkostninger		-109	-277
Resultat før skat		344	898
Skat		0	0
Halvårets nettoresultat		344	898

## Balance

AKTIVER (DKK 1.000)	Note	30.06.2011	31.12.2010
Likvide midler	1	36.852	105.407
Andre aktiver		9	26
Aktiver i alt		36.861	105.433

PASSIVER (DKK 1.000)	Note	30.06.2011	31.12.2010
Medlemmernes formue	2	36.861	105.433
Passiver i alt		36.861	105.433

# Noter

## 1

<b>Indestående i kreditinstitutter pr. 30. Juni (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Sparekasse Limfjorden	7.304	31.522
Sydbank	7.304	-
Vendsyssel Sparekasse	7.306	31.019
Den Jyske Sparekasse	7.305	31.014
FIH	7.305	-
Vestjysk Bank	-	31.515
Nordjyske Bank	-	30.011
I alt, indestående i andre kreditinstitutter	36.524	155.081

## 2

<b>Medlemmernes formue (1.000 DKK)</b>	<b>Nominelt</b>	<b>Værdi</b>
Medlemmernes formue primo	104.592	105.433
Emissioner i året	10.463	10.573
Indløsninger i året	-78.655	-79.489
Overført udlodning til næste år		344
Medlemmernes formue ultimo	36.400	36.861

En komplet beholdningsoversigt findes på: <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinvest/16/20110630.pdf>

# Mellemlange Obligationer

Afdelingen investerer i danske obligationer. Porteføljens gennemsnitlige optionsjusterede varighed (MOAD) skal normalt variere mellem 2 og 6 år.

Mellemlange Obligationer	Afdeling 2	Skattestatus	Udbyttebetalende
Fondskode ISIN	DK0016015639	Benchmark	EFFAS 3-5 år
Startdato	5. februar 1999	Primær rådgiver	Wealth Management, SEB A/S, København
Nominel kurs	DKK 100	ÅOP ultimo 2010	0,59 pct.

Afdelingen gav i 1. halvår af 2011 et afkast på 0,09 pct. Det er 0,29 pct-point mere end benchmark, som er afkastet af danske statsobligationer med varighed på mellem 3 og 5 år. Dette merafkast anser vi for at være tilfredsstillende.

Nettoresultat for halvåret blev på 0,1 mio. kr. Der har været en meget beskedent afgang af medlemmer, idet antallet af cirkulerende andele er faldet med ca. 3 pct. i forhold til primoformuen.

Året blev indledt med rentestigninger, fordi investorerne vurderede, at den globale økonomiske vækst havde bidt sig fast. Men i takt med at især den amerikanske statsgældskrise og det japanske jordskælv og tsunami rystede de finansielle markeder i 2. kvartal forsvandt investorerens risikovillighed og renterne faldt påny. Den korte statsobligationsrente faldt med ca. 0,3 pct-point, mens den lange rente faldt med ca. 0,2 pct-point. Statsrentekurven stejlede således en smule. Renten på lange, konverterbare realkreditobligationer, der var steget med 0,3 pct-point i 1. kvartal, faldt ligeledes i 2. kvartal. Men som en naturlig følge af kreditvurderingsbureauet Moody's kritik af den danske flekslånmodel og usikkerhed om ratingen af de danske realkreditinstitutter faldt realkreditrenten dog mindre end statsobligationsrenten, nemlig med kun 0,1 pct-point. Over halvåret steg den 30 årige realkreditrente således med ca. 0,2 pct-point.

Da vi har justeret vore forventninger til den globale økonomiske vækst markant ned ser vi ingen fare for stigende danske statsobligationsrenter - tværtimod synes et beskedent rentefald sandsynligt. Der er derimod en vis risiko for at realkreditspændet kan udvides i det kommende halvår, især hvis uroen om ratingen af danske realkreditinstitutter fortsætter.

Afdelingens afkast for hele året ventes fortsat at ligge på niveau med 2010 dvs. mellem 4 pct. og 5 pct.

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Resultatopgørelse for 1. halvår (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Renter og udbytter		2.700	3.149
Kursgevinster og -tab		-2.280	6.051
Administrationsomkostninger		-368	-395
Resultat før skat		52	8.805
Skat		0	0
Halvårets nettoresultat		52	8.805

## Balance

AKTIVER (DKK 1.000)	Note	30.06.2011	31.12.2010
Likvide midler		356	969
Obligationer	1, 2	154.333	167.069
Andre aktiver		10.286	2.524
Aktiver i alt		164.975	170.562

  

PASSIVER (DKK 1.000)	Note	30.06.2011	31.12.2010
Medlemmernes formue	3	156.875	169.513
Anden gæld		8.100	1.049
Passiver i alt		164.975	170.562

# Noter

## 1

<b>Finansielle instrumenters fordeling pr. 30. juni, ultimo året f.s.a. sammenligningstal (pct.)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Børsnoterede	100,0	100,0
Noterede på andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemiterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

## 2

<b>Finansielle instrumenters fordeling på papirtyper pr. 30. juni 2011 (pct.)</b>	<b>Børsnoterede</b>	<b>Noteret på andet reguleret marked</b>	<b>Nyemit-terede fin. instrumenter</b>	<b>Øvrige</b>	<b>I alt</b>
Inkonverterbare realkreditobl	45,4	0,0	0,0	0,0	45,4
Statsobligationer	23,7	0,0	0,0	0,0	23,7
Konverterbare realkreditobligationer	20,7	0,0	0,0	0,0	20,7
Variabelt forrentede realkreditobligationer	10,1	0,0	0,0	0,0	10,1
Udtrukne obligationer	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
I alt, alle papirtyper	100,00	0,00	0,00	0,00	100,0

## 3

<b>Medlemmernes formue (1.000 DKK)</b>	<b>Nominelt</b>	<b>Værdi</b>
Medlemmernes formue primo	177.633	169.513
Udlodning fra sidste år vedr. cirkul. mængde pr. 31/12		-8.882
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		774
Emissioner i året	21.011	18.711
Indløsninger i året	-25.140	-23.321
Emissionstillæg/Indløsningsfradrag		28
Overført fra resultatopgørelsen		52
Medlemmernes formue ultimo	173.504	156.875

En komplet beholdningsoversigt findes på: <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinvest/2/20110630.pdf>

# Lange Obligationer

Afdelingen investerer i danske obligationer. Porteføljens gennemsnitlige optionsjusterede varighed (MOAD) skal normalt variere mellem 4 og 9 år.

Lange Obligationer	Afdeling 14	Skattestatus	Udbyttebetalende
Fondskode ISIN	DK0060046951	Benchmark	EFFAS 5-10 år
Startdato	18. september 2006	Primær rådgiver	Wealth Management, SEB A/S, København
Nominal kurs	DKK 100	ÅOP ultimo 2010	0,59 pct.

Afdelingen gav i 1. halvår af 2011 et afkast på 0,04 pct., mens benchmark, som er afkastet af danske statsobligationer med en varighed på mellem 5 og 10 år, gav et afkast på 0,99 pct. En sådan underperformance er ikke tilfredsstillende.

Nettoresultat for halvåret blev på -0,1 mio. kr. Der har været en mindre tilgang af medlemmer til afdelingen.

Året blev indledt med et rentestigninger, fordi investorerne vurderede, at den globale økonomiske vækst havde bidt sig fast. Men i takt med at især den amerikanske statsgældskrise og det japanske jordskælv og tsunami rystede de finansielle markeder i 2. kvartal forsvandt investorernes risikovillighed og renterne faldt påny. Den korte statsobligationsrente faldt med ca. 0,3 pct-point, mens den lange rente faldt med ca. 0,2 pct-point. Statsrentekurven stejlede således en smule. Rente på lange, konverterbare realkreditobligationer, der var steget med 0,3 pct-point i 1. kvartal, faldt ligeledes i 2. kvartal. Men som en naturlig følge af kreditvurderingsbureauet Moody's kritik af den danske flekslånsmodel og usikkerhed om ratingen af de danske realkreditinstitutter faldt realkreditrenten dog mindre end statsobligationsrenten, nemlig med kun 0,1 pct-point. Over halvåret steg den 30 årige realkreditrente således med ca. 0,2 pct-point. Da porteføljen indeholder en del lange realkreditobligationer og benchmarket alene indeholder statsobligationer vil en sådan udvikling give en underperformance.

Vi har justeret vore forventninger til den globale økonomiske vækst ned, og vi ser derfor ingen fare for stigende danske statsobligationsrenter - tværtimod synes et beskedent rentefald sandsynligt. Der er derimod en vis risiko for at spændet mellem realkredit- og statsobligationer kan udvides i det kommende halvår, især hvis uroen om ratingen af danske realkreditinstitutter fortsætter.

Afdelings afkast for hele året ventes fortsat at ligge lidt lavere end i 2010 dvs. formentlig på mellem 5 pct. og 7 pct.

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Resultatopgørelse for 1. halvår (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Renter og udbytter		2.600	2.901
Kursgevinster og -tab		-2.390	9.510
Administrationsomkostninger		-344	-344
Resultat før skat		-134	12.067
Skat		0	0
Halvårets nettoresultat		-134	12.067

## Balance

AKTIVER (DKK 1.000)	Note	30.06.2011	31.12.2010
Likvide midler		282	1.818
Obligationer	1, 2	145.365	150.379
Andre aktiver		2.280	2.344
Aktiver i alt		147.927	154.541
PASSIVER (DKK 1.000)	Note	30.06.2011	31.12.2010
Medlemmernes formue	3	147.435	154.541
Anden gæld		492	0
Passiver i alt		147.927	154.541

# Noter

## 1

<b>Finansielle instrumenters fordeling pr. 30. juni, ultimo året f.s.a. sammenligningstal (pct.)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Børsnoterede	100,0	100,0
Noterede på andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemiterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

## 2

<b>Finansielle instrumenters fordeling på papirtyper pr. 30. juni 2011 (pct.)</b>	<b>Børsnoterede</b>	<b>Noteret på andet reguleret marked</b>	<b>Nyemitterede fin. instrumenter</b>	<b>Øvrige</b>	<b>I alt</b>
Statsobligationer	26,9	0,0	0,0	0,0	26,9
Fastforrentede realkreditobligationer, konverterbare	30,6	0,0	0,0	0,0	30,6
Fastforrentede realkreditobligationer, inkonverterbare	42,4	0,0	0,0	0,0	42,4
Udtrukne obligationer	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
I alt, alle papirtyper	100,0	0,0	0,0	0,0	100,0

## 3

<b>Medlemmernes formue (1.000 DKK)</b>	<b>Nominelt</b>	<b>Værdi</b>
Medlemmernes formue primo	144.899	154.541
Udlodning fra sidste år vedr. cirkul. mængde pr. 31/12		-11.592
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		296
Emissioner i året	15.422	14.894
Indløsninger i året	-10.499	-10.587
Emissionstillæg/Indløsningsfradrag		17
Overført fra resultatopgørelsen		-134
Medlemmernes formue ultimo	149.822	147.435

En komplet beholdningsoversigt findes på: <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinvest/14/20110630.pdf>



# Kreditobligationer (Euro)

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

Kreditobligationer (Euro)	Afdeling 18	Skattestatus	Udbyttebetalende
Fondskode ISIN	DK0060159135	Benchmark	iBoxx Euro Corp. Overall TR
Startdato	28. januar 2009	Primær rådgiver	Wealth Management, SEB A/S, København
Nominel kurs	DKK 100	ÅOP ultimo 2010	0,73 pct.

Porteføljen har i 1. halvår af 2011 leveret et afkast på 1,79 pct., hvilket mod benchmarkets afkast på 1,61 pct. svarer til en outperformance på 0,18 pct-point. Nettoresultat for halvåret blev på 13,4 mio. kr. Der har været en tilgang af medlemmer på ca. 5 pct. i forhold foreningens primo formue. Afdelingen har udækket valutarisiko i euro og i beskedent omfang i andre europæiske valutaer.

Der har i halvåret været behersket udstedelsesaktivitet på kreditobligationsmarkedet, og købsinteressen fra investorerne har let kunnet opstige de nye udstedelser. Således har flere udstedelser været overtegnet flere gange. I 1. halvår er det især kreditobligationer udstedt af finansielle virksomheder, der har bidraget med de største afkast. Halvårets bedste papirer i porteføljen har således været udstedt af Nykredit, Sydbank, München Re samt Danske Bank. Porteføljen er fortsat overvægtet i skandinaviske udstedelser og undervægtet i bl.a. franske udstedelser i forhold til benchmark.

Ved indgangen til året forventede vi, at afdelingen ville levere et årsafkast på mindst samme niveau som i 2010, dvs. knap 6 pct. Afkastet af kreditobligationer styres af elementer fra både aktiemarkedet og obligationsmarkedet. De forventede faldende renter fra obligationsmarkedet trækker i retning af øget afkast på kreditobligationer. Omvendt vil aftagende økonomisk vækst og udvidet kreditspænd trække i retning af lavere afkast.

Sammenfattende vælger vi derfor at fastholde vores afkastforventning i afdelingen for året til et niveau på ca. 6 pct.

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Resultatopgørelse for 1. halvår (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Renter og udbytter		18.177	22.481
Kursgevinster og -tab		-2.681	15.874
Administrationsomkostninger		-2.140	-2.527
Resultat før skat		13.356	35.828
Skat		0	0
Halvårets nettoresultat		13.356	35.828

## Balance

AKTIVER (DKK 1.000)	Note	30.06.2011	31.12.2010
Likvide midler		26.858	2.962
Obligationer	1, 2	751.186	769.191
Andre aktiver		17.311	20.192
Aktiver i alt		795.355	792.345
PASSIVER (DKK 1.000)	Note	30.06.2011	31.12.2010
Medlemmernes formue	3	789.419	791.816
Anden gæld		5.936	529
Passiver i alt		795.355	792.345

# Noter

## 1

<b>Finansielle instrumenters fordeling pr. 30. juni, ultimo året f.s.a. sammenligningstal (pct.)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Børsnoterede	100,0	100,0
Noterede på andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,0	0,0
I alt	100,0	100,0

## 2

<b>Finansielle instrumenters fordeling på sektorer pr. 30. juni 2011 (pct.)</b>	<b>Børsnoterede</b>	<b>Noteret på andet reguleret marked</b>	<b>Nyemitterede fin. instrumenter</b>	<b>Øvrige</b>	<b>I alt</b>
Energi	5,5	0,0	0,0	0,0	5,5
Materialer	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Industri	9,7	0,0	0,0	0,0	9,7
Cykliske forbrugsgoder	7,4	0,0	0,0	0,0	7,4
Basis forbrugsgoder	7,8	0,0	0,0	0,0	7,8
Medicinal og sundhed	2,4	0,0	0,0	0,0	2,4
Kommercielle banker	36,8	0,0	0,0	0,0	36,8
Øvrige finansielle selskaber	9,5	0,0	0,0	0,0	9,5
Informationsteknologi	2,7	0,0	0,0	0,0	2,7
Telekommunikation	8,1	0,0	0,0	0,0	8,1
Forsyning	9,2	0,0	0,0	0,0	9,2
Diverse	1,1	0,0	0,0	0,0	1,1
I alt, alle sektorer	100,0	0,0	0,0	0,0	100,0

## 3

<b>Medlemmernes formue (1.000 DKK)</b>	<b>Nominelt</b>	<b>Værdi</b>
Medlemmernes formue primo	670.899	791.816
Udlodning fra sidste år vedr. cirkul. mængde pr. 31/12		-55.349
Ændring i udbetalt udlodning pga. emission/indløsning		1.322
Emissioner i året	78.892	88.666
Indløsninger i året	-43.623	-50.651
Emissionstillæg/Indløsningsfradrag		259
Overført fra resultatopgørelsen		13.356
Medlemmernes formue ultimo	706.168	789.419

En komplet beholdningsoversigt findes på: <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinvest/18/20110630.pdf>

# Investeringspleje Kort

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

Investeringspleje Kort	Afdeling 11	Skattestatus	Akkumulerende
Fondskode ISIN	DK0010273523	Benchmark	Sammensat
Startdato	22. februar 2001	Primær rådgiver	Wealth Management, SEB A/S, København
Nominel kurs	DKK 100	ÅOP ultimo 2010	1,11 pct.

Investeringerne spredes på såvel geografiske områder som på forskellige aktivklasser. Obligationsandelen kan f.eks. placeres i stats-, realkredit- og virksomhedsobligationer. Investeringsprocessen er baseret på taktisk aktiv allokering, dvs. at de respektive aktivers vægtning i porteføljen styres aktivt af rådgiverens forventninger til udviklingen på de relevante finansielle markeder.

Afdelingerne har udækket valutarisiko i euro og i andre europæiske valutaer. Valutarisikoen i amerikanske dollar og japanske yen er som udgangspunkt dækket, men det er tilladt at tage positioner i disse valutaer.

Afkastet i afdelingen blev i 1. halvår 0,23 pct. Afkastet af det sammensatte referenceindeks udgjorde 0,64 pct. Der er således tale om en underperformance på 0,41 pct.

Målt i kroner blev nettoresultatet for halvåret på 0,4 mio. kr. Der har været en meget beskedent afgang af medlemmer i afdelingen.

Målt pr. aktivklasse blev de højeste afkast opnået i kontanter, emerging markets obligationer og almindelige obligationer. De største aktivvægte lå igennem halvåret i obligationer (61 pct.), aktier (22 pct.) samt emerging markets obligationer og virksomhedsobligationer (hver med 5 pct.).

Ved årets start var det forventningen, at afdelingen ville give et årsafkast på 5-7 pct. Gældskrisen i sommeren 2011 har naturligvis påvirket afdelingens aktieandel negativt, og vi vurderer nu, at afkastet i afdelingen for hele året vil ligge på omkring 0-2 pct.

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Resultatopgørelse for 1. halvår (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Renter og udbytter		3.755	2.435
Kursgevinster og -tab		-2.503	2.928
Administrationsomkostninger		-829	-669
Resultat før skat		423	4.694
Skat		-12	0
Halvårets nettoresultat		411	4.694

## Balance

AKTIVER (DKK 1.000)	Note	30.06.2011	31.12.2010
Likvide midler		16.934	29.216
Obligationer	1, 2	106.682	88.643
Kapitalandele	1, 2	67.172	71.601
Afledte finansielle instrumenter		350	443
Andre aktiver		1.797	1.830
Aktiver i alt		192.935	191.733
PASSIVER (DKK 1.000)	Note	30.06.2011	31.12.2010
Medlemmernes formue	3	192.271	191.332
Afledte finansielle instrumenter		664	401
Passiver i alt		192.935	191.733

# Noter

## 1

<b>Finansielle instrumenters fordeling pr. 30. juni, ultimo året f.s.a. sammenligningstal (pct.)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Børsnoterede	99,8	96,3
Noterede på andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemiterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,2	3,7
I alt	100,0	100,0

## 2

<b>Finansielle instrumenters fordeling på regioner pr. 30. juni 2011 (pct.)</b>	<b>Børsnoterede</b>	<b>Noteret på andet reguleret marked</b>	<b>Nyemitterede fin. instrumenter</b>	<b>Øvrige</b>	<b>I alt</b>
Realkreditobligationer	41,8	0,0	0,0	0,0	41,8
Danske statsobligationer	14,4	0,0	0,0	0,0	14,4
Udenlandske obligationer	25,4	0,0	0,0	0,0	25,4
Europæiske aktier (inkl. futures)	9,8	0,0	0,0	0,0	9,8
Nordamerikanske aktier (inkl. futures)	2,3	0,0	0,0	0,0	2,3
Japanske aktier (inkl. futures)	3,1	0,0	0,0	0,0	3,1
Råvarer	3,0	0,0	0,0	0,0	3,0
Valutatminer	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2
I alt, alle regioner	99,8	0,0	0,0	0,2	100,0

## 3

<b>Medlemmernes formue (1.000 DKK)</b>	<b>Nominelt</b>	<b>Værdi</b>
Medlemmernes formue primo	160.540	191.332
Emissioner i året	6.350	7.582
Indløsninger i året	-5.930	-7.083
Emissionstillæg/Indløsningsfradrag		29
Overført fra resultatopgørelsen		411
Medlemmernes formue ultimo	160.960	192.271

En komplet beholdningsoversigt findes på: <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinvest/11/20110630.pdf>

# Investeringspleje Mellemlang

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

Investeringspleje Mellemlang	Afdeling 12	Skattestatus	Akkumulerende
Fondskode ISIN	DK0010273606	Benchmark	Sammensat
Startdato	22. februar 2001	Primær rådgiver	Wealth Management, SEB A/S, København
Nominel kurs	DKK 100	ÅOP ultimo 2010	0,93 pct.

Investeringerne spredes på såvel geografiske områder som på forskellige aktivklasser. Obligationsandelen kan f.eks. placeres i stats-, realkredit- og virksomhedsobligationer. Investeringsprocessen er baseret på taktisk aktiv allokering, dvs. at de respektive aktivers vægtning i porteføljen styres aktivt af rådgiverens forventninger til udviklingen på de relevante finansielle markeder.

Afdelingerne har udækket valutarisiko i euro og i andre europæiske valutaer. Valutarisikoen i amerikanske dollar og japanske yen er som udgangspunkt dækket, men det er tilladt at tage positioner i disse valutaer.

Afkastet i afdelingen blev i 1. halvår 0,04 pct. Det sammensatte referenceindeks gav et afkast på 0,84 pct. Der er således tale om en underperformance på 0,80 pct.

Målt i kroner blev nettoresultatet for halvåret på - 0,02 mio. kr. Årsagen til at resultatet målt i kroner er negativt, mens afkastet målt i procent er positivt er, at der har været tilgang af medlemmer til afdelingen midt i halvåret, hvorefter porteføljens markedsværdi faldt. Målt pr. aktivklasse blev de højeste afkast opnået i kontanter, emerging markets obligationer og virksomhedsobligationer. De største aktivvægte lå igennem halvåret i aktier (40 pct.), stats- og realkreditobligationer (35 pct.) samt virksomhedsobligationer (9 pct.).

Ved årets start var det forventningen, at afdelingen ville give et årsafkast på godt 10 pct. Gældskrisen i sommeren 2011 har påvirket afdelingens aktieandel negativt, og vi vurderer nu, at afkastet for hele året vi ligge på et niveau omkring 0 pct.

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Resultatopgørelse for 1. halvår (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Renter og udbytter		3.934	1.816
Kursgevinster og -tab		-3.310	3.647
Administrationsomkostninger		-544	-416
Resultat før skat		80	5.047
Skat		-101	-74
Halvårets nettoresultat		-21	4.973

## Balance

AKTIVER (DKK 1.000)	Note	30.06.2011	31.12.2010
Likvide midler		8.811	17.395
Obligationer	1, 2	65.552	37.128
Kapitalandele	1, 2	105.609	112.620
Afledte finansielle instrumenter		119	430
Andre aktiver		1.209	880
Aktiver i alt		181.300	168.453

PASSIVER (DKK 1.000)	Note	30.06.2011	31.12.2010
Medlemmernes formue	3	180.531	168.206
Afledte finansielle instrumenter		769	247
Passiver i alt		181.300	168.453

# Noter

## 1

<b>Finansielle instrumenters fordeling pr. 30. juni, ultimo året f.s.a. sammenligningstal (pct.)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Børsnoterede	99,3	96,3
Noterede på andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemiterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	0,7	3,7
I alt	100,0	100,0

## 2

<b>Finansielle instrumenters fordeling på regioner pr. 30. juni 2011 (pct.)</b>	<b>Børsnoterede</b>	<b>Noteret på andet reguleret marked</b>	<b>Nyemitterede fin. instrumenter</b>	<b>Øvrige</b>	<b>I alt</b>
Danske Obligationer	36,2	0,0	0,0	0,0	36,2
Udenlandske obligationer	27,3	0,0	0,0	0,0	27,3
Europæiske aktier (inkl. Futures)	21,0	0,0	0,0	0,3	21,3
Nordamerikanske aktier (incl. Futures)	7,1	0,0	0,0	0,0	7,1
Japanske aktier (incl. Futures)	2,0	0,0	0,0	0,0	2,0
Emerging market aktier	2,9	0,0	0,0	0,0	2,9
Valutaterminer	0,0	0,0	0,0	0,4	0,4
Råvarer	2,8	0,0	0,0	0,0	2,8
I alt, alle regioner	99,3	0,0	0,0	0,7	100,0

## 3

<b>Medlemmernes formue (1.000 DKK)</b>	<b>Nominelt</b>	<b>Værdi</b>
Medlemmernes formue primo	141.310	168.206
Emissioner i året	16.770	20.040
Indløsninger i året	-6.470	-7.750
Emissionstillæg/Indløsningsfradrag		56
Overført fra resultatopgørelsen		-21
Medlemmernes formue ultimo	151.610	180.531

En komplet beholdningsoversigt findes på: <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinvest/12/20110630.pdf>



# Investeringspleje Lang

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

Investeringspleje Lang	Afdeling 13	Skattestatus	Akkumulerende
Fondskode ISIN	DK0010273796	Benchmark	Sammensat
Startdato	22. februar 2001	Primær rådgiver	Wealth Management, SEB A/S, København
Nominel kurs	DKK 100	ÅOP ultimo 2010	0,69 pct.

Investeringerne spredes på såvel geografiske områder som på forskellige aktivklasser. Obligationsandelen kan f.eks. placeres i stats-, realkredit- og virksomhedsobligationer. Investeringsprocessen er baseret på taktisk aktiv allokering, dvs. at de respektive aktivers vægtning i porteføljen styres aktivt af rådgiverens forventninger til udviklingen på de relevante finansielle markeder.

Afdelingerne har udækket valutarisiko i euro og i andre europæiske valutaer. Valutarisikoen i amerikanske dollar og japanske yen er som udgangspunkt dækket, men det er tilladt at tage positioner i disse valutaer.

Afkastet i denne afdeling blev på 0,21 pct., mens benchmarket er opgjort til -0,06 pct. Afdelingen har således outperformet sit benchmark med 0,27 pct.-point, hvilket er tilfredsstillende. Nettoresultat for halvåret blev på 0,1 mio. kr. Der har været en meget beskedent afgang af medlemmer i afdelingen i løbet af halvåret.

Målt pr. aktivklasse blev de højeste afkast opnået i kontanter, emerging markets obligationer og virksomhedsobligationer. De største aktivvægte lå igennem halvåret i aktier (60 pct.), stats- og realkreditobligationer (21 pct.) samt virksomhedsobligationer (5 pct.).

Ved årets start var det forventningen, at afdelingen ville give et årsafkast på godt 10 pct. Gældskrisen i sommeren 2011 har påvirket afdelingens aktieandel negativt. Vi vurderer nu, at afkastet for hele året vil ligge på et niveau mellem 0 og -5 pct.

## Resultatopgørelse for 1. halvår

Resultatopgørelse for 1. halvår (DKK 1.000)	Note	2011	2010
Renter og udbytter		2.186	1.412
Kursgevinster og -tab		-1.775	-1.287
Administrationsomkostninger		-204	-181
Resultat før skat		207	-56
Skat		-98	-68
Halvårets nettoresultat		109	-124

## Balance

AKTIVER (DKK 1.000)	Note	30.06.2011	31.12.2010
Likvide midler		5.720	22.834
Obligationer	1, 2	2.484	2.656
Kapitalandele	1, 2	109.892	95.901
Afledte finansielle instrumenter		181	331
Andre aktiver		58	274
Aktiver i alt		118.335	121.996
PASSIVER (DKK 1.000)	Note	30.06.2011	31.12.2010
Medlemmernes formue	3	116.992	121.581
Afledte finansielle instrumenter		769	415
Anden gæld		574	0
Passiver i alt		118.335	121.996

# Noter

## 1

<b>Finansielle instrumenters fordeling pr. 30. juni, ultimo året f.s.a. sammenligningstal (pct.)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Børsnoterede	99,0	94,7
Noterede på andet reguleret marked	0,0	0,0
Nyemiterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på et reguleret marked	0,0	0,0
Øvrige	1,0	5,3
I alt	100,0	100,0

## 2

<b>Finansielle instrumenters fordeling på regioner pr. 30. juni 2011 (pct.)</b>	<b>Børsnoterede</b>	<b>Noteret på andet reguleret marked</b>	<b>Nyemitterede fin. instrumenter</b>	<b>Øvrige</b>	<b>I alt</b>
Danske realkreditobligationer	19,6	0,0	0,0	0,0	19,6
Udenlandske obligationer	20,4	0,0	0,0	0,0	20,4
Europæiske aktier (inkl. Futures)	32,3	0,0	0,0	0,5	32,8
Nordamerikanske aktier (inkl. Futures)	8,7	0,0	0,0	0,0	8,7
Japan aktier (inkl. Futures)	9,5	0,0	0,0	0,0	9,5
Emerging market aktier	4,0	0,0	0,0	0,0	4,0
Råvarer	4,5	0,0	0,0	0,0	4,5
Valutaterminer	0,0	0,0	0,0	0,5	0,5
I alt, alle regioner	99,0	0,0	0,0	1,0	100,0

## 3

<b>Medlemmernes formue (1.000 DKK)</b>	<b>Nominelt</b>	<b>Værdi</b>
Medlemmernes formue primo	114.856	121.581
Emissioner i året	10.380	11.096
Indløsninger i året	-14.950	-15.862
Emissionstillæg/Indløsningsfradrag		68
Overført fra resultatopgørelsen		109
Medlemmernes formue ultimo	110.286	116.992

En komplet beholdningsoversigt findes på: <http://sebit.dk/files/beholdning/sebinvest/13/20110630.pdf>

# Fælles noter

## Anvendt regnskabspraksis

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

Regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2010.

## Hoved- og nøgletal

<b>Halvårets nettoresultat</b>					
<b>Afdelinger (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
Danske Aktier	-44.934	114.403	170.086	-195.515	196.849
Danske Aktier Akkumulerende	-2.681	4.739	5.209	-3.392	2.436
Nordiske Aktier	-3.085	2.857	2.912	-1.370	-
Europa Højt Udbytte	3.970	-2.408	-3.579	-86.650	31.925
Europa Stockpicking ( <i>ophørt</i> ) <sup>1)</sup>	-	-3.403	4.909	-127.626	25.850
Fokus ( <i>ophørt</i> ) <sup>2)</sup>	-	-418	4.411	-17.768	14.528
Pengemarked	344	898	3.933	1.487	-
Mellemlange Obligationer	52	8.805	3.001	-937	643
Lange Obligationer	-134	12.067	2.262	-2.249	-3.068
Kreditobligationer (Euro)	13.356	35.828	43.180	-	-
Investeringspleje Kort	411	4.694	9.481	-5.559	1.926
Investeringspleje Mellemlang	-21	4.973	9.198	-7.247	3.438
Investeringspleje Lang	109	-124	7.380	-5.855	2.150
Korte Obligationer ( <i>ophørt</i> ) <sup>3)</sup>	-	-	294	2	249
<b>Afdelingernes nettoresultat i alt</b>	<b>-32.613</b>	<b>182.911</b>	<b>262.677</b>	<b>-452.679</b>	<b>276.926</b>

<b>Afkast i procent, 1. halvår</b>					
<b>Afdelinger (pct.)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
Danske Aktier	-3,29	9,97	21,63	-11,51	10,56
Danske Aktier Akkumulerende	-3,81	9,63	21,42	-11,82	10,06
Nordiske Aktier	-1,28	3,08	19,49	-7,21	-
Europa Højt Udbytte	1,37	-1,22	-0,23	-16,28	8,99
Europa Stockpicking ( <i>ophørt</i> ) <sup>1)</sup>	-	-2,89	5,91	-21,42	5,01
Fokus ( <i>ophørt</i> ) <sup>2)</sup>	-	-0,87	9,30	-15,01	15,31
Pengemarked	0,46	0,48	1,39	2,07	-
Mellemlange Obligationer	0,09	5,06	1,89	-0,42	-0,35
Lange Obligationer	-0,04	8,06	1,54	-1,53	-1,90
Kreditobligationer (Euro)	1,79	4,02	8,74	-	-
Investeringspleje Kort	0,23	2,88	7,05	-3,60	1,13
Investeringspleje Mellemlang	0,04	3,76	8,98	-6,42	3,13
Investeringspleje Lang	0,21	0,07	11,11	-8,19	3,78
Korte Obligationer ( <i>ophørt</i> ) <sup>3)</sup>	-	-	2,02	0,05	0,67

<b>Medlemmernes formue, ultimo halvåret (ultimo året f.s.a. sammenligningstal)</b>					
<b>Afdelinger (DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
Danske Aktier	1.256.134	1.361.030	1.160.485	724.215	1.672.313
Danske Aktier Akkumulerende	64.732	65.339	50.034	14.864	29.229
Nordiske Aktier	150.555	171.489	82.079	12.136	-
Europa Højt Udbytte	392.116	317.774	256.345	264.618	519.655
Europa Stockpicking (ophørt) <sup>1)</sup>	-	94.892	124.564	93.113	652.838
Fokus (ophørt) <sup>2)</sup>	-	33.877	54.028	49.743	106.043
Pengemarked	36.861	105.433	171.686	184.631	23.031
Mellemlange Obligationer	156.875	169.513	174.277	158.693	165.062
Lange Obligationer	147.435	154.541	151.854	155.480	154.158
Kreditobligationer (Euro)	789.419	791.816	899.807	-	-
Investeringspleje Kort	192.271	191.332	164.677	135.611	154.406
Investeringspleje Mellemlang	180.531	168.206	132.646	97.041	112.009
Investeringspleje Lang	116.992	121.581	94.958	61.171	65.588
Korte Obligationer (ophørt) <sup>3)</sup>	-	-	-	16.071	33.845
<b>Afdelingernes formue i alt</b>	<b>3.483.921</b>	<b>3.746.823</b>	<b>3.517.440</b>	<b>1.967.387</b>	<b>3.688.177</b>

<b>Cirkulerende kapital, ultimo halvåret (ultimo året f.s.a. sammenligningstal)</b>					
<b>Afdelinger (nom. DKK 1.000)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
Danske Aktier	724.534	759.177	840.713	784.392	736.067
Danske Aktier Akkumulerende	62.580	60.757	60.057	27.264	27.315
Nordiske Aktier	131.930	148.347	91.022	21.550	-
Europa Højt Udbytte	406.433	324.036	291.222	326.344	387.205
Europa Stockpicking (ophørt) <sup>1)</sup>	-	135.580	192.963	184.423	528.033
Fokus (ophørt) <sup>2)</sup>	-	53.260	101.148	129.728	130.238
Pengemarked	36.400	104.592	168.020	176.486	23.000
Mellemlange Obligationer	173.504	177.633	184.633	168.513	175.642
Lange Obligationer	149.822	144.899	145.545	150.095	151.785
Kreditobligationer (Euro)	706.168	670.899	773.527	-	-
Investeringspleje Kort	160.960	160.540	147.840	139.820	148.830
Investeringspleje Mellemlang	151.610	141.310	124.130	110.630	106.280
Investeringspleje Lang	110.286	114.856	99.756	81.756	66.306
Korte Obligationer (ophørt) <sup>3)</sup>	-	-	16.930	16.930	35.550

<b>Indre værdi pr. nominelt 100 kr. andel, ultimo halvåret (ultimo året f.s.a. sammenligningstal)</b>					
<b>Afdelinger (DKK)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
Danske Aktier	173,37	179,28	138,04	92,33	227,20
Danske Aktier Akkumulerende	103,44	107,54	83,31	54,52	107,01
Nordiske Aktier	114,12	115,60	90,17	56,32	-
Europa Højt Udbytte	96,48	98,07	88,02	81,09	134,21
Europa Stockpicking ( <i>ophørt</i> ) <sup>1)</sup>	-	69,99	64,55	50,49	123,64
Fokus ( <i>ophørt</i> ) <sup>2)</sup>	-	63,61	53,42	38,34	81,42
Pengemarked	101,27	100,80	102,18	104,62	100,13
Mellemlange Obligationer	90,42	95,43	94,39	94,17	93,98
Lange Obligationer	98,41	106,65	104,34	103,59	101,56
Kreditobligationer (Euro)	111,79	118,02	116,33	0,00	0,00
Investeringspleje Kort	119,45	119,18	111,39	96,99	103,75
Investeringspleje Mellemlang	119,08	119,03	106,86	87,72	105,39
Investeringspleje Lang	106,08	105,86	95,19	74,82	98,92
Korte Obligationer ( <i>ophørt</i> ) <sup>3)</sup>	-	-	94,93	94,93	95,20

<b>Omkostningsprocent for 1. halvår</b>					
<b>Afdelinger (pct.)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
Danske Aktier	0,80	0,80	0,80	0,74	0,75
Danske Aktier Akkumulerende	0,86	0,92	1,09	0,79	0,71
Nordiske Aktier	0,78	0,81	1,07	0,33	-
Europa Højt Udbytte	0,81	0,81	0,84	0,74	0,71
Europa Stockpicking ( <i>ophørt</i> ) <sup>1)</sup>	-	0,84	0,98	0,80	0,82
Fokus ( <i>ophørt</i> ) <sup>2)</sup>	-	0,90	0,98	0,87	0,91
Pengemarked	0,17	0,15	0,16	0,10	-
Mellemlange Obligationer	0,23	0,22	0,22	0,19	0,22
Lange Obligationer	0,23	0,22	0,21	0,19	0,19
Kreditobligationer (Euro)	0,27	0,28	0,34	-	-
Investeringspleje Kort	0,43	0,39	0,42	0,49	0,50
Investeringspleje Mellemlang	0,31	0,29	0,36	0,44	0,45
Investeringspleje Lang	0,16	0,17	0,20	0,39	0,45
Korte Obligationer	-	0,00	0,00	0,00	0,00

<b>Nøgletal for afkast og risiko (kun afdelinger med en historik på min. 36 måneder)</b>				
<b>Opgjort 30. juni 2011</b>	<b>Standardafvigelse (pct.)<sup>4)</sup></b>		<b>Sharpe ratio<sup>5)</sup></b>	
	<b>Afdelingen</b>	<b>Benchmark</b>	<b>Afdelingen</b>	<b>Benchmark</b>
Danske Aktier	21,88	21,11	0,19	0,02
Danske Aktier Akkumulerende	22,60	21,88	0,00	-0,14
Nordiske Aktier	25,12	28,00	0,18	0,16
Europa Højt Udbytte	14,01	17,19	-0,23	-0,12
Pengemarked <sup>6)</sup>	-	-	-	-
Mellemlange Obligationer	2,75	2,99	0,22	0,42
Lange Obligationer	4,54	4,88	0,27	0,37
Kreditobligationer (Euro)	-	-	-	-
Investeringspleje Kort	4,72	4,31	0,14	0,58
Investeringspleje Mellemlang	7,77	7,97	0,11	0,37
Investeringspleje Lang	10,59	10,72	-0,02	0,13

#### **Fælles note, ÅOP**

<b>Afdelingernes ÅOP (pct.)</b>	<b>Ultimo 2010</b>	<b>Ultimo 2009</b>
Danske Aktier	2,09	2,16
Danske Aktier Akkumulerende	2,34	2,51
Nordiske Aktier	2,20	2,97
Europa Højt Udbytte	1,99	2,15
Europa Stockpicking (ophørt) <sup>1)</sup>	2,55	2,67
Fokus (ophørt) <sup>2)</sup>	2,26	2,31
Pengemarked	0,29	0,29
Mellemlange Obligationer	0,59	0,74
Lange Obligationer	0,59	0,70
Kreditobligationer (Euro)	0,73	0,71
Investeringspleje Kort	1,11	1,34
Investeringspleje Mellemlang	0,93	1,26
Investeringspleje Lang	0,69	0,92

<sup>1)</sup> Afdeling Europa Stockpicking fusionerede 27. juni 2011 ind i SEB Institutionel - Europa Indeks (tidligere SEB Institutionel - Alpha).

<sup>2)</sup> Afdeling Fokus fusionerede 27. juni 2011 ind i SEB Institutionel - Europa Small Cap.

<sup>3)</sup> Afdeling Korte Obligationer fusionerede i 2009 ind i SEB Institutionel - Korte Danske Obligationer.

<sup>4)</sup> Standardafvigelsen er et mål for de historiske udsving i afkastene. Jo højere tallet er, jo større udsving i afkastene fra periode til periode.

<sup>5)</sup> Sharpe ratio er et matematisk udtryk for afkastet af en investering i forhold til risikoen. Sharpe ratio beregnes som det historiske afkast minus den risikofrie rente divideret med standardafvigelsen. Jo højere tallet er, jo bedre har investeringen været i forhold til risikoen.

<sup>6)</sup> Sharpe ratio udregnes ikke for afdeling Pengemarked, da det i forhold til definitionerne ikke giver mening.

Foreningen ejer 55,83 pct. af aktierne i IFS SEBinvest A/S, der pr. 31.12.2010 havde en egenkapital på 10.658 tkr.

Du kan downloade foreningens tidligere års- og halvårsrapporter fra foreningens hjemmeside:

[www.sebinvest.dk](http://www.sebinvest.dk)



Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S  
Bernstorffsgade 50  
1577 København V

