



# Halvårsrapport 2008

Investeringsforeningen Danske Invest

# HALVÅRSMEDDELELSE FOR INVESTERINGSFORENINGEN DANSKE INVEST 1. HALVÅR 2008

## Hårdt halvår for aktier og obligationer

Første halvår 2008 var præget af uroen på de finansielle markeder og aftagende økonomisk vækst samt faldende aktiemarkeder og udvidede kreditspænd.

Året begyndte med dramatiske fald på aktiemarkederne, men den amerikanske centralbanks (Fed) redningsaktion af investeringsbanken Bear Stearns i marts skabte bedring de efterfølgende måneder. Sidst i maj brød uroen dog atter ud, da kraftige prisstigninger på råvarer ledte til bekymring for inflation og i yderste konsekvens stagflation – lav vækst kombineret med høj inflation.

De fortsatte problemer i den finansielle sektor og tiltagende inflationsfrygt var medvirkende til, at første halvår 2008 var en vanskelig periode for obligationsmarkederne. Rentefald i årets første måneder blev afløst af bekymring for inflation, og i starten af juni fik denne bekymring Den Europæiske Centralbank (ECB) til at indikere, at fremtidige renteforhøjelser kunne komme på tale for på den måde at begrænse inflationen. Det fik kurserne på obligationer til at falde, og som varslet hævede ECB således også renten den 3. juli.

## Kun få obligationsafdelinger i plus

Finanskrisen har sat sit tydelige aftryk på aktieafdelingerne, der alle har givet negativt afkast i første halvår 2008. Afkastene spænder fra et negativt afkast på 3,57 pct. i afdeling Latinamerika til et negativt afkast på 26,61pct. i afdeling Kina.

Der var heller ikke de store gevinster at hente blandt obligationsafdelingerne, men afdelinger med korte danske obligationer gav dog positive afkast. Bedst gik det for afdeling Korte Danske Obligationer, der gav et afkast på 0,39 pct., mens afdeling Udenlandske Obligationsmarkeder gav periodens laveste: et negativt afkast på 3,82 pct.

## Tilbagealg af beviser

Netto tilbagealgte investorerne beviser i Investeringsforeningen Danske Invest for 5.400 mio. kr. i første halvår 2008. Det største tilbagealg skete i afdeling Dannebrog, hvor investorerne tilbagealgte investeringsbeviser for i alt 2.029 mio. kr. Det største nysalg var i afdeling Verdensindeks, hvor investorer købte beviser for 835 mio. kr.

### Investeringsforeningen

#### Danske Invest

CVR-nr. 15 16 15 82

Strødamvej 46

2100 København Ø

Telefon 33 33 71 71

Telefax 33 15 71 71

www.danskeinvest.dk

di@danskeinvest.dk

#### 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 Administration A/S:

Adm. direktør Thomas Mitchell

Vicedirektor Finn Kjærgård

Underdirektor Jørgen Pagh

#### Revision

Grant Thornton, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab samt

KPMG C.Jespersen, Statsautoriseret Revisionsinteressentskab

#### Depotbank

Danske Bank

#### Layout og produktion

Lotte Skov Christiansen

Investeringsforeningen Danske Invests formue udgjorde pr. 30. juni 2008 76,9 mia. kr. mod 91,5 mia. kr. ved årsskiftet. Foreningen er en del af Danske Invest-gruppen, der pr. 30. juni 2008 forvaltede en formue på ca. 162,4 mia. kr. for 300.000 medlemmer.

## Økonomi: Opbremsning i væksten

Særligt den vestlige verden oplever en økonomisk afmatning. I USA har økonomien siden januar været på randen af recession. Men intet tyder indtil videre på, at amerikansk økonomi vil opleve en kraftig nedtur. Det amerikanske boligmarked er fortsat trængt, og nye købere rammes af strammere kreditvilkår som følge af kreditkrisen. Arbejdsmarkedet er svækket, og da olieprisen samtidig er steget kraftigt, har vi sænket forventningerne til forbruget og væksten i de kommende kvartaler. Men de lave renter ventes på sigt at hjælpe USA tilbage på sporet.

Væksten i Europa viste sig i starten af året overraskende solid set i lyset af de negative faktorer, som økonomien blev udsat for – herunder en stærk valuta, kreditkrise og prisstigninger på råvarer. Men i løbet af andet kvartal er afdæmpningen blevet mere tydelig.

### Forventninger:

Vi forventer, at den europæiske vækst bliver moderat i andet halvår 2008. Væksten i den resterende del af verden – særligt i Kina – forventes at holde sig pænt oppe. Alt i alt forventer vi derfor aftagende, men stadig en rimelig solid global vækst. Men usikkerheden er større end normalt for indeværende år, og herunder for hvor meget uroen på de finansielle markeder slår igennem på realøkonomien.

## Obligationer: Flere rentesænkninger

Set over halvåret som helhed er renterne stort set uændrede i USA ovenpå kraftige pengepolitiske lempelser, mens de i Europa er steget trods faldende vækst. Det skyldes ikke mindst, at inflationen her fik Den Europæiske Centralbank til at hæve renten med et kvart procentpoint den 3. juli.

Den amerikanske centralbank sænkede renten hele fire gange i første halvår 2008, og renten er nu på 2,0 pct., hvilket er det laveste niveau siden 2004.

Obligationsrenterne var præget af stor usikkerhed – fx steg de 2-årige renter i Europa fra midten af marts til midten af juni med over 1,5 procentpoint. En så stor rentestigning på kun tre måneder er ikke set siden 1994. De 10-årige renter er stort set uændret i USA i første halvår 2008 og på 4,0 pct., mens renterne i Europa steg fra 4,3 til 4,6 pct. I første halvår gav en 10-årig amerikansk statsobligation således et positivt afkast på 3,3 pct. (i USD), mens en europæisk 10-årig statsobligation gav et nulafkast (i EUR).

### Forventninger:

Vi forventer, at Fed og ECB vil holde renterne uændrede i andet halvår 2008. På de globale obligationsmarkeder forventer vi uforandrede eller svagt faldende renter.

## Aktier: Kursdyk i første halvår

Generelt er aktierne faldet kraftigt i første halvår 2008. Der var kursfald på 17,83 pct. i USA, 18,71 pct. i Europa, mens Japan faldt 12,32 pct. Afkastet blev negativt påvirket af en svækkelse af yennen og dollaren med henholdsvis 2,19 og 7,19 pct. De store kursfald kan tilskrives en uheldig kombination af aftagende global vækst, stigende råvarepriser, sti-

gende inflation og fortsat uro på kreditmarkedet og i den finansielle sektor.

De største kursfald var inden for den finansielle sektor. Den eneste sektor med positivt afkast i første halvår var energisektoren, som nød godt af en olieprisstigning.

#### Forventninger:

Vores forventninger til de globale aktiemarkeder i andet halvår 2008 er moderat positive. Baseret på den aktuelle værdifastsættelse forekommer globale aktier billige, men bekymring om aftagende vækst og tiltagende inflation samt fortsat uro i den finansielle sektor er med til at holde aktiekurserne nede. Vi forventer dog en mere positiv udvikling, end der aktuelt er afspejlet i markedet, hvilket på længere sigt giver basis for stigninger i aktiekurserne.

### Også fald blandt danske aktier

Den danske økonomi har i lighed med det meste af Europa også mærket afmatning, og BNP-tallene for de seneste kvartaler varsler en meget beskeden vækst i 2008. De danske virksomheder er dog fortsat i rimelig form, men forventningerne er tydeligvis mere afdæmpede end for blot et halvt år siden. Det er især virksomheder inden for finans, byggeri og forbrugsgoder, der mærker de ændrede konjunkturodsigter. En række større danske virksomheder som Novo Nordisk, Vestas og FLSmidth er dog ret upåvirkede af konjunkturforløbet, og de samlede udsigter for aktiemarkedet er derfor noget mere nuancerede. Endvidere har det seneste års kursfald medført, at værdiansættelsen af aktierne er mere attraktiv.

### Ændringer i Danske Invest

Den årlige generalforsamling i Danske Invest blev afholdt den 8. april 2008. Et af punkterne på dagsordenen var salget af investeringsforvaltningsselskabet Danske Invest Administration A/S til Danske Bank. På generalforsamlingen var der et stort flertal, der støttede forslaget, men da der ikke var den nødvendige formue repræsenteret til at træffe endelig beslutning, blev der efterfølgende indkaldt til ekstraordinær generalforsamling den 7. maj 2008, hvor forslaget blev endeligt vedtaget. Administrationsselskabet indgår nu som et helejet datterselskab i Danske Bank-koncernen.

På den ordinære generalforsamling var der heller ikke det nødvendige antal stemmer repræsenteret til endeligt at vedtage forslaget om fusion af afdeling Sundhed ind i afdeling Indeks Health Care med sidstnævnte som den fortsættende afdeling. Også dette forslag blev vedtaget på den ekstraordinære generalforsamling den 7. maj. Beslutningen afventer nu Finanstilsynets godkendelse, inden afdelingerne fusioneres.

I februar meddelte Carsten Koch, at han ville fratræde som adm. direktør i Danske Invest Administration A/S. Efter otte år på posten ønskede han at koncentrere sig om sit arbejde som formand for regeringens skattekommission samt bestyrelsesarbejde. Carsten Kochs afløser på posten er Thomas Mitchell, der tiltrådte den 10. maj.

Vi holder medlemmerne orienteret om ændringer i foreningen gennem publikationer som Årsrapporten, Kvartalsrapporten, medlemsbladet Investor samt via nyheder på foreningens hjemmeside.



---

## Regnskabspraksis

Anvendt regnskabspraksis i halvårsrapporten er uændret i forhold til den anvendte regnskabspraksis for årsrapporten for 2007.

Specifikationen af de børsnoterede finansielle instrumenter er udeladt i halvårsrapporten, idet specifikationen kan findes på foreningens hjemmeside eller kan rekvireres ved henvendelse til Danske Invest Administration A/S, Strødamvej 46, 2100 København Ø.

## Bilag:

- Nøgleskema over afdelingernes afkast
- Kommentarer til udviklingen og nøgletal

Afdeling	Børsnotering	Afkast 1. halvår 2008 i pct.	5 års afkast 30.06.03-30.06.2008	Formueværdi 30.06.08, mio. kr.
Aktier Med Højt Udbytte - Akkumulerende	Ja	-11,04	-	1.289
Bioteknologi	Ja	-4,97	13,69	84
Blandet - med Sikring	Ja	-3,55	-	644
Danmark - Akkumulerende	Ja	-10,28	142,69	2.294
Danmark	Ja	-10,23	145,83	2.658
Dannebrog	Ja	-1,31	12,15	18.833
Euro Stocks 50	Ja	-11,55	57,27	1.034
Europa	Ja	-8,63	68,85	906
Europa Valutasikret - Akkumulerende	Ja	-8,60	-	511
Europæiske Obligationer	Ja	-1,65	6,23	175
Fjernøsten	Ja	-10,62	113,02	1.128
Fonde	Ja	-1,79	11,69	2.812
Højrente	Ja	-1,87	10,99	1.408
HøjrenteLande	Ja	-1,47	55,60	1.395
HøjrenteLande Lokal Valuta	Ja	-2,46	-	451
Indeks Aktier	Ja	-8,81	50,58	466
Indeks Bæredygtig - Europa	Ja	-10,22	36,05	128
Indeks Danmark	Ja	-9,40	161,49	1.810
Indeks Europa	Ja	-9,95	52,25	491
Indeks Europa BNP	Ja	-10,78	66,98	1.629
Indeks Europæiske Ejendomme	Ja	-12,44	85,72	732
Indeks Fjernøsten	Ja	-12,03	101,85	141
Indeks Health Care	Ja	-4,11	-6,44	45
Indeks IT	Ja	-10,29	7,41	57
Indeks Norden	Ja	-13,59	94,30	827
Indeks Verden	Ja	-9,28	24,21	694
Indeks Verden 2	Ja	-8,96	-	55
Indeks Verden Valutasikret - Akkumulerende	Ja	-8,07	-	55

Afdeling	Børsnotering	Afkast 1. halvår 2008 i pct.	5 års afkast 30.06.03-30.06.2008	Formueværdi 30.06.08, mio. kr.
International	Ja	-0,74	2,33	1.100
Japan	Ja	-8,36	10,92	1.420
Kina	Ja	-11,75	131,83	588
Korte Danske Obligationer	Ja	-0,71	11,94	2.191
Lange Danske Obligationer	Ja	-1,91	12,23	2.640
Latinamerika	Ja	-9,20	341,63	227
Mix	Ja	-4,20	-	2.540
Mix - med Sikring	Ja	-3,58	-	1.062
Norden	Ja	-11,29	-	54
Nye Markeder - Akkumulerende	Ja	-10,27	-	110
Nye Markeder	Ja	-10,25	176,34	1.225
Obligationer- 4 Udbytter	Ja	-2,09	10,03	1.071
Pension - Korte Obligationer	Ja	-0,84	-	1.423
Pension - Lange Obligationer	Ja	-1,72	12,48	5.972
Pension - Mellemlange Obligationer	Ja	-1,59	11,42	1.539
StockPicking	Ja	-9,04	44,42	239
Sundhed	Ja	-4,09	-5,67	18
Teknologi	Ja	-11,03	-4,72	104
Tyskland	Ja	-11,43	-	1.303
USA	Ja	-9,22	-3,44	239
USA Valutasikret - Akkumulerende	Ja	-8,08	-	1.016
Udenlandske Obligationermarkeder	Ja	-2,32	-	1.232
Value	Ja	-11,50	26,59	1.257
Verden - Akkumulerende	Ja	-9,65	16,33	1.569
Verden	Ja	-9,60	17,78	1.076
Verdensindeks	Ja	-9,26	25,11	1.682
Vækst	Ja	-8,74	-14,92	55
Østeuropa	Ja	-7,93	238,69	1.200



## AKTIER MED HØJT UDBYTTTE - AKKUMULERENDE

Investerer i danske og udenlandske børsnoterede aktier med forventet høj udbyttebetaling.

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: Februar 2007

Risikoklasse: Middel

Benchmark: Intet benchmark

Fondskode: DK0060058618

Porteføljerådgiver: Danske Capital

### Landefordeling



Storbritannien, 17,1%
Frankrig, 13,0%
Tyskland, 10,6%
Finland, 10,0%
Italien, 9,5%
Øvrige inkl. likvide, 39,8%

Afdelingen gav i første halvår 2008 et negativt afkast på 15,93 pct., mens det indikative benchmark faldt 18,71 pct. Afdelingens afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til udviklingen i det indikative benchmark, men indfrieede ikke vores moderat positive forventninger til aktiemarkedene.

I begyndelsen af året var det afmatningen af væksten i USA og kreditkrisen i den finansielle sektor, der drev markedet ned. Pæne 1. kvartalsregnskaber fra mange selskaber lagde kun en midlertidig dæmper på investorenes nervøsitet. De stigende olie- og råvarepriser udhulede forbrugernes købekraft samtidig med, at de udløste frygt for stigende inflation. Fortsatte problemer i den finansielle sektor og usikkerheden om den fremtidige vækst og indtjening sendte kurserne yderligere ned i slutningen af halvåret. Det var finansielle aktier og producenter af varige forbrugsgoder, der faldt mest i 1. halvår, mens selskaber inden for energi- og råvareindustrien samt elektricitets- og medicinalselskaber klarede sig bedst.

Afdelingens afkast var 2,78 pct. bedre end faldet i det indikative benchmark. Afdelingens fokus på aktier med højt udbytte trak godt 3 procentpoint ned i afkastet i forhold til benchmark, mens en positiv aktieudvælgelse mere end opvejede dette. Vi vandt performance ved ikke at være eksponeret mod de hårdest ramte banker, men også aktievalget inden for telesektoren bidrog positivt.

Vores moderat positive forventninger til de europæiske aktiemarkeder i 2008 er indtil videre ikke

blevet indfriet. På kort sigt vil den store usikkerhed om økonomien og indtjeningen fortsat kunne trykke markedet. Vi forventer dog en mere positiv udvikling, end der aktuelt er afspejlet i markedet. Det giver på længere sigt basis for stigninger i aktiekurserne.

Afdelingen vil i andet halvår 2008 fortsat fokusere på at investere i de mest attraktive udbytteaktier. Sektormæssigt fastholder vi en betydelig eksponering i udvalgte teleselskaber, elektricitetselskaber og banker, som vi finder attraktivt prisfastsat med høje udbytter og en rimelig stabil indtjeningsudvikling trods de svagere konjunkturer.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
82				

## AKTIER MED HØJT UDBYTTE - AKKUMULERENDE

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1 - 30.06.08</b>	<b>7.2.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	64.066	62.689
Kursgevinster og tab	-292.712	6.736
Administrationsomkostninger	-9.302	-9.205
Resultat før skat	-237.948	60.220
Rente- og udbytteskat	-7.387	-5.058
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-245.335</b>	<b>55.162</b>

#### Balance

<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	3.040	9.480
Kapitalandele 1)	1.276.999	1.666.316
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.509	311
Andre aktiver	7.700	3.329
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.290.248</b>	<b>1.679.436</b>

#### Passiver

Medlemmernes formue 2)	1.288.450	1.675.192
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.698	0
Anden gæld	100	4.244
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.290.248</b>	<b>1.679.436</b>

#### Note 1: Finansielle Instrumenter

	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.276.999	1.666.316
Øvrige finansielle instrumenter	3.040	9.480
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.280.039</b>	<b>1.675.796</b>

#### Note 2: Medlemmernes formue

	<b>1.1.-30.06.08</b>
Medlemmernes formue primo	1.532.134
Emissioner i perioden	43.686
Indløsninger i perioden	-42.147
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	112
Periodens resultat	-245.335
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.288.450</b>

#### Nøgletal for halvåret

	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.288.450	1.675.192
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.522.007	1.614.400
Indre værdi	84,65	103,77
Afkast (pct.) *)	-15,93	3,76
Omkostningspct. *)	0,67	0,59
ÅOP	1,91	-
Kurs	83,60	104,93

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis. 1. halvår 2007 er disse nøgletal opgjort for perioden 7/2-30/6.



## BIOTEKNOLOGI

Investerer 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

### Landefordeling



### Nøgletal

Sharpe Ratio	-0,02
Standardafvigelse	16,58
Tracking error	5,91
Information Ratio	-0,13
Jensen Alpha	-0,04

Sharpe Ratio (benchmark)	0,03
Standardafvigelse (benchmark)	17,17

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav i 1. halvår et negativt afkast på 12,49 pct., mens afdelingens benchmark faldt 12,94 pct. i danske kroner. Afkastet var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, der består af 20 større amerikanske biotek-selskaber. Afkastet var imidlertid lavere end vores moderat positive forventninger til sektoren - til dels på grund af den svage dollar.

De amerikanske biotek-aktier faldt 12,94 pct. og dermed lidt mindre end markedet som helhed, der faldt 17,83 pct. Biotek-aktierne nød godt af flere fusioner og virksomhedsovertagelser, dels internt i sektoren, dels fra medicinalsekskabernes side. Til gengæld havde flere af de større selskaber svært ved at fastholde indtjeningsvæksten på grund af modne produkter og vanskelighederne ved at få godkendt nye lægemidler.

Afdelingens afkast var 0,45 procentpoint højere end ændringen i benchmark, og der var således en rimelig overensstemmelse mellem afdelingens afkast og udviklingen i benchmark.

Vi har fortsat moderat positive forventninger til biotek-aktierne, som understøttes af medicinalsekskabernes problemer med at finde nye medikamenter. Udviklingen vil også afhænge af investorernes risikovillighed, myndighedernes politik på medicinalområdet og nyhedsstrømmen fra selskaberne.

Vi forventer, at afdelingen vil følge en strategi, der lægger sig tæt op ad markedet.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
82	99	114	53	

## BIOTEKNOLOGI

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	928	16
Kursgevinster og tab	-12.750	2.492
Administrationsomkostninger	-397	-649
Resultat før skat	-12.219	1.859
Rente- og udbytteskat	-133	0
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-12.352</b>	<b>1.859</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	837	931
Kapitalandele 1)	82.745	123.748
Mellemværende vedr. handelsafvikling	170	0
Andre aktiver	23	8
<b>Aktiver i alt</b>	<b>83.775</b>	<b>124.687</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	83.765	124.054
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	615
Anden gæld	10	18
<b>Passiver i alt</b>	<b>83.775</b>	<b>124.687</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	82.745	123.687
Øvrige finansielle instrumenter	837	992
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>83.582</b>	<b>124.679</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	101.157	
Emissioner i perioden	789	
Indløsninger i perioden	-5.839	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	10	
Periodens resultat	-12.352	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>83.765</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	83.765	124.054
Cirkulerende kapital (t.kr.)	167.153	201.953
Indre værdi	50,11	61,43
Afkast (pct.) *)	-12,49	1,16
Benchmarkafkast (pct) *)	-12,94	0,48
Omkostningspct. *)	0,45	0,49
ÅOP	1,40	-
Kurs	49,87	61,72

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



## BLANDET – MED SIKRING

Investerer i danske og udenlandske aktier samt danske og udenlandske obligationer og lignende instrumenter

### Afdelingens profil

Borsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: Oktober 2005

Risikoklasse: Lav

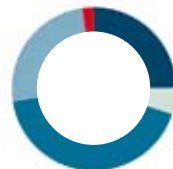
Benchmark: Intet benchmark

Fondskode: DK0060011146

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Risikorådgiver: Barclays Bank Plc

### Formuefordeling



Danske obl., 24,7%
Danske aktier, 5,3%
Udenlandske obl., 42,5%
Udenlandske akt., 25,4%
Øvrige inkl. likvide, 2,1%

Afdelingen gav i 1. halvår 2008 et afkast på -6,42 pct. Der er intet benchmark. Det opnåede afkast er ikke tilfredsstillende. Afdelingen er akkumulerende og betaler derfor ikke udbytte.

Afdelingens sikrede minimumskurs er 106,28 pr. d. 30. juni 2008.

Udviklingen på markederne er resultatet af en usikkerhed omkring først vækstudviklingen og siden inflationsudsigterne. De europæiske, amerikanske og emerging markets aktier faldt i perioden henholdsvis 18,71 pct., 17,83 pct. og 18,10 pct., mens danske og japanske aktier faldt henholdsvis 13,40 pct. og 12,32 pct. Blandt kreditobligationer gav emerging markets 0,27 pct. Korte danske obligationer gav 0,78 pct., mens mellemlange danske obligationer gav -0,60 pct. i afkast.

Det negative afkast i 1. halvår 2008 skyldes primært at resultaterne af afdelingens forskellige aktieinvesteringer, specielt de største positioner i europæiske og amerikanske aktier, var negativt.

Ligeledes bidrog investeringerne i kreditobligationer og i danske obligationer svagt negativt til afdelingens afkast. Yderligere bidrog afdelingens betydelige andel i lange statsobligationer negativt på grund af forårets rentestigning.

Den nuværende finansielle krise har kombineret med en stigning i olieprisen, der var større end forventet, bevirket, at de positive forventninger i vores seneste rapportering ikke er blevet indfriet.

Vi mener, at markedets nuværende indregning af usikkerhed i kurserne er større end den burde være, men anerkender at den generelle usikkerhed for de finansielle markeder er forhøjet. Vi forventer derfor en aftagende, men stadig robust, global vækst og en deraf følgende aftagende inflation.

Vores forventninger til de risikofyldte aktiver, både aktier og kreditobligationer, er positive, men der kan komme betydelige udsving resten af året. På rentesiden forventer vi at den europæiske centralbank holder renten uændret resten af året.

Vi forventer at afdelingen vil fastholde en moderat til pæn aktieandel resten af året. For at opnå mere afkast og diversifikation vil en del af porteføljen ligeledes forblive investeret i danske realkreditobligationer og investment grade virksomhedsobligationer. Endelig vil en betydelig andel være investeret i lange statsobligationer som følge af sikringsmetodikken.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
94				



## BLANDET - MED SIKRING

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	15.468	19.074
Kursgevinster og tab	-56.610	2.368
Administrationsomkostninger	-4.851	-6.657
Resultat før skat	-45.993	14.785
Rente- og udbytteskat	-1.056	-1.125
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-47.049</b>	<b>13.660</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>31.12.07</b>
Likvide midler 1)	6.194	10.016
Kapitalandele 1)	263.210	412.268
Obligationer 1)	367.073	505.402
Afledte finansielle instrumenter 1)	1.771	1.211
Andre aktiver	5.405	8.633
<b>Aktiver i alt</b>	<b>643.653</b>	<b>937.530</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	643.564	936.263
Afledte finansielle instrumenter 1)	0	50
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	1.067
Anden gæld	89	150
<b>Passiver i alt</b>	<b>643.653</b>	<b>937.530</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	630.283	917.252
Øvrige finansielle instrumenter	7.965	11.595
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>638.248</b>	<b>928.847</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	769.650	
Emissioner i perioden	743	
Indløsninger i perioden	-80.416	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	636	
Periodens resultat	-47.049	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>643.564</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue	643.564	936.263
Cirkulerende kapital (t.kr.)	632.660	862.360
Indre værdi	101,72	108,57
Afkast (pct.) *)	-6,42	1,49
Omkostningspct. *)	0,70	0,67
ÅOP	1,77	-
Kurs	100,80	107,10

\*) 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 Københavns Fondsbørs

### Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: December 1983

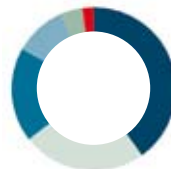
Risikoklasse: Middel

Benchmark: OMX Copenhagen Benchmark Cap

Fondskode: DK0010252873

Porteføljerådgiver: Danske Capital

### Branchefordeling



Industri, 40,1%
Finans, 24,4%
Sundhedspleje, 18,6%
Konsumentvarer, 10,3%
Materialer, 4,4%
Øvrige inkl. likvide, 2,2%

### Nøgletal

Sharpe Ratio	0,98
Standardafvigelse	15,38
Tracking error	1,99
Information Ratio	-0,86
Jensen Alpha	-0,08

Sharpe Ratio (benchmark)	1,09
Standardafvigelse (benchmark)	15,40

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav i 1. halvår et afkast på -13,40 pct., hvilket var identisk med benchmark. Afdelingens afkast var lavere end vores forventninger til markedet men tilfredsstillende i forhold til afdelingens benchmark.

Det danske aktiemarked blev i 1. halvår 2008 ramt af den globale uro på kapitalmarkederne og efter flere års ubrudt fremgang måtte man notere et negativt afkast i 1. halvår. Enkelte aktier formåede dog at gå imod strømmen, som f.eks. Vestas, idet de stigende oliepriser fortsat begunstiger aktier indenfor alternativ energi. Desuden kom A.P. Møller - Mærsk i land med et positivt afkast på 7 pct. Det var især koncernens stigende indtægter inden for olie & gas, der påvirkede positivt.

Afdelingens afkast var identisk med benchmark, og der var således en god overensstemmelse mellem afdelingens afkast og udviklingen i benchmark.

Auriga var den aktie, der bidrog mest positivt til performance, efter selskabet i flere omgange kraftigt opjusterede forventningerne til årets resultat. I modsat retning trak især, at Vestas var undervægtet i forhold til benchmark, hvilket bidrog negativt til performance.

Vi forventer halvårsregnskaberne vil være præget af en nedjustering af indtjeningsforventningerne i visse brancher især inden for finans- og byggesektoren. De negative selskabsnyheder er imidlertid i stort omfang afspejlet i det nuværende kursniveau.

Vi vurderer således, at markedet vil være volatilt i den kommende periode. De danske virksomheder er generelt inde i en positiv udvikling, men der er store udfordringer med at håndtere en stigende effektiv kronekurs, stigende råvarepriser og tendenser til en vigende efterspørgsel.

I 2. halvår 2008 forventer vi at opretholde en mindre overvægt i industri, idet vi fortsat ser interessante strukturelle cases med begrænset konjunkturfølsomhed. Vi har en undervægt i banker og forsikrings-selskaber, idet usikkerheden inden for denne sektor fortsat kan lægge en dæmper på kursudviklingen. Vi er fortsat forsigtige med hensyn til højt prissatte aktier, hvor forventningerne er baseret på meget optimistiske scenarier for indtjeningen.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
81	138	246	184	251

## DANMARK

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	52.455	62.404
Kursgevinster og tab	-494.163	451.310
Administrationsomkostninger	-14.110	-20.785
Resultat før skat	-455.818	492.929
Rente- og udbytteskat	-1.060	-1.344
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-456.878</b>	<b>491.585</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	31.758	145.273
Kapitalandele 1)	2.629.012	3.965.689
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	21.485
Andre aktiver	586	666
<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.661.356</b>	<b>4.133.113</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	2.657.999	4.132.588
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.900	0
Anden gæld	457	525
<b>Passiver i alt</b>	<b>2.661.356</b>	<b>4.133.113</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.629.012	3.962.404
Øvrige finansielle instrumenter	31.758	148.558
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>2.660.770</b>	<b>4.110.962</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	3.572.599	
Udlodning fra sidste år	-264.162	
Indløsninger i perioden	-193.869	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	309	
Periodens resultat	-456.878	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>2.657.999</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	2.657.999	4.132.588
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.491.674	1.724.174
Indre værdi	178,19	239,69
Afkast (pct.) *)	-13,40	11,49
Benchmarkafkast (pct) *)	-13,40	12,14
Omkostningspct. *)	0,48	0,48
ÅOP	1,39	-
Kurs	177,41	236,85

\*) 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, som er noteret på Københavns Fondsbørs

### Afdelingens profil

Borsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: November 2002

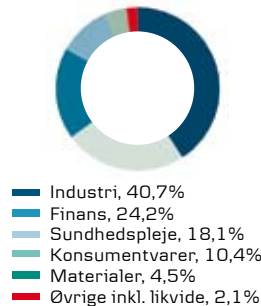
Risikoklasse: Middel

Benchmark: OMX Copenhagen Benchmark Cap

Fondskode: DK0016208515

Porteføljerådgiver: Danske Capital

### Branchefordeling



### Nøgletal

Sharpe Ratio	1,00
Standardafvigelse	14,79
Tracking error	2,23
Information Ratio	-0,88
Jensen Alpha	-0,04

Sharpe Ratio [benchmark]	1,09
Standardafvigelse [benchmark]	15,40

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav i 1. halvår et afkast på -13,36 pct., mens benchmark faldt med 13,40 pct. Afdelingens afkast var lavere end vores forventninger til markedet men tilfredsstillende i forhold til afdelingens benchmark.

Det danske aktiemarked blev i 1. halvår 2008 ramt af den globale uro på kapitalmarkederne og efter flere års ubrudt fremgang måtte man notere et negativt afkast i 1. halvår. Enkelte aktier formåede dog at gå imod strømmen, som f.eks. Vestas, idet de stigende oliepriser fortsat begunstiger aktier indenfor alternativ energi. Desuden kom A.P. Møller - Mærsk i land med et positivt afkast på 7 pct. Det var især koncernens stigende indtægter inden for olie & gas, der påvirkede indtjeningen positivt.

Afdelingens afkast var 0,04 procentpoint bedre end ændringen i benchmark, og der var således en god overensstemmelse mellem afdelingens afkast og udviklingen i benchmark.

Auriga var den aktie, der bidrog mest positivt til performance efter at selskabet i flere omgange kraftigt opjusterede forventningerne til årets resultat. I modsat retning trak især, at Vestas var undervægtet i forhold til benchmark, hvilket bidrog negativt til performance.

Vi forventer halvårsregnskaberne vil være præget af en nedjustering af indtjeningsforventningerne i visse brancher - især inden for finans- og byggesektoren. De negative selskabsnyheder er imidlertid i

stort omfang afspejlet i det nuværende kursniveau.

Vi vurderer således, at markedet vil være volatilt i den kommende periode. De danske virksomheder er generelt inde i en positiv udvikling, men der er store udfordringer med at håndtere en stigende effektiv kronekurs, stigende råvarepriser og tendenser til en vigende efterspørgsel.

I 2. halvår 2008 forventer vi at opretholde en mindre overvægt i industri, idet vi fortsat ser interessante strukturelle cases med begrænset konjunkturfølsomhed. Vi har en undervægt i banker og forsikrings-selskaber, idet usikkerheden inden for denne sektor fortsat kan lægge en dæmper på kursudviklingen. Vi er fortsat forsigtige med hensyn til højt prissatte aktier, hvor forventningerne er baseret på meget optimistiske scenarier for indtjeningen.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
81	138	243		

## DANMARK - AKKUMULERENDE

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	40.617	38.410
Kursgevinster og tab	-366.250	262.831
Administrationsomkostninger	-11.682	-13.304
Resultat før skat	-337.315	287.937
Rente- og udbytteskat	-4.992	-4.040
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-342.307</b>	<b>283.897</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	28.183	108.854
Kapitalandele 1)	2.265.209	2.470.354
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.391	28.333
Andre aktiver	1.084	1.835
<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.296.867</b>	<b>2.609.376</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	2.294.198	2.609.172
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.454	0
Anden gæld	215	204
<b>Passiver i alt</b>	<b>2.296.867</b>	<b>2.609.376</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.265.209	2.468.821
Øvrige finansielle instrumenter	28.183	110.387
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>2.293.392</b>	<b>2.579.208</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	2.515.865	
Emissioner i perioden	143.357	
Indløsninger i perioden	-23.033	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	316	
Periodens resultat	-342.307	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>2.294.198</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	2.294.198	2.609.172
Cirkulerende kapital (t.kr.)	877.312	811.598
Indre værdi	261,50	321,49
Afkast (pct.) *)	-13,36	11,26
Benchmarkafkast (pct) *)	-13,40	12,14
Omkostningspct. *)	0,50	0,50
ÅOP	1,41	-
Kurs	265,67	320,08

\*) 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 mellemlange danske obligationer

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: April 1986

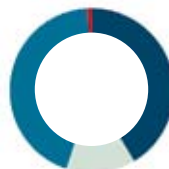
Risikoklasse: Lav

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

Fondskode: DK0010078070

Porteføljeraðgiver: Danske Capital

### Løbetidsfordeling



■ Korte obligationer, 41,5%
■ Mellemlange obl., 13,6%
■ Lange obligationer, 44,2%
■ Øvrige inkl. likvide, 0,7%

### Nøgletal

Sharpe Ratio	-0,29
Standardafvigelse	2,03
Tracking error	0,62
Information Ratio	-1,10
Jensen Alpha	-0,05

Sharpe Ratio (benchmark)	0,04
Standardafvigelse (benchmark)	2,34

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav i 1. halvår et negativt afkast på 0,46 pct., mens afdelingens benchmark faldt 0,12 pct. Det opnåede afkast er tilfredsstillende. Afdelingen udbetaler et a conto udbytte på 1,25 pct. den 30. september 2008.

1. halvår blev præget af kursfald pga. kraftige rentestigninger - specielt i den sidste del af perioden. Rentefald i årets første måneder blev hurtigt afløst af bekymring for høje prisstigninger på energi og fødevarer. Den stigende inflationsbekymring fik den europæiske centralbank, ECB, til i starten af juni måned at indikere fremtidige renteforhøjelser for på den måde at begrænse inflationen. Set over hele perioden steg den korte 3 måneders rente med 0,50 procentpoint og den 10-årige rente steg med 0,45 procentpoint.

Vores forventning i starten af året til en stort set uændret 10-årig rente holdt ikke helt stik. Det opnåede afkast var derfor i underkanten af det forventede. Den stigende rente i perioden påvirkede afkastet negativt, da afdelingens renterisiko set over hele perioden var en anelse højere end benchmark. I den modsatte retning trak afdelingens store beholdning af obligationer med lav kuponrente. Specielt 2-pct. obligationerne blev positivt påvirket af en uændret mindsterente på 4 pct. i det kommende halve år. Afdelingens investeringer sammensættes på en måde, så den størst mulige andel af afkastet består af skattefrie kursgevinster.

Inflationen er steget væsentligt i 1. halvår og er et centralt tema på de finansielle markeder. Vi forventer dog at inflationen vil begynde at falde hen imod slutningen af året, og at dette vil flytte fokus tilbage mod de realøkonomiske forhold med faldende huspriser og trængte forbrugere. Vi forventer derfor, at markedet har indregnet for store rentestigninger, og at renterne senere på året igen vil begynde at falde.

Afdelingen vil følge en forsigtig investeringsstrategi med vægt på at rentefølsomheden ligger tæt på eller lidt over det markedsindeks afdelingens afkast sammenlignes med. Positionerne i realkreditobligationer samt obligationer med lav kuponrente forventes fastholdt.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
102	102	112	130	147

# DANNEBROG

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	304.269	299.905
Kursgevinster og tab	-311.759	-368.546
Administrationsomkostninger	-52.136	-52.135
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-59.626</b>	<b>-120.776</b>

### Balance

<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	133.427	719.465
Kapitalandele 1)	0	6.690
Obligationer 1)	18.495.214	18.017.319
Mellemværende vedr. handelsafvikling	29.655	0
Andre aktiver	221.826	208.020
<b>Aktiver i alt</b>	<b>18.880.122</b>	<b>18.951.494</b>

### Passiver

Medlemmernes formue 2)	18.832.591	18.303.105
Afledte finansielle instrumenter 1)	0	529.470
Mellemværende vedr. handelsafvikling	46.236	118.870
Anden gæld	1.295	49
<b>Passiver i alt</b>	<b>18.880.122</b>	<b>18.951.494</b>

<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	18.495.214	18.017.319
Øvrige finansielle instrumenter	133.427	196.685
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>18.628.641</b>	<b>18.214.004</b>

<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>
Medlemmernes formue primo	21.131.996
Udlodning fra sidste år	-266.753
Emissioner i perioden	58.685
Indløsninger i perioden	-2.033.674
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	1.963
Periodens resultat	-59.626
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>18.832.591</b>

<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	18.832.591	18.303.105
Cirkulerende kapital (t.kr.)	20.322.534	19.627.768
Indre værdi	92,67	93,25
Afkast (pct.) *)	-0,46	-0,65
Benchmarkafkast (pct.) *)	-0,12	-0,39
Acontoudlodning	1,25	1,25
Omkostningspct. *)	0,26	0,26
ÅOP	0,72	-
Kurs	92,70	93,00

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



## EURO STOCKS 50

Investerer blandt de 50 førende aktieselskaber i eurolandene

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Juli 1998

Risikoklasse: Middel

Benchmark: Dow Jones EURO STOXX 50, incl. udbytter

Fondskode: DK0010245901

Porteføljerådgiver: Danske Capital

### Branchefordeling



Finans, 28,3%
Forsyning, 18,2%
Forbrugsgoder, 12,5%
Materialer, 11,1%
Energi, 9,7%
Øvrige inkl. likvide, 20,2%

### Nøgletal

Sharpe Ratio	0,44
Standardafvigelse	13,83
Tracking error	1,55
Information Ratio	-0,08
Jensen Alpha	-0,02

Sharpe Ratio (benchmark)	0,46
Standardafvigelse (benchmark)	13,46

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afkastet i første halvår af 2008 blev -22,38 pct., mens benchmark faldt 21,78 pct. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark, men indfrie ikke vores moderat positive forventninger til aktiemarkedene.

I begyndelsen af året var det afmatningen af væksten i USA og kredittkrisen med dens store tab og hensættelser i den finansielle sektor, der drev markedet ned. Pæne 1. kvartalsregnskaber fra mange selskaber lagde kun en midlertidig dæmper på investorernes nervøsitet. De fortsat stigende olie- og råvarepriser forværrede situationen ved at begrænse forbrugernes købekraft, samtidig med at de udløste frygt for stigende inflation. Fortsatte problemer i den finansielle sektor og usikkerheden om den fremtidige vækst og indtjening sendte kurserne yderligere ned i slutningen af halvåret.

Det var finansielle aktier, sundhed og cyklisk forbrug, der faldt mest i kurs i 1. halvår, mens selskaber inden for materiale- og energiindustrien samt elektricitetselskaber klarede sig bedst.

Afdelingens afkast var lidt under benchmark. Vi vandt performance på vores høje eksponering i elektricitetselskaber, der nyder godt af de stigende priser, samt på vores manglende eksponering til sundhedsområdet. Vi mistede performance på vores investeringer i cyklisk forbrug, hvor autoaktierne blev hårdt presset af stigende stålpriser m.v. Endvidere mistede vi performance på IT-området, hvor vi ikke var eksponeret i sektorens bedste aktie SAP.

Vores moderat positive forventninger til de europæiske aktiemarkeder i 2008 er indtil videre ikke blevet indfriet. På kort sigt vil den store usikkerhed om økonomien og indtjeningen fortsat kunne trykke markedet. Vi forventer dog en mere positiv udvikling, end der aktuelt er afspejlet i markedet. Det giver på længere sigt basis for stigninger i aktiekurserne.

Afdelingens største overvægt vil indtil videre være i elektricitets- og materialeaktier. Til gengæld er vi undervægtet i telekommunikations- og finansaktier.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
78	116	157	91	



## EUROSTOCKS 50

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	39.277	37.844
Kursgevinster og tab	-321.443	123.661
Administrationsomkostninger	-7.134	-8.878
Resultat før skat	-289.300	152.627
Rente- og udbytteskat	-4.136	-3.797
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-293.436</b>	<b>148.830</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	1.252	149
Kapitalandele 1)	1.029.706	1.380.847
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	2.920
Andre aktiver	5.463	6.484
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.036.421</b>	<b>1.390.400</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	1.034.263	1.384.996
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.056	5.308
Anden gæld	102	96
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.036.421</b>	<b>1.390.400</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.029.706	1.380.268
Øvrige finansielle instrumenter	1.252	728
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.030.958</b>	<b>1.380.996</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	1.300.772	
Udlodning fra sidste år	-25.615	
Emissioner i perioden	110.015	
Indløsninger i perioden	-57.611	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	138	
Periodens resultat	-293.436	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.034.263</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.034.263	1.384.996
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.008.445	1.025.718
Indre værdi	102,56	135,03
Afkast (pct.) *)	-22,38	11,37
Benchmarkafkast (pct) *)	-21,78	11,07
Omkostningspct. *)	0,65	0,64
ÅOP	1,66	-
Kurs	101,37	133,26

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



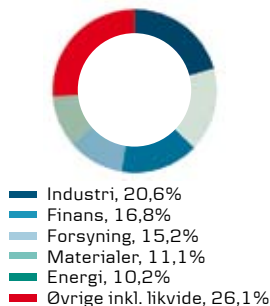
## EUROPA

Investering fortrinsvis i europæiske aktier. En mindre andel kan investeres i aktier i selskaber hjemmehørende i lande, der grænser op til Europa

### Afdelingens profil

Borsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: Juni 1989  
Risikoklasse: Middel  
Benchmark: MSCI Europa Cap inkl udbytter  
Fondskode: DK0010252956  
Porteføljerådgiver: Danske Capital

### Branchefordeling



### Nøgletal

Sharpe Ratio	0,60
Standardafvigelse	12,49
Tracking error	3,04
Information Ratio	0,33
Jensen Alpha	0,07

Sharpe Ratio (benchmark)	0,55
Standardafvigelse (benchmark)	11,84

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav i første halvår 2008 et negativt afkast på 13,27 pct., mens benchmark faldt 18,71 pct. Afdelingens afkast var således meget tilfredsstillende i forhold benchmark, men indfrie ikke vores moderat positive forventninger til aktiemarkedene.

I begyndelsen af året var det afmatningen af væksten i USA og kreditkrisen i den finansielle sektor, der drev markedet ned. Pæne 1. kvartalsregnskaber fra mange selskaber lagde kun en midlertidig dæmper på investorernes nervøsitet. De stigende olie- og råvarepriser udhulede forbrugernes købekraft samtidig med, at de udløste frygt for stigende inflation. Fortsatte problemer i den finansielle sektor og usikkerheden om den fremtidige vækst og indtjening sendte kurserne yderligere ned i slutningen af halvåret. Det var finansielle aktier og producenter af varige forbrugsgoder, der faldt mest i 1. halvår, mens selskaber inden for energi- og råvareindustrien samt elektricitets- og medicinalselskaber klarede sig bedst.

Afdelingens afkast var 5,44 procentpoint bedre end benchmark. Vi vandt performance på vores høje eksponering mod aktier, der nyder godt af store investeringer i energi- og råvareindustrien. Vi vandt tillige performance ved ikke at være eksponeret mod de hårdest ramte finansaktier samt ved vores store overvægt i elektricitetselskaber.

Afdelingens største overvægt vil indtil videre fortsat være i elektricitetselskaber og udvalgte selskaber inden for industri, som nyder godt af det høje inve-

steringsniveau inden for olie- og minesektoren. Til gengæld er vi undervægtet i aktier inden for telekommunikation og finans.

Vores moderat positive forventninger til de europæiske aktiemarkeder i 2008 er indtil videre ikke blevet indfriet. På kort sigt vil den store usikkerhed om økonomien og indtjeningen fortsat kunne trykke markedet. Vi forventer dog en mere positiv udvikling, end der aktuelt er afspejlet i markedet. Det giver på længere sigt basis for stigninger i aktiekurserne.

### Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
83	125	169	102	119

## EUROPA

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	28.565	35.634
Kursgevinster og tab	-169.558	144.733
Administrationsomkostninger	-5.439	-7.182
Resultat før skat	-146.432	173.185
Rente- og udbytteskat	-2.952	-2.806
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-149.384</b>	<b>170.379</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	34.661	2.341
Kapitalandele 1)	881.261	1.278.205
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	12.129
Andre aktiver	6.469	4.710
<b>Aktiver i alt</b>	<b>922.391</b>	<b>1.297.385</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	905.607	1.297.277
Mellemværende vedr. handelsafvikling	16.704	0
Anden gæld	80	108
<b>Passiver i alt</b>	<b>922.391</b>	<b>1.297.385</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	881.261	1.277.685
Øvrige finansielle instrumenter	34.661	2.861
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>915.922</b>	<b>1.280.546</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	1.150.059	
Udlodning fra sidste år	-17.581	
Indløsninger i perioden	-77.572	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	85	
Periodens resultat	-149.384	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>905.607</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	905.607	1.297.277
Cirkulerende kapital (t.kr.)	848.158	990.058
Indre værdi	106,77	131,03
Afkast (pct.) *)	-13,27	14,27
Benchmarkafkast (pct.) *)	-18,71	9,65
Omkostningspct. *)	0,56	0,56
ÅOP	1,75	-
Kurs	105,57	129,42

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



## EUROPA VALUTASIKRET - AKKUMULERENDE

Investering fortrinsvis i europæiske aktier. En mindre andel kan investeres i aktier i selskaber hjemmehørende i lande, der grænser op til Europa. Hovedparten af afdelingens investeringer vil være i eller vil blive afdækket mod DKK eller euro

### Afdelingens profil

Borsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: December 2004

Risikoklasse: Middel

Benchmark: MSCI Europe inkl. nettoudbytte hedget til DKK

Fondskode: DK0016290265

Porteføljerådgiver: Danske Capital

### Branchefordeling



Industri, 20,6%
Finans, 16,9%
Forsyning, 15,1%
Materialer, 11,1%
Energi, 10,2%
Øvrige inkl. likvide, 26,1%

### Nøgletal

Sharpe Ratio	0,46
Standardafvigelse	13,88
Tracking error	3,23
Information Ratio	0,74
Jensen Alpha	0,19

Sharpe Ratio (benchmark)	0,31
Standardafvigelse (benchmark)	12,72

Måleperiode: Dec. 2004 til jun. 2008

Afkastet i første halvår af 2008 blev -13,15 pct., mens benchmark faldt 17,01 pct. Afdelingens afkast var således meget tilfredsstillende i forhold benchmark, men indfrie ikke vores moderat positive forventninger til aktiemarkederne.

I begyndelsen af året var det afmatningen af væksten i USA og kredittkrisen i den finansielle sektor, der drev markedet ned. Pæne 1. kvartalsregnskaber fra mange selskaber lagde kun en midlertidig dæmper på investorernes nervøsitet. De stigende olie- og råvarepriser udhulede forbrugernes købekraft samtidig med, at de udløste frygt for stigende inflation. Fortsatte problemer i den finansielle sektor og usikkerheden om den fremtidige vækst og indtjening sendte kurserne yderligere ned i slutningen af halvåret. Det var finansielle aktier og producenter af varige forbrugsgoder, der faldt mest i 1. halvår, mens selskaber inden for energi- og råvareindustrien samt elektricitets- og medicinalsselskaber klarede sig bedst.

Afdelingens afkast var 3,86 procentpoint bedre end benchmark. Vi opnåede performance på vores høje eksponering mod aktier, der nyder godt af store investeringer i energi- og råvareindustrien. Vi opnåede tillige performance ved ikke at være eksponeret mod de hårdest ramte finansaktier samt ved vores store overvægt i elektricitetssselskaber.

Vores moderat positive forventninger til de europæiske aktiemarkeder i 2008 er indtil videre ikke blevet indfriet. På kort sigt vil den store usikkerhed om økonomien og indtjeningen fortsat kunne trykke

markedet. Vi forventer dog en mere positiv udvikling, end der aktuelt er afspejlet i markedet. Det giver på længere sigt basis for stigninger i aktiekurserne.

Afdelingens største overvægt vil indtil videre være i elektricitetssselskaber og udvalgte selskaber inden for industri, som nyder godt af det høje investeringsniveau inden for olie- og minesektoren. Til gengæld er vi undervægtet i aktier inden for telekommunikation og finans.

### Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
83	128			

## EUROPA VALUTASIKRET - AKKUMULERENDE

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	15.256	16.734
Kursgevinster og tab	-85.185	73.754
Administrationsomkostninger	-3.101	-3.791
Resultat før skat	-73.030	86.697
Rente- og udbytteskat	-1.599	-1.459
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-74.629</b>	<b>85.238</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	19.154	2.540
Kapitalandele 1)	495.917	597.412
Afledte finansielle instrumenter 1)	212	820
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	4.949
Andre aktiver	3.811	2.841
<b>Aktiver i alt</b>	<b>519.094</b>	<b>608.562</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	510.749	607.462
Afledte finansielle instrumenter 1)	2	1.048
Mellemværende vedr. handelsafvikling	8.243	0
Anden gæld	100	52
<b>Passiver i alt</b>	<b>519.094</b>	<b>608.562</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	495.917	597.154
Øvrige finansielle instrumenter	19.364	2.570
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>515.281</b>	<b>599.724</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	600.123	
Emissioner i perioden	30.848	
Indløsninger i perioden	-45.678	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	85	
Periodens resultat	-74.629	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>510.749</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	510.749	607.462
Cirkulerende kapital (t.kr.)	358.367	355.873
Indre værdi	142,52	170,70
Afkast (pct.) *)	-13,15	14,55
Benchmarkafkast (pct) *)	-17,01	10,04
Omkostningspct. *)	0,61	0,61
ÅOP	1,83	-
Kurs	144,20	173,00

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



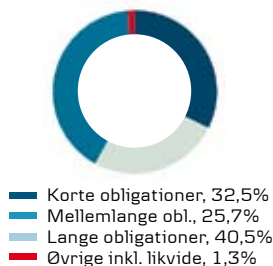
## EUROPÆISKE OBLIGATIONER

Investerer i obligationer udstedt i euro eller anden europæisk valuta, undtagen danske kroner. Herudover kan afdelingen investere op til 10 pct. af formuen i obligationer udstedt i USD

### Afdelingens profil

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: Marts 1999  
Risikoklasse: Lav  
Benchmark: Lehman Brothers Euro Aggregate 500 MM Index  
Fondskode: DK0016014079  
Porteføljerådgiver: Danske Capital

### Løbetidsfordeling



### Nøgletal

Sharpe Ratio	-0,59
Standardafvigelse	2,78
Tracking error	0,92
Information Ratio	-1,45
Jensen Alpha	-0,12

Sharpe Ratio (benchmark)	-0,11
Standardafvigelse (benchmark)	2,97

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav i første halvår 2008 et negativt afkast på 2,73 pct., mens afdelingens benchmark faldt med 0,72 pct. Afkastet er ikke tilfredsstillende.

I 1. halvår 2008 klarede alle typer kreditobligationer sig væsentligt dårligere end sammenlignelige statsobligationer. Banksektoren blev særlig hårdt ramt, da den blev udsat for en giftig cocktail af faldende basisindtjening kombineret med store tab og nedskrivninger på subprime relaterede kreditprodukter.

Renteniveauet i Europa faldt i årets første måneder, hvorefter det steg kraftigt som følge af inflationsfrygt og udsigt til pengepolitiske stramminger. Renterne sluttede halvåret på et noget højere niveau end ved årets start.

Afdelingens afkast blev 2,01 procentpoint lavere end ændringen i benchmark. Afdelingens overvægt af virksomhedsobligationer ramte performance hårdt, idet overvægten var koncentreret i banksektoren. Rentestrategien med en større rentefølsomhed (varighed) end benchmark bidrog ligeledes negativt til afkastet.

På trods af de udfordringer kreditmarkedet står overfor, er det vores vurdering, at kreditspændene er attraktive på lidt længere sigt. Vi er fortsat positive overfor kreditspændene på bankobligationer, idet vi mener, at de giver tilstrækkelig kompensation for de problemer banksektoren kæmper med. Vi har tiltro til, at bankerne har lært af deres erfaringer fra

den igangværende likviditets- og kreditkrise, så de i fremtiden vil være mere forsigtige og værne mere om deres soliditet.

Vi forventer, at væksten i Europa vil aftage i 2. halvår 2008, samtidig med at inflationen vil falde. På den baggrund forventer vi, at statsrenterne vil falde i 2. halvår 2008.

Afdelingen fastholder en overvægt af virksomhedsobligationer, realkreditobligationer o.l. på bekostning af statsobligationer. Ligeledes bibeholder den en højere renterisiko end benchmark.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
98	97	106	124	

## EUROPÆISKE OBLIGATIONER

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	4.691	6.901
Kursgevinster og tab	-9.132	-9.227
Administrationsomkostninger	-624	-1.044
Resultat før skat	-5.065	-3.370
Rente- og udbytteskat	0	-55
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-5.065</b>	<b>-3.425</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	2.166	2.228
Kapitalandele 1)	0	137
Obligationer 1)	170.528	261.586
Afledte finansielle instrumenter 1)	310	169
Andre aktiver	3.177	4.583
<b>Aktiver i alt</b>	<b>176.181</b>	<b>268.703</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	175.319	267.981
Afledte finansielle instrumenter 1)	846	684
Anden gæld	16	38
<b>Passiver i alt</b>	<b>176.181</b>	<b>268.703</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	170.528	261.586
Øvrige finansielle instrumenter	1.630	1.850
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>172.158</b>	<b>263.436</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	199.060	
Udlodning fra sidste år	-3.530	
Emissioner i perioden	1.903	
Indløsninger i perioden	-17.078	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	29	
Periodens resultat	-5.065	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>175.319</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	175.319	267.981
Cirkulerende kapital (t.kr.)	189.692	280.075
Indre værdi	92,42	95,68
Afkast (pct.) *)	-2,73	-1,16
Benchmarkafkast (pct) *)	-0,72	-1,57
Omkostningspct. *)	0,33	0,35
ÅOP	0,92	-
Kurs	92,35	95,65

\*) 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

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Juni 1997

Risikoklasse: Høj

Benchmark: MSCI AC Asia Free Ex Japan inkl. udbytter

Fondskode: DK0015966758

Porteføljerådgiver: Aberdeen Asset Management Asia Limited

### Landefordeling



■ Singapore, 23,5%
■ Hong Kong, 15,7%
■ Indien, 13,5%
■ Sydkorea, 12,3%
■ Taiwan, 8,4%
■ Øvrige inkl. likvide, 26,6%

### Nøgletal

Sharpe Ratio	0,71
Standardafvigelse	17,12
Tracking error	6,92
Information Ratio	0,09
Jensen Alpha	0,26

Sharpe Ratio (benchmark)	0,58
Standardafvigelse (benchmark)	19,85

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav et negativt afkast i første halvår 2008 på 19,54 pct., mens benchmark faldt 26,86 pct. Afdelingens afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark.

De fjernøstlige aktiemarkeder faldt over en bred kam. Tiltagende inflation, drevet af stigende råvarepriser, lagde et pres på indtjeningen i mange selskaber og betød også rentestigninger i flere lande. Kursfaldene gik hårdest udover kinesiske, fillipinske og indiske aktier, mens taiwanesiske selskaber faldt mindst.

Afdelingens afkast var 7,32 procentpoint bedre end ændringen i benchmark. På regionsplan var det vores overvægt i Singapore og vores undervægt i Kina, der bidrog positivt til afkastet. Der var dog negative bidrag fra vores undervægt i Taiwan samt en overvægt i Indien. Bekymringer om stigende inflation påvirkede det kinesiske og indiske marked negativt. I Taiwan blev det forbedrede forhold til Kina afløst af usikkerhed om Taiwans økonomiske stabilitet.

Med hensyn til aktieudvælgelsen var der positive bidrag fra selskaber i Indien og Taiwan, men flere kinesiske selskaber bidrog negativt.

Vores forventninger til de fjernøstlige markeder er moderat positive. Vi forventer dog fortsat et uroligt marked i 2. halvår. Virksomhedernes indtjeningsforventninger vil være under fortsat pres, ligesom inflationen i regionen fortsat vil udgøre en væsentlig udfordring.

Værdifastsættelsen på flere selskaber i regionen ligger på et beskedent niveau, og vi forventer derfor at købe selektivt op i selskaber, som er attraktivt prissat specielt efter det seneste fald.

### Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
84	132	213	168	277



## FJERNØSTEN

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	20.593	26.267
Kursgevinster og tab	-297.934	126.581
Administrationsomkostninger	-7.872	-10.249
Resultat før skat	-285.213	142.599
Rente- og udbytteskat	-872	-1.693
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-286.085</b>	<b>140.906</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	20.828	15.373
Kapitalandele 1)	1.107.485	1.618.859
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	0
Andre aktiver	1.229	3.847
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.129.542</b>	<b>1.638.079</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	1.127.640	1.635.422
Mellemværende vedr. handelsafvikling	902	1.331
Anden gæld	1.000	1.326
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.129.542</b>	<b>1.638.079</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.107.485	1.618.174
Øvrige finansielle instrumenter	20.828	16.058
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.128.313</b>	<b>1.634.232</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	1.543.201	
Udlodning fra sidste år	-20.259	
Emissioner i perioden	9.281	
Indløsninger i perioden	-118.900	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	402	
Periodens resultat	-286.085	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.127.640</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.127.640	1.635.422
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.012.064	1.212.495
Indre værdi	111,42	134,88
Afkast (pct.) *)	-19,54	9,10
Benchmarkafkast (pct) *)	-26,86	14,16
Omkostningspct. *)	0,63	0,64
ÅOP	1,77	-
Kurs	110,10	134,04

\*) 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

### Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: April 1998

Risikoklasse: Lav

Benchmark: Intet benchmark

Fondskode: DK0015989610

Porteføljerådgiver: Danske Capital

### Løbetidsfordeling



■ Korte obligationer, 21,4%
■ Mellemlange obl., 0,2%
■ Lange obligationer, 78,0%
■ Øvrige inkl. likvide, 0,4%

### Nøgletal

Sharpe Ratio	-0,27
Standardafvigelse	2,43

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav i 1. halvår 2008 et negativt afkast på 0,85 pct., mens mellemlange danske obligationer faldt 0,28 pct. Det opnåede afkast er mindre tilfredsstillende. Afdelingen udbetaler et acontoudbytte på 2,35 pct. for 1. halvår 2008.

1. halvår blev præget af kursfald pga. kraftige rentestigninger - specielt i den sidste del af perioden. Rentefald i årets første måneder blev hurtigt afløst af bekymring for høje prisstigninger på energi og fødevarer. Den stigende inflationsbekymring fik den europæiske centralbank, ECB, til i starten af juni måned at indikere fremtidige renteforhøjelser for på den måde at begrænse inflationen. Set over hele perioden steg den korte 3 måneders rente med 0,50 procentpoint og den 10-årige rente steg med 0,45 procentpoint.

Vores forventning i starten af året til en stort set uændret 10-årig rente holdt ikke helt stik. Det opnåede afkast var derfor i underkanten af det forventede. Den stigende rente i perioden påvirkede afkastet negativt, da afdelingens renterisiko i flere perioder var en anelse højere end benchmark. Afdelingens store andel af realkreditobligationer blev samtidig negativt påvirket af den internationale kreditkrise. Den høje andel af realkreditobligationer var hovedårsagen til, at afkastet var mindre end benchmark.

Inflationen er steget væsentligt i 1. halvår og er et centralt tema på de finansielle markeder. Vi forventer dog, at inflationen vil begynde at falde hen imod slutningen af året, og at dette vil flytte fokus tilbage

mod de realøkonomiske forhold med faldende huspriser og trængte forbrugere. Vi forventer derfor, at markedet har indregnet for store rentestigninger, og at renterne senere på året igen vil begynde at falde.

Afdelingen vil følge en forsigtig investeringsstrategi med vægt på, at rentefølsomheden ligger tæt på eller lidt over det markedsindeks, afdelingens afkast sammenlignes med. Positionerne i realkreditobligationer forventes fastholdt.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
102	102	112	131	151

## FONDE

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	77.141	72.213
Kursgevinster og tab	-92.996	-88.266
Administrationsomkostninger	-7.509	-7.194
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-23.364</b>	<b>-23.247</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>31.12.07</b>
Likvide midler 1)	12.596	233.702
Kapitalandele 1)	0	1.174
Obligationer 1)	2.744.882	2.627.847
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.989	0
Andre aktiver	52.564	49.754
<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.812.031</b>	<b>2.912.477</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	2.811.844	2.868.198
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	43.917
Anden gæld	187	362
<b>Passiver i alt</b>	<b>2.812.031</b>	<b>2.912.477</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.744.882	2.627.847
Øvrige finansielle instrumenter	12.596	234.876
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>2.757.478</b>	<b>2.862.723</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	2.898.412	
Udlodning fra sidste år	-71.337	
Emissioner i perioden	58.481	
Indløsninger i perioden	-50.455	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	107	
Periodens resultat	-23.364	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>2.811.844</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue	2.811.844	2.868.198
Cirkulerende kapital (t.kr.)	3.084.891	3.057.245
Indre værdi	91,15	93,82
Afkast (pct.) *)	-0,85	-0,81
Acontoudlodning	2,35	2,20
Omkostningspct. *)	0,26	0,26
ÅOP	0,73	-
Kurs	91,20	94,80

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



## HØJRENTE

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

### Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: December 2000

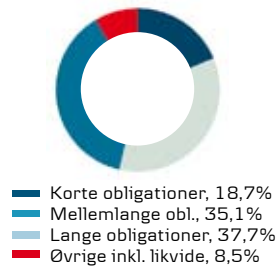
Risikoklasse: Lav

Benchmark: Lehman Brothers Euro Major Index kun indeholdende virksomhedsobligationer i rating-intervallet fra A1 A+ til Baa3 BBB-. Indekset er hedget til DKK

Fondskode: DK0016075294

Porteføljerådgiver: Danske Capital

### Løbetidsfordeling



### Nøgletal

Sharpe Ratio	-0,28
Standardafvigelse	2,79
Tracking error	0,90
Information Ratio	-0,38
Jensen Alpha	-0,03

Sharpe Ratio (benchmark)	-0,17
Standardafvigelse (benchmark)	2,68

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav i første halvår 2008 et negativt afkast på 2,57 pct., mens afdelingens benchmark faldt 1,44 pct. Afkastet er mindre tilfredsstillende.

Kreditspændene blev udvidet markant. Bankerne blev særlig hårdt ramt, da de blev udsat for både fallende basisindtjening og store tab og nedskrivninger på subprime relaterede kreditprodukter. Problemerne kulminerede, da investeringsbanken Bear Stearns var ved at gå i betalingsstandsning, men banken blev reddet grundet den amerikanske centralbanks indgriben. Redningsaktionen styrkede tilliden til det finansielle system, og samtidig lykkedes det bankerne at få rejst ny aktiekapital i et omfang, der stort set opvejede tabene, således at soliditeten blev genoprettet.

Afdelingens afkast blev 1,13 procentpoint lavere end ændringen i benchmark. Problemerne i banksektoren ramte porteføljen hårdt, da afdelingen har en stor overvægt i denne sektor.

Til gengæld bidrog obligationsvalget inden for banker positivt til performance, idet afdelingen ikke var eksponeret til de mest problemfyldte banker. Afdelingens investeringer i russiske statsobligationer bidrog også positivt til afkastet.

I løbet af maj blev afdelingens eksponering mod cykliske industriselskaber nedbragt, og samtidig blev kontantandelen øget. Dette bidrog positivt til performance.

På trods af de udfordringer kreditmarkedet står overfor, er det vores vurdering, at kreditspændene på investment grade kreditobligationer på lidt længere sigt er attraktive. Vi er specielt positive overfor kreditspændene på bankobligationer, idet vi mener, at de giver tilstrækkelig kompensation for de udfordringer banksektoren kæmper med. Vi har tiltro til, at bankerne har lært af deres erfaringer fra den igangværende likviditets- og kreditkrise, så de i fremtiden vil være mere forsigtige og værne mere om deres soliditet.

Vi ser stor usikkerhed på kort sigt og fastholder derfor en strategi, hvor afdelingen har en lidt lavere følsomhed overfor generelle ændringer i kreditspændene end benchmark. På sektorniveau fastholdes en overvægt i obligationer udstedt af banker og en undervægt i cykliske industriselskaber.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
96	98	111	125	

## HØJRENTE

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	40.635	38.023
Kursgevinster og tab	-76.354	-33.787
Administrationsomkostninger	-5.853	-5.966
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-41.572</b>	<b>-1.730</b>

#### Balance

<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	119.508	49.516
Kapitalandele 1)	0	593
Obligationer 1)	1.269.845	1.211.684
Afledte finansielle instrumenter 1)	5.631	5.459
Andre aktiver	25.636	25.309
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.420.620</b>	<b>1.292.561</b>

#### Passiver

Medlemmernes formue 2)	1.408.073	1.287.107
Afledte finansielle instrumenter 1)	9.177	3.537
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.742	1.778
Anden gæld	628	139
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.420.620</b>	<b>1.292.561</b>

#### Note 1: Finansielle Instrumenter

	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.269.845	1.211.684
Øvrige finansielle instrumenter	115.962	52.031
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.385.807</b>	<b>1.263.715</b>

#### Note 2: Medlemmernes formue

	<b>1.1.-30.06.08</b>
Medlemmernes formue primo	1.366.042
Udlodning fra sidste år	-64.678
Emissioner i perioden	448.703
Indløsninger i perioden	-301.895
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	1.473
Periodens resultat	-41.572
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.408.073</b>

#### Nøgletal for halvåret

	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.408.073	1.287.107
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.545.581	1.290.213
Indre værdi	91,10	99,76
Afkast (pct.) *)	-2,57	-0,13
Benchmarkafkast (pct) *)	-1,44	-0,27
Omkostningspct. *)	0,42	0,45
ÅOP	1,18	-
Kurs	91,27	99,94

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



## HØJRENTELANDE

Investerer primært i statsobligationer og virksomhedsobligationer fra Emerging Markets-landene. Hovedparten af afdelingens investeringer afdækkes mod danske kroner eller euro

### Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Oktober 2002

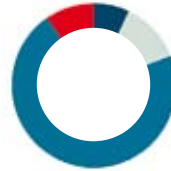
Risikoklasse: Middel

Benchmark: JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified. Hedged til DKK

Fondskode: DK0016209323

Porteføljeraðgiver: ING Investment Management

### Løbetidsfordeling



■ Korte obligationer, 6,9%  
■ Mellemlange obl., 12,3%  
■ Lange obligationer, 71,0%  
■ Øvrige inkl. likvide, 9,8%

### Nøgletal

Sharpe Ratio 0,85  
Standardafvigelse 6,95  
Tracking error 2,36  
Information Ratio 0,44  
Jensen Alpha 0,03

Sharpe Ratio (benchmark) 0,84  
Standardafvigelse (benchmark) 5,82

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav i 1. halvår 2008 et negativt afkast på 0,24 pct., mens afdelingens benchmark steg 0,27 pct. Afkastet er mindre tilfredsstillende.

1. halvår 2008 var en vanskelig periode for kreditmarkederne grundet svag vækst i USA, fortsatte problemer i finanssektoren og tiltagende frygt for stigende inflation, pengepolitiske stramninger og afsvækket global vækst. Markedet for statsobligationer fra højrentelandene udstedt i USD blev også ramt af stigende risikoaversion, men klarede sig væsentligt bedre end virksomhedsobligationer med samme kreditrating.

Afdelingens afkast blev 0,51 procentpoint lavere end ændringen i benchmark. Før omkostninger var afdelingens afkast på niveau med benchmark. Overvægten i Argentina og undervægten i Ecuador trak ned i afkastet, men det blev opvejet af positive bidrag fra overvægt i Brasilien, Rusland og Irak. Brasilien fik sin kreditværdighed forbedret til investment grade, mens Rusland som følge af de høje energipriser har opbygget så store centralbankreserver, at de ville kunne tilbagebetale den udestående statsgæld ca. fem gange. Irak præsterede, på baggrund af en forbedret sikkerhedssituation, halvårets højeste afkast blandt højrentelandene.

Set under ét nyder højrentelandene godt af de høje priser på olie og andre råvarer, og væksten bliver i stigende grad selv bærende. Derudover understøttes markedet af, at der er udsigt til en relativt lav netto-nyudstedelse af USD-denomineret gæld.

På den anden side ser vi samtidig, at lande, der er nettoimportører af energi og eller fødevarer, har stigende problemer med forværrede betalingsbalancer og tiltagende inflation, hvilket truer med at kvæle væksten og forringe kreditværdigheden.

Afdelingen bibeholder overvægten i lande med høj rente som Argentina, Venezuela og Irak. Dette bliver afbalanceret af mere defensive placeringer i Brasilien og Rusland, som i forhold til deres gode kreditværdighed også tilbyder en attraktiv rente.

Derudover forventer vi at skabe værdi via vores investeringer i statsrelaterede virksomhedsobligationer, hvor vi vurderer, at kreditrisikoen er den samme som i forbindelse med statsobligationer, men hvor man qua ringere likviditet opnår en ikke ubetydelig merrente.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
100	117	156		

## HØJRENTELANDE

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	57.628	47.308
Kursgevinster og tab	-52.058	-34.739
Administrationsomkostninger	-7.997	-6.928
Resultat før skat	-2.427	5.641
Rente- og udbytteskat	-13	0
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-2.440</b>	<b>5.641</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	136.589	108.590
Kapitalandele 1)	0	562
Obligationer 1)	1.242.200	1.505.398
Afledte finansielle instrumenter 1)	10.004	8.325
Andre aktiver	25.202	26.941
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.413.995</b>	<b>1.649.816</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	1.394.875	1.647.036
Afledte finansielle instrumenter 1)	374	703
Mellemværende vedr. handelsafvikling	17.293	0
Anden gæld	1.453	2.077
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.413.995</b>	<b>1.649.816</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.242.200	1.505.398
Nyemitterede finansielle instrumenter der planlægges børsnoteret		
Øvrige finansielle instrumenter	146.219	116.774
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.388.419</b>	<b>1.622.172</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	1.649.584	
Udlodning fra sidste år	-216.774	
Emissioner i perioden	158.211	
Indløsninger i perioden	-194.451	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	745	
Periodens resultat	-2.440	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.394.875</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.394.875	1.647.036
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.462.903	1.507.592
Indre værdi	95,35	109,25
Afkast (pct.) *)	-0,24	0,99
Benchmarkafkast (pct.) *)	0,27	0,14
Omkostningspct. *)	0,51	0,48
ÅOP	1,31	-
Kurs	94,90	109,49

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



## HØJRENTELANDE 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

### Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Februar 2007

Risikoklasse: Middel

Benchmark: JP Morgan Global Bond Index - Emerging Markets Diversified Hedged til DKK

Fondskode: DK0060073252

Porteføljerådgiver: ING Investment Management

### Løbetidsfordeling



■ Korte obligationer, 25,8%
■ Mellemlange obl., 19,7%
■ Lange obligationer, 40,4%
■ Øvrige inkl. likvide, 14,1%

Afdelingen gav i 1. halvår 2008 et negativt afkast på 1,55 pct., mens afdelingens benchmark faldt med 1,06 pct. Afkastet er tilfredsstillende.

Statsobligationer fra højrentelandene udstedt i lokal valuta blev ramt af relativt store rentestigninger. Store prisstigninger på fødevarer og energi slog kraftigt igennem på forbrugerpriserne, og for at bekæmpe inflationen reagerede centralbankerne med pengepolitiske stramninger. Det bidrog til at stabilisere valutakurserne men affødte store rentestigninger over hele løbetidsspektret.

De forskellige valutaer følger i varierende grad US-dollar, og denne indbyggede dollarafhængighed er blevet kvantificeret og afdækket til danske kroner. Dermed undgik afdelingen at blive ramt af den svækkede dollarkurs.

Afdelingens afkast blev 0,49 procentpoint lavere end ændringen i benchmark. Før omkostninger var afdelingens afkast på niveau med benchmark. Overvægten i tyrkiske obligationer gav et stort negativt bidrag til performance, da renten steg kraftigt samtidig med at valutaen blev svækket. Årsagen var politisk uro kombineret med høj inflation og et stort betalingsbalanceunderskud. Til gengæld nød porteføljen godt af at være undervægtet i Sydafrika og Indonesien, der sammen med Tyrkiet var blandt de lande, der klarede sig dårligst.

Vi bibeholder en moderat positiv holdning til markedet, idet vi forventer, at inflationen vil stabilisere sig

senere på året. Desuden er flere lande slået ind på en kurs, hvor de tillader styrkelse af deres valutaer som et middel til at bekæmpe inflationen. Det borger for et højt valutaafkast på investeringer i lokal valuta, samtidig med at en stabilisering af inflationsraten bør lægge en dæmper på rentestigningerne.

Porteføljen har samlet set en lavere renterisiko end benchmark. Med hensyn til landefordelingen overvægtes Brasilien og Nigeria samt andre lande, hvor der er potentiale for valutakursstigninger. Modsat undervægtes lande som Tyrkiet, Ungarn og Sydafrika, der alle er plaget af høj inflation og store betalingsbalanceunderskud.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
101				



## HØJRENTELANDE LOKAL VALUTA

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>22.2.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	14.191	4.911
Kursgevinster og tab	-20.636	7.283
Administrationsomkostninger	-2.314	-1.130
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-8.759</b>	<b>11.064</b>

#### Balance

<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	64.340	23.798
Obligationer 1)	389.133	238.415
Afledte finansielle instrumenter 1)	3.658	701
Andre aktiver	10.840	5.117
<b>Aktiver i alt</b>	<b>467.971</b>	<b>268.031</b>

#### Passiver

Medlemmernes formue 2)	450.736	267.196
Afledte finansielle instrumenter 1)	1.759	726
Mellemværende vedr. handelsafvikling	14.945	0
Anden gæld	531	109
<b>Passiver i alt</b>	<b>467.971</b>	<b>268.031</b>

<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	389.133	238.415
Øvrige finansielle instrumenter	66.239	23.773
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>455.372</b>	<b>262.188</b>

#### Note 2: Medlemmernes formue

Medlemmernes formue primo	363.161
Udlodning fra sidste år	-35.792
Emissioner i perioden	135.781
Indløsninger i perioden	-4.310
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	655
Periodens resultat	-8.759
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>450.736</b>

<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	450.736	267.196
Cirkulerende kapital (t.kr.)	463.172	254.965
Indre værdi	97,31	104,80
Afkast (pct.) *)	-1,55	4,80
Benchmarkafkast (pct) *)	-1,06	-
Omkostningspct. *)	0,55	0,44
ÅOP	1,49	-
Kurs	98,65	106,70

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis. 1. halvår 2007 er disse nøgletal opgjort for perioden 22/2-30/6.



## 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

### Landefordeling



Danmark, 34,6%
USA, 30,6%
Storbritannien, 6,9%
Japan, 6,5%
Canada, 3,1%
Øvrige inkl. likvide, 18,3%

### Nøgletal

Sharpe Ratio	0,46
Standardafvigelse	11,46
Tracking error	0,72
Information Ratio	-0,73
Jensen Alpha	-0,02

Sharpe Ratio (benchmark)	0,49
Standardafvigelse (benchmark)	11,86

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav i 1. halvår 2008 et negativt afkast på 13,31 pct., mens benchmark faldt 13,39 pct. Afkastet var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men lavere end vores moderat positive forventninger til aktiemarkedene.

Der var kursfald i på 17,83 pct. i USA, 18,71 pct. i Europa, mens Japan faldt 12,32 pct. Det danske aktiemarked faldt 6,86 pct. Afkastet på afdelingen blev negativt påvirket af en svækkelse af yennen og dollaren med henholdsvis 2,19 og 7,19 pct. De store kursfald kan tilskrives en uheldig kombination af aftagende global vækst, stigende råvarepriser, stigende inflation og fortsat uro på kreditmarkedet og i den finansielle sektor. I de fleste lande er forbrugerne presset af stigende renteudgifter, faldende boligpriser og stigende fødevarer- og energipriser. På globalt plan var de største kursfald inden for den finansielle sektor, hvor især ejendomsselskaber og investeringsbanker blev hårdt ramt. Den eneste sektor med positivt afkast i 1. halvår var energisektoren, som nød godt af en olieprisstigning, og sluttede halvåret med en stigning på 1,43 pct.

Afdelingens afkast var 0,08 procentpoint højere end ændringen i benchmark, og der var således en god overensstemmelse mellem afdelingens afkast og udviklingen i benchmark.

Vores forventninger til de globale aktiemarkeder i 2. halvår 2008 er moderat positive. Baseret på den aktuelle værdifastsættelse forekommer globale aktier billige, men bekymring om aftagende vækst og til-

tagende inflation, samt fortsat uro i den finansielle sektor er med til at holde aktiekurserne nede. Således er det vores forventning, at 2. halvår ligeledes vil være præget af forholdsvis stor usikkerhed.

For det danske aktiemarked vurderer vi, at de danske virksomheder generelt er inde i en positiv udvikling, men at der er store udfordringer med at håndtere en stigende effektiv kronekurs, stigende råvarepriser og tendenser til en vigende efterspørgsel.

### Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
81	109	151	93	

## INDEKS AKTIER

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	10.951	12.092
Kursgevinster og tab	-83.866	45.997
Administrationsomkostninger	-2.429	-3.462
Resultat før skat	-75.344	54.627
Rente- og udbytteskat	-537	-647
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-75.881</b>	<b>53.980</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>31.12.07</b>
Likvide midler 1)	564	659
Kapitalandele 1)	460.094	684.334
Mellemværende vedr. handelsafvikling	4.234	0
Andre aktiver	1.154	1.378
<b>Aktiver i alt</b>	<b>466.046</b>	<b>686.371</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	466.011	685.126
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	1.155
Anden gæld	35	90
<b>Passiver i alt</b>	<b>466.046</b>	<b>686.371</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	460.094	684.028
Øvrige finansielle instrumenter	564	965
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>460.658</b>	<b>684.993</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	581.659	
Udlodning fra sidste år	-9.589	
Emissioner i perioden	674	
Indløsninger i perioden	-30.895	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	43	
Periodens resultat	-75.881	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>466.011</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue	466.011	685.126
Cirkulerende kapital (t.kr.)	746.650	873.350
Indre værdi	62,41	78,45
Afkast (pct.) *)	-13,31	7,90
Benchmarkafkast (pct) *)	-13,39	8,12
Omkostningspct. *)	0,48	0,49
ÅOP	1,34	-
Kurs	62,05	77,80

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



## INDEKS BÆREDYGTIG - EUROPA

Investerer indeksbaseret i bæredygtige europæiske aktier

### Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: September 2002

Risikoklasse: Middel

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

Fondskode: DK0010290535

Porteføljerådgiver: Danske Capital

### Branchefordeling



Finans, 31,2%
Energi, 13,1%
Konsumentvarer, 11,0%
Industri, 8,6%
Sundhedspleje, 8,1%
Øvrige inkl. likvide, 28,0%

### Nøgletal

Sharpe Ratio	0,28
Standardafvigelse	11,64
Tracking error	0,78
Information Ratio	-1,11
Jensen Alpha	-0,06

Sharpe Ratio (benchmark)	0,34
Standardafvigelse (benchmark)	11,94

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav i 1. halvår 2008 et afkast på -20,25 pct., mens benchmark faldt 21,39 pct. Afkastet var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men lavere end vores moderat positive forventninger til de europæiske aktiemarkeder.

De europæiske aktiemarkeder var præget af store kursfald i 1. halvår 2008. Kursfaldene var drevet af uro i den finansielle sektor, hvor mange banker måtte hente ekstra kapital hos investorerne som følge af nedskrivninger på deres aktiver og lån. Ligeledes har udviklingen i ejendomspriserne, stigende olie- og råvarepriser og aftagende forbrugertillid i flere lande, medvirket til kursfaldene. Stort set samtlige sektorer i markedet blev ramt af kursfald, dog med de største fald indenfor finanssektoren og de forbrugerrelaterede selskaber.

Afdelingens afkast var 1,14 procentpoint højere end ændringen i benchmark, og der var således en god overensstemmelse mellem afdelingens afkast og udviklingen i benchmark.

Baseret på den aktuelle værdifastsættelse forekommer europæiske aktier billige, men bekymring om aftagende vækst og tiltagende inflation, samt fortsat uro i den finansielle sektor er med til at holde aktiekurserne nede. Således er det vores forventning, at 2. halvår 2008 ligeledes vil være præget af forholdsvis stor usikkerhed.

Vores moderat positive forventninger til de europæiske aktiemarkeder i 2008 er indtil videre ikke

blevet indfriet. På kort sigt vil den store usikkerhed om økonomien og indtjeningen fortsat kunne trykke markedet. Vi forventer dog en mere positiv udvikling, end der aktuelt er afspejlet i markedet. Det giver på længere sigt basis for stigninger i aktiekurserne.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
72	101	136		

## INDEKS BÆREDYGTIG - EUROPA

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	4.335	4.785
Kursgevinster og tab	-38.147	12.423
Administrationsomkostninger	-792	-1.081
Resultat før skat	-34.604	16.127
Rente- og udbytteskat	-272	-208
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-34.876</b>	<b>15.919</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>31.12.07</b>
Likvide midler 1)	2.001	971
Kapitalandele 1)	124.303	212.645
Andre aktiver	1.480	1.361
<b>Aktiver i alt</b>	<b>127.784</b>	<b>214.977</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	127.751	214.968
Anden gæld	33	9
<b>Passiver i alt</b>	<b>127.784</b>	<b>214.977</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	124.303	212.575
Øvrige finansielle instrumenter	2.001	1.041
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>126.304</b>	<b>213.616</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	174.195	
Udlodning fra sidste år	-9.111	
Emissioner i perioden	10.319	
Indløsninger i perioden	-12.810	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	34	
Periodens resultat	-34.876	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>127.751</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue	127.751	214.968
Cirkulerende kapital (t.kr.)	116.845	133.423
Indre værdi	109,33	161,12
Afkast (pct.) *)	-20,25	8,60
Benchmarkafkast (pct) *)	-21,39	8,91
Omkostningspct. *)	0,56	0,55
ÅOP	1,56	-
Kurs	108,80	160,40

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



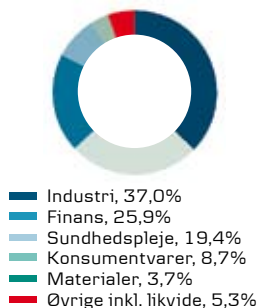
## INDEKS DANMARK

Investerer indeksbaseret i danske aktier samt øvrige aktier, som er noteret på Københavns Fondsbørs

### Afdelingens profil

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: Oktober 1985  
Risikoklasse: Middel  
Benchmark: OMX Copenhagen Cap  
Fondskode: DK0010266238  
Porteføljerådgiver: Danske Capital

### Branchefordeling



### Nøgletal

Sharpe Ratio	1,10
Standardafvigelse	14,73
Tracking error	1,55
Information Ratio	-0,40
Jensen Alpha	-0,03

Sharpe Ratio (benchmark)	1,18
Standardafvigelse (benchmark)	14,33

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav i 1. halvår et negativt afkast på 12,28 pct., mens benchmark faldt 12,12 pct. Afkastet var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men lavere end vores positive forventninger til det danske aktiemarked.

Det danske aktiemarked blev i 1. halvår 2008 ramt af den globale uro på kapitalmarkederne, og efter flere års ubrudt fremgang måtte man notere et negativt afkast i 1. halvår. Enkelte aktier formåede dog at gå imod strømmen, som f.eks. Vestas, idet de stigende oliepriser fortsat begunstiger aktier inden for alternativ energi. A.P. Møller - Mærsk var en anden aktie, der kom i land med et beskedent positivt afkast. Det var især koncernens stigende indtægter inden for olie & gas, der påvirkede positivt.

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

Vi forventer, at halvårsregnskaberne vil være præget af en nedjustering af indtjeningsforventningerne i visse brancher, især inden for finans- og byggesektoren. De negative selskabsnyheder er imidlertid, i vidt omfang, allerede afspejlet i det nuværende kursniveau. De danske virksomheder er generelt inde i en positiv udvikling, men de har store udfordringer med at håndtere en stigende effektiv kronekurs, stigende råvarepriser og tendenser til en vigende efterspørgsel.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
83	144	261	197	244

# INDEKS DANMARK

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	32.341	31.842
Kursgevinster og tab	-288.654	246.790
Administrationsomkostninger	-7.963	-10.066
Resultat før skat	-264.276	268.566
Rente- og udbytteskat	-348	-391
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-264.624</b>	<b>268.175</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>31.12.07</b>
Likvide midler 1)	2.646	11.626
Kapitalandele 1)	1.811.595	2.276.360
Andre aktiver	213	84
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.814.454</b>	<b>2.288.070</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	1.809.744	2.284.754
Mellemværende vedr. handelsafvikling	4.259	3.168
Anden gæld	451	148
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.814.454</b>	<b>2.288.070</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.811.595	2.274.825
Øvrige finansielle instrumenter	2.646	13.161
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.814.241</b>	<b>2.287.986</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	2.049.530	
Udlodning fra sidste år	-38.164	
Emissioner i perioden	160.841	
Indløsninger i perioden	-98.328	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	489	
Periodens resultat	-264.624	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.809.744</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue	1.809.744	2.284.754
Cirkulerende kapital (t.kr.)	906.750	935.184
Indre værdi	199,59	244,31
Afkast (pct.) *)	-12,28	12,57
Benchmarkafkast (pct) *)	-12,12	13,21
Omkostningspct. *)	0,44	0,44
ÅOP	1,24	-
Kurs	198,77	241,59

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



## INDEKS EUROPA

Investerer indeksbaseret i europæiske aktier

### Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: September 1984

Risikoklasse: Middel

Benchmark: MSCI Europe Cap inkl. udbytter

Fondskode: DK0010266311

Porteføljearådgiver: Danske Capital

### Branchefordeling



Finans, 23,7%
Energi, 12,5%
Materialer, 11,3%
Industri, 9,3%
Konsumentvarer, 9,0%
Øvrige inkl. likvide, 34,2%

### Nøgletal

Sharpe Ratio	0,47
Standardafvigelse	11,67
Tracking error	0,79
Information Ratio	-1,35
Jensen Alpha	-0,07

Sharpe Ratio (benchmark)	0,55
Standardafvigelse (benchmark)	11,84

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav i 1. halvår 2008 et negativt afkast på 18,89 pct., mens benchmark faldt 18,71 pct. Afkastet var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men lavere end vores moderat positive forventninger til de europæiske aktiemarkeder.

De europæiske aktiemarkeder var præget af store kursfald i det 1. halvår. Kursfaldene var drevet af uro i den finansielle sektor, hvor mange banker har været nødsaget til at hente ekstra kapital hos investorerne som følge af nedskrivninger på deres aktiver og lån. Ligeledes har udviklingen i ejendomspriserne, stigende oliepriser og aftagende forbrugertilid i flere lande været medvirkende til kursfaldene. Kursfaldene ramte stort set samtlige sektorer i markedet, dog med de største fald i finanssektoren og de forbrugerrelaterede selskaber. Den eneste sektor med et positivt afkast var råvare- og materialesektoren, som nød godt af de stigende råvarepriser.

Afdelingens afkast var 0,18 procentpoint lavere end stigningen i benchmark, og der var således en god overensstemmelse mellem afdelingens afkast og udviklingen i benchmark.

Vores moderat positive forventninger til de europæiske aktiemarkeder i 2008 er indtil videre ikke blevet indfriet. På kort sigt vil den store usikkerhed mht. den fremtidige økonomiske vækst, inflation og virksomhedernes indtjening fortsat kunne trykke markedet. Vi forventer dog en mere positiv udvikling end der aktuelt er afspejlet i markedet. Det giver på længere sigt basis for stigninger i aktiekurserne.

### Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
76	110	152	94	98



# INDEKS EUROPA

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	17.128	17.984
Kursgevinster og tab	-140.924	51.283
Administrationsomkostninger	-2.657	-3.509
Resultat før skat	-126.453	65.758
Rente- og udbytteskat	-1.139	-1.110
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-127.592</b>	<b>64.648</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>31.12.07</b>
Likvide midler 1)	3.813	1.866
Kapitalandele 1)	481.826	825.147
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.234	0
Andre aktiver	4.012	4.227
<b>Aktiver i alt</b>	<b>490.885</b>	<b>831.240</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	490.810	830.167
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	996
Anden gæld	75	77
<b>Passiver i alt</b>	<b>490.885</b>	<b>831.240</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	481.826	824.838
Øvrige finansielle instrumenter	3.813	2.175
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>485.639</b>	<b>827.013</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	708.417	
Udlodning fra sidste år	-17.138	
Indløsninger i perioden	-72.963	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	86	
Periodens resultat	-127.592	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>490.810</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue	490.810	830.167
Cirkulerende kapital (t.kr.)	661.024	823.372
Indre værdi	74,25	100,83
Afkast (pct.) *)	-18,89	9,43
Benchmarkafkast (pct) *)	-18,71	9,65
Omkostningspct. *)	0,48	0,47
ÅOP	1,31	-
Kurs	73,24	99,57

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



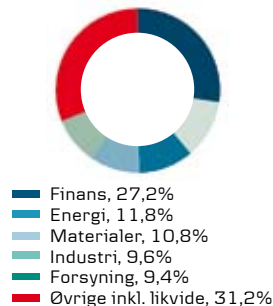
## INDEKS EUROPA BNP

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

### Afdelingens profil

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: Juni 1989  
Risikoklasse: Middel  
Benchmark: MSCI Europe BNP inkl. udbytter  
Fondskode: DK0015737563  
Porteføljerådgiver: Danske Capital

### Branchefordeling



### Nøgletal

Sharpe Ratio 0,58  
Standardafvigelse 12,58  
Tracking error 0,77  
Information Ratio -0,88  
Jensen Alpha -0,04

Sharpe Ratio (benchmark) 0,62  
Standardafvigelse (benchmark) 12,83

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav i 1. halvår 2008 et negativt afkast på 19,54 pct., mens benchmark faldt 19,68 pct. Afkastet var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men lavere end vores moderat positive forventninger til de europæiske aktiemarkeder.

De europæiske aktiemarkeder var præget af store kursfald i 1. halvår af 2008. Kursfaldene var drevet af uro i den finansielle sektor, hvor mange banker har været nødt til at hente ekstra kapital hos investorerne som følge af nedskrivninger på deres aktiver og lån. Ligeledes har udviklingen i ejendomspriserne, stigende oliepriser og aftagende forbrugertillid i flere lande været medvirkende til kursfaldene. Stort set samtlige sektorer i markedet blev ramt af kursfald, dog lå de største fald inden for finanssektoren og de forbrugerrelaterede selskaber. Den eneste sektor med et positivt afkast var råvare- og materialesektoren, som nød godt af de stigende råvarepriser.

Afdelingens afkast var 0,14 procentpoint højere end benchmark, og der var således en god overensstemmelse mellem afdelingens afkast og udviklingen i benchmark.

Vores moderat positive forventninger til de europæiske aktiemarkeder i 2008 er indtil videre ikke blevet indfriet. På kort sigt vil den store usikkerhed til den fremtidige økonomiske vækst, inflation og virksomhedernes indtjening fortsat kunne trykke markedet. Vi forventer dog en mere positiv udvikling end der aktuelt er afspejlet i markedet, hvilket på længere sigt giver basis for stigninger i aktiekurserne.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
76	115	167	111	133

## INDEKS EUROPA BNP

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	60.360	49.514
Kursgevinster og tab	-474.350	157.125
Administrationsomkostninger	-9.260	-10.797
Resultat før skat	-423.250	195.842
Rente- og udbytteskat	-5.811	-4.617
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-429.061</b>	<b>191.225</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	3.600	10.046
Kapitalandele 1)	1.616.591	2.431.264
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	1.614
Andre aktiver	8.650	8.304
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.628.841</b>	<b>2.451.228</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	1.628.607	2.449.752
Anden gæld	234	1.476
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.628.841</b>	<b>2.451.228</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.616.591	2.430.602
Øvrige finansielle instrumenter	3.600	10.708
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.620.191</b>	<b>2.441.310</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	2.290.547	
Udlodning fra sidste år	-49.758	
Emissioner i perioden	60.143	
Indløsninger i perioden	-243.613	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	349	
Periodens resultat	-429.061	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.628.607</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.628.607	2.449.752
Cirkulerende kapital (t.kr.)	542.452	606.555
Indre værdi	300,23	403,88
Afkast (pct.) *)	-19,54	10,65
Benchmarkafkast (pct) *)	-19,68	10,96
Omkostningspct. *)	0,49	0,55
ÅOP	1,33	-
Kurs	304,30	408,30

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



# INDEKS EUROPÆISKE EJENDOMME

Investerer indeksbaseret i aktier i europæiske ejendomsselskaber

## Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Oktober 2000

Risikoklasse: Middel

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

Fondskode: DK0060046795

Porteføljerådgiver: State Street Global Advisors

## Landefordeling



Frankrig, 27,6%
Storbritannien, 24,5%
Holland, 16,8%
Østrig, 11,9%
Sverige, 6,2%
Øvrige inkl. likvide, 13,0%

## Nøgletal

Sharpe Ratio	0,62
Standardafvigelse	15,17
Tracking error	4,94
Information Ratio	0,22
Jensen Alpha	0,13

Sharpe Ratio (benchmark)	0,53
Standardafvigelse (benchmark)	15,65

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav i 1. halvår 2008 et negativt afkast på 15,84 pct., mens benchmark faldt 13,75 pct. Afdelingens afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark. Det levede heller ikke op til vores moderat positive forventninger til ejendomsaktier i første halvår 2008.

1. halvår 2008 var præget af store kursudsving for europæiske ejendomsaktier. Efter et uroligt 2007 fortsatte den negative stemning i starten af 2008, specielt i Storbritannien, som var faldet ca. 6 pct. ved udgangen af maj. I Centraleuropa steg kurserne derimod pænt og endte med en stigning på 4,5 pct. ved udgangen af maj. I Juni måned blev ejendomsaktierne igen påvirket negativt af kreditkrisen og de højere renter, hvilket fik europæiske ejendomme til at falde i værdi over en bred kam. Kursfaldene har imidlertid bevirket, at aktierne er blevet mere attraktivt prissat end de har været i flere år, og både institutionelle og private viser fortsat interesse for investering i ejendomsmarkedet.

Afdelingens afkast var 2,09 procentpoint lavere end faldet i benchmark. Blandt de selskaber, der gjorde det bedst i 1. halvår af 2008 var bl.a. PSP Swiss Property, Unibail-Rodamco og Fonciere des Regions. Blandt de selskaber, der bidrog negativt til afkastet var British Land Co., Securities GP og Liberty Intl.

Hovedårsagen til afdelingens underperformance på 2,09 procentpoint var vores undervægt i Unibail-Rodamco, der var det selskab, der steg mest i perioden.

Ejendomsmarkedet i Storbritannien er fortsat under pres som følge af aftagende global vækst. De europæiske markeder har dog vist at være meget stabile. Den største risiko ved ejendomsmarkedet er prisfastsættelsen på det private ejendomsmarked, som kan komme under pres som følge af fortsat uro på de globale kreditmarkeder. Vi forventer fortsat svingende kurser for resten af 2008.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
65	96	186	174	

## INDEKS EUROPÆISKE EJENDOMME

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	26.560	29.590
Kursgevinster og tab	-163.274	-129.551
Administrationsomkostninger	-4.765	-6.882
Resultat før skat	-141.479	-106.843
Rente- og udbytteskat	-1.759	-2.338
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-143.238</b>	<b>-109.181</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>31.12.07</b>
Likvide midler 1)	11.836	9.457
Kapitalandele 1)	716.206	1.206.910
Andre aktiver	6.011	6.022
<b>Aktiver i alt</b>	<b>734.053</b>	<b>1.222.389</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	731.627	1.219.408
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.581	2.291
Anden gæld	845	690
<b>Passiver i alt</b>	<b>734.053</b>	<b>1.222.389</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	716.206	1.206.421
Øvrige finansielle instrumenter	11.836	9.946
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>728.042</b>	<b>1.216.367</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	957.963	
Udlodning fra sidste år	-54.657	
Emissioner i perioden	46.737	
Indløsninger i perioden	-75.186	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	8	
Periodens resultat	-143.238	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>731.627</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	731.627	1.219.408
Cirkulerende kapital (t.kr.)	524.574	533.844
Indre værdi	139,47	228,42
Afkast (pct.) *)	-15,84	-8,16
Benchmarkafkast (pct) *)	-13,75	-7,94
Omkostningspct. *)	0,56	0,52
ÅOP	1,46	-
Kurs	139,00	226,26

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



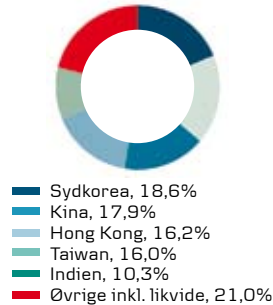
## INDEKS FJERNØSTEN

Investerer indeksbaseret i aktier på aktiemarkederne i Asien uden for Japan.  
Investering kan også ske i tilsvarende ADRs og GDRs

### Afdelingens profil

Børsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: Oktober 1994  
Risikoklasse: Høj  
Benchmark: MSCI AC Asia Free ex Japan incl. udbytter  
Fondskode: DK0010207141  
Porteføljerådgiver: Danske Capital

### Landefordeling



### Nøgletal

Sharpe Ratio	0,57
Standardafvigelse	19,56
Tracking error	2,05
Information Ratio	-0,21
Jensen Alpha	0,01

Sharpe Ratio (benchmark)	0,58
Standardafvigelse (benchmark)	19,85

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav i 1. halvår 2008 et negativt afkast på 24,35 pct., mens benchmark faldt 26,86 pct. Afkastet var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men væsentligt lavere end vores moderat positive forventninger til de fjernøstlige aktiemarkeder.

De fjernøstlige aktiemarkeder faldt over en bred kam. Tiltagende inflation, drevet af stigende råvarepriser, lagde et pres på indtjeningen i mange selskaber og betød også rentestigninger i flere lande. Kursfaldene gik hårdest udover kinesiske, fillipinske og indiske aktier, mens taiwanesiske selskaber faldt mindst.

Afdelingens afkast var 2,51 procentpoint højere end ændringen i benchmark, og der var således en noget større forskel mellem afdelingens afkast og udviklingen i benchmark end normalt for en indeksbaseret afdeling. Det skyldes bl.a. afdelingens lidt højere vægt i store aktier på bekostning af de mindre aktier i indekset, der generelt gjorde det dårligt.

Vores forventninger til de fjernøstlige markeder er moderat positive. Vi forventer dog fortsat et uroligt marked i 2. halvår. Virksomhedernes indtjeningsforventninger vil være under fortsat pres, ligesom inflationen i regionen fortsat vil udgøre en væsentlig udfordring.

### Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
82	129	202	160	254

# INDEKS FJERNØSTEN

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	3.293	3.548
Kursgevinster og tab	-52.895	24.512
Administrationsomkostninger	-766	-1.010
Resultat før skat	-50.368	27.050
Rente- og udbytteskat	-241	-283
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-50.609</b>	<b>26.767</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>31.12.07</b>
Likvide midler 1)	4.702	993
Kapitalandele 1)	136.158	216.770
Andre aktiver	555	823
<b>Aktiver i alt</b>	<b>141.415</b>	<b>218.586</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	141.400	217.749
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	798
Anden gæld	15	39
<b>Passiver i alt</b>	<b>141.415</b>	<b>218.586</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	136.158	216.675
Øvrige finansielle instrumenter	4.702	1.088
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>140.860</b>	<b>217.763</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	219.785	
Udlodning fra sidste år	-12.517	
Indløsninger i perioden	-15.300	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	41	
Periodens resultat	-50.609	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>141.400</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue	141.400	217.749
Cirkulerende kapital (t.kr.)	114.935	134.735
Indre værdi	123,03	161,61
Afkast (pct.) *)	-24,35	13,49
Benchmarkafkast (pct) *)	-26,86	14,16
Omkostningspct. *)	0,46	0,47
ÅOP	1,43	-
Kurs	121,30	160,27

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



## INDEKS HEALTH CARE

Investerer indeksbaseret globalt i medicinal-, bioteknologi-, medicoteknik-, og health care serviceaktier

### Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: December 2000

Risikoklasse: Middel

Benchmark: MSCI World Health Care incl. nettoudbytter

Fondskode: DK0010273283

Porteføljerådgiver: Danske Capital

### Landefordeling



USA, 60,9%
Schweiz, 12,4%
Storbritannien, 6,1%
Japan, 6,0%
Frankrig, 3,8%
Øvrige inkl. likvide, 10,8%

### Nøgletal

Sharpe Ratio	-0,43
Standardafvigelse	9,67
Tracking error	0,80
Information Ratio	-0,28
Jensen Alpha	-0,04

Sharpe Ratio (benchmark)	-0,40
Standardafvigelse (benchmark)	9,89

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav i 1. halvår 2008 et negativt afkast på 15,25 pct., mens afdelingens benchmark faldt 15,88 pct. Afkastet var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men væsentligt lavere end vores moderat positive forventninger i begyndelsen af 2008.

Healthcare-sektoren klarede sig lidt bedre end de globale, udviklede aktiemarkeder, der faldt 17,00 pct. Det negative afkast skyldtes blandt andet, at næsten to tredjedele af sektoren består af amerikanske aktier, som blev ramt af dollarkursfaldet. Målt i lokal valuta faldt de amerikanske medicinalaktier med 12,18 pct., mens de europæiske faldt med 10,02 pct. Faldene var en følge af patentudløb og problemer med godkendelse af nye produkter. Sektoren anses ofte som defensiv og har historisk outperformat i perioder med markedsuro.

Afkastet var 0,63 procentpoint bedre end ændringen i benchmark, og der var således en rimeligt god overensstemmelse mellem afkastet og udviklingen i benchmark.

Udsigten til en lavere økonomisk vækst, som følge af kreditkrisen og en nedgang i indtjeningsvæksten i mange virksomheder, burde skabe interesse for healthcare-aktierne, som kun er prisfastsat en smule højere end markedet i både USA og Europa. På den anden side har medicinalvirksomhederne fortsat problemer med patentudløb og med at udvikle nye

produkter og få dem godkendt, samtidig med at brugerne klager over de høje priser på de nye produkter. Disse forhold vil begrænse potentialet for sektoren.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
79	84	94	63	



## INDEKS HEALTH CARE

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	722	889
Kursgevinster og tab	-8.705	-4
Administrationsomkostninger	-229	-334
Resultat før skat	-8.212	551
Rente- og udbytteskat	-49	-76
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-8.261</b>	<b>475</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>31.12.07</b>
Likvide midler 1)	1.223	1.010
Kapitalandele 1)	43.219	63.102
Andre aktiver	229	178
<b>Aktiver i alt</b>	<b>44.671</b>	<b>64.290</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	44.670	64.272
Anden gæld	1	18
<b>Passiver i alt</b>	<b>44.671</b>	<b>64.290</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	43.219	63.066
Øvrige finansielle instrumenter	1.223	1.046
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>44.442</b>	<b>64.112</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	54.503	
Udlodning fra sidste år	-1.015	
Indløsninger i perioden	-558	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	1	
Periodens resultat	-8.261	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>44.670</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue	44.670	64.272
Cirkulerende kapital (t.kr.)	80.200	88.900
Indre værdi	55,70	72,30
Afkast (pct.) *)	-15,25	0,55
Benchmarkafkast (pct) *)	-15,88	0,99
Omkostningspct. *)	0,48	0,47
ÅOP	1,31	-
Kurs	55,25	142,66

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



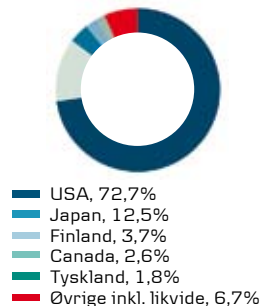
## INDEKS IT

Investerer indeksbaseret globalt i aktier i selskaber, der har hovedaktivitet inden for områderne multimedia og/eller IT

### Afdelingens profil

Borsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: November 1989  
Risikoklasse: Middel  
Benchmark: MSCI World IT inkl. nettoudbytte  
Fondskode: DK001026667  
Porteføljerådgiver: Danske Capital

### Landefordeling



### Nøgletal

Sharpe Ratio -0,08  
Standardafvigelse 17,33  
Tracking error 0,88  
Information Ratio -0,27  
Jensen Alpha -0,03

Sharpe Ratio (benchmark) -0,07  
Standardafvigelse (benchmark) 17,28

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav i 1. halvår 2008 et negativt afkast på 18,66 pct., mens benchmark faldt 18,64 pct. Afkastet var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men lavere end vores moderat positive forventninger til teknologiaktierne.

Teknologiaktierne klarede sig på niveau med den generelle tendens på aktiemarkederne, som faldt 17,00 pct. i danske kroner. Dette skyldes til dels, at teknologiaktierne ikke blev så hårdt ramt af uroen på kreditmarkederne og de stigende råvarepriser som resten af markedet. Inden for teknologisektoren var det især aktier inden for services og software, der klarede sig bedst, mens aktier indenfor teleudstyr og halvledere klarede sig dårligst.

Afdelingens afkast var 0,02 procentpoint lavere end ændringen i benchmark, og der var således en rimelig overensstemmelse mellem afdelingens afkast og udviklingen i benchmark.

Teknologiaktiernes prisfastsættelse i forhold til markedet ligger i den lave ende sammenlignet med de senere års niveau. Der er dog risiko for skuffelser i regnskaberne, idet den globale økonomiske vækst er aftagende, hvilket vil påvirke efterspørgslen efter IT-udstyr og -services negativt.

Samlet set forventer vi, at teknologiaktier i stor udstrækning vil blive påvirket af den generelle markedsudvikling.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
79	93	107	50	67

## INDEKS IT

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	569	529
Kursgevinster og tab	-13.912	4.894
Administrationsomkostninger	-279	-381
Resultat før skat	-13.622	5.042
Rente- og udbytteskat	-49	-56
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-13.671</b>	<b>4.986</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>31.12.07</b>
Likvide midler 1)	1.260	1.377
Kapitalandele 1)	56.139	83.429
Andre aktiver	41	57
<b>Aktiver i alt</b>	<b>57.440</b>	<b>84.863</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	57.436	84.132
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	717
Anden gæld	4	14
<b>Passiver i alt</b>	<b>57.440</b>	<b>84.863</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	56.139	83.387
Øvrige finansielle instrumenter	1.260	1.419
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>57.399</b>	<b>84.806</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	74.374	
Indløsninger i perioden	-3.270	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	3	
Periodens resultat	-13.671	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>57.436</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue	57.436	84.132
Cirkulerende kapital (t.kr.)	201.100	231.300
Indre værdi	28,56	36,37
Afkast (pct.) *)	-18,66	6,07
Benchmarkafkast (pct) *)	-18,64	6,80
Omkostningspct. *)	0,46	0,45
ÅOP	1,28	-
Kurs	28,58	36,39

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



## INDEKS NORDEN

Investerer indeksbaseret i nordiske aktier

### Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: December 1999

Risikoklasse: Middel

Benchmark: FTSE Norex 30 INDEX incl. udbytter

Fondskode: DK0016037526

Porteføljerådgiver: Danske Capital

### Branchefordeling



Finans, 24,8%
Industri, 21,3%
IT, 15,1%
Energi, 13,0%
Sundhedspleje, 7,1%
Øvrige inkl. likvide, 18,7%

### Nøgletal

Sharpe Ratio	0,64
Standardafvigelse	16,09
Tracking error	0,74
Information Ratio	-2,43
Jensen Alpha	-0,11

Sharpe Ratio [benchmark]	0,75
Standardafvigelse [benchmark]	16,27

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav i 1. halvår af 2008 et negativt afkast på 18,07 pct, mens benchmark faldt 17,29 pct. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende i forhold benchmark, men indfrie ikke vores moderat positive forventninger til aktiemarkederne.

I første halvår 2008 udviklede de nordiske aktiemarkeder sig noget uensartet. De nationale indeks i Sverige og Finland blev hårdest ramt med negative afkast i en størrelsesorden på henholdsvis 22 og 26 pct. mens Danmark og Norge med fald på ca. 7 pct. og 11 pct. slap noget billigere. Det seneste halvårs kraftige stigning i olieprisen har efter vores vurdering været en vigtig faktor i den differentierede udvikling. Stigningen i olieprisen har været positiv for selskaber med eksponering mod olieindustrien, herunder mange norske. Omvendt har det været negativt for en del af de svenske og finske industrivirksomheder.

Afdelingens afkast var 0,78 procentpoint lavere end ændringen i benchmark. Der var således en rimelig overensstemmelse mellem afdelingens afkast og udviklingen i benchmark.

Vores moderat positive forventninger til de nordiske aktiemarkeder i 2008 er indtil nu ikke blevet indfriet. På kort sigt vil den store usikkerhed omkring den fremtidige økonomiske vækst, inflation og virksomhedernes indtjening fortsat kunne trykke markedet. Vi forventer dog en mere positiv udvikling end der aktuelt er afspejlet i markedet, hvilket på længere sigt giver basis for stigninger i aktiekurserne.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
76	123	194	125	

# INDEKS NORDEN

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	40.210	53.964
Kursgevinster og tab	-225.118	135.849
Administrationsomkostninger	-4.534	-6.725
Resultat før skat	-189.442	183.088
Rente- og udbytteskat	-5.522	-5.969
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-194.964</b>	<b>177.119</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>31.12.07</b>
Likvide midler 1)	1.419	2.651
Kapitalandele 1)	824.748	1.353.321
Mellemværende vedr. handelsafvikling	720	2.826
Andre aktiver	538	22
<b>Aktiver i alt</b>	<b>827.425</b>	<b>1.358.820</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	827.329	1.356.552
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	2.079
Anden gæld	96	189
<b>Passiver i alt</b>	<b>827.425</b>	<b>1.358.820</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	824.748	1.352.747
Øvrige finansielle instrumenter	1.419	3.225
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>826.167</b>	<b>1.355.972</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	1.132.138	
Udlodning fra sidste år	-27.920	
Emissioner i perioden	2.869	
Indløsninger i perioden	-84.932	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	138	
Periodens resultat	-194.964	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>827.329</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue	827.329	1.356.552
Cirkulerende kapital (t.kr.)	909.053	1.100.000
Indre værdi	91,01	123,32
Afkast (pct.) *)	-18,07	13,83
Benchmarkafkast (pct) *)	-17,29	15,00
Omkostningspct. *)	0,49	0,49
ÅOP	1,34	-
Kurs	90,40	122,53

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



## INDEKS VERDEN

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

### Landefordeling



USA, 47,0%
Storbritannien, 10,4%
Japan, 10,0%
Canada, 5,1%
Frankrig, 4,9%
Øvrige inkl. likvide, 22,6%

### Nøgletal

Sharpe Ratio	0,13
Standardafvigelse	11,25
Tracking error	0,65
Information Ratio	-0,98
Jensen Alpha	-0,04

Sharpe Ratio (benchmark)	0,18
Standardafvigelse (benchmark)	11,49

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav i 1. halvår 2008 et negativt afkast på 17,11 pct., mens benchmark faldt 17,00 pct. Afkastet var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men lavere end vores moderat positive forventninger til aktiemarkedene.

Der var kursfald på 17,83 pct. i USA, 18,71 pct. i Europa, mens Japan faldt 12,32 pct. Afkastet blev negativt påvirket af en svækkelse af yennen og dollaren med henholdsvis 2,19 pct. og 7,19 pct. De store kursfald kan tilskrives en uheldig kombination af aftagende global vækst, stigende råvarepriser, stigende inflation og fortsat uro på kreditmarkedet og i den finansielle sektor. I de fleste lande er forbrugerne presset af stigende renteudgifter, faldende boligpriser og stigende fødevarer- og energipriser. De største kursfald var indenfor den finansielle sektor, hvor især ejendomsselskaber og investeringsbanker blev hårdt ramt. Den eneste sektor med positivt afkast i 1. halvår 2008 var energisektoren, som nød godt af en olieprisstigning, og endte halvåret med en stigning på 1,43 pct.

Afdelingens afkast var 0,11 procentpoint lavere end ændringen i benchmark, og der var således en rimelig overensstemmelse mellem afdelingens afkast og udviklingen i benchmark.

Vores forventninger til de globale aktiemarkeder i 2. halvår 2008 er moderat positive. Baseret på den aktuelle værdifastsættelse forekommer globale aktier billige, men bekymring om aftagende vækst og tiltagende inflation, samt fortsat uro i den finan-

sielle sektor er med til at holde aktiekurserne nede. Således er det vores forventninger, at 2. halvår 2008 ligeledes vil være præget af forholdsvis stor usikkerhed.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
76	97	124	75	95

## INDEKS VERDEN

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	17.684	22.660
Kursgevinster og tab	-165.887	63.782
Administrationsomkostninger	-3.771	-6.151
Resultat før skat	-151.974	80.291
Rente- og udbytteskat	-1.202	-1.673
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-153.176</b>	<b>78.618</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>31.12.07</b>
Likvide midler 1)	3.098	3.272
Kapitalandele 1)	685.378	1.122.336
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.933	
Andre aktiver	2.724	3.474
<b>Aktiver i alt</b>	<b>694.133</b>	<b>1.129.082</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	694.082	1.128.000
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	966
Anden gæld	51	116
<b>Passiver i alt</b>	<b>694.133</b>	<b>1.129.082</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	685.378	1.121.797
Øvrige finansielle instrumenter	3.098	3.811
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>688.476</b>	<b>1.125.608</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	928.205	
Udlodning fra sidste år	-32.399	
Indløsninger i perioden	-48.601	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	53	
Periodens resultat	-153.176	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>694.082</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue	694.082	1.128.000
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.153.647	1.372.246
Indre værdi	60,16	82,20
Afkast (pct.) *)	-17,11	6,34
Benchmarkafkast (pct) *)	-17,00	6,41
Omkostningspct. *)	0,49	0,49
ÅOP	1,33	-
Kurs	59,60	81,81

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



## INDEKS VERDEN 2

Investerer indeksbaseret globalt i danske og udenlandske aktier

### Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: December 2005

Risikoklasse: Middel

Benchmark: MSCI World Cap. inkl. udbytter

Fondskode: DK0060025799

Porteføljerådgiver: Danske Capital

### Landefordeling



USA, 48,7%
Storbritannien, 12,8%
Japan, 9,8%
Tyskland, 5,7%
Frankrig, 4,8%
Øvrige inkl. likvide, 18,2%

Afdelingen gav i 1. halvår 2008 et negativt afkast på 16,23 pct., mens benchmarket faldt 17,00 pct. Afkastet var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men lavere end vores moderat positive forventninger til aktiemarkedene.

Der var kursfald på 17,83 pct. i USA, 18,71 pct. i Europa, mens Japan faldt 12,32 pct. Afkastet blev negativt påvirket af en svækkelse af yennen og dollaren med henholdsvis 2,19 og 7,19 pct. De store kursfald kan tilskrives en uheldig kombination af aftagende global vækst, stigende råvarepriser, stigende inflation og fortsat uro på kreditmarkedet og i den finansielle sektor. I de fleste lande er forbrugerne pressede af stigende renteudgifter, faldende boligpriser og stigende fødevare- og energipriser. De største kursfald var indenfor den finansielle sektor, hvor især ejendomsselskaber og investeringsbanker blev hårdt ramt. Den eneste sektor med positivt afkast i 1. halvår var energisektoren, som nød godt af en olieprisstigning, og endte halvåret med en stigning på 1,43 pct.

Afdelingens afkast var 0,77 procentpoint højere end ændringen i benchmark, og der var således en rimelig overensstemmelse mellem afdelingens afkast og udviklingen i benchmark.

Vores forventninger til de globale aktiemarkeder i 2. halvår 2008 er moderat positive. Baseret på den aktuelle værdifastsættelse forekommer globale aktier billige, men bekymring om aftagende vækst og tiltagende inflation, samt fortsat uro i den finan-

sielle sektor er med til at holde aktiekurserne nede. Vi forventer dog en mere positiv udvikling, end der aktuelt er afspejlet i markedet, hvilket på længere sigt giver basis for stigninger i aktiekurserne.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
77				



## INDEKS VERDEN 2

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	1.502	1.674
Kursgevinster og tab	-12.203	3.463
Administrationsomkostninger	-268	-365
Resultat før skat	-10.969	4.772
Rente- og udbytteskat	-93	-129
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-11.062</b>	<b>4.643</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>31.12.07</b>
Likvide midler 1)	788	517
Kapitalandele 1)	53.481	80.763
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	1.084
Andre aktiver	225	271
<b>Aktiver i alt</b>	<b>54.494</b>	<b>82.635</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	54.491	82.627
Anden gæld	3	8
<b>Passiver i alt</b>	<b>54.494</b>	<b>82.635</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	53.481	80.727
Øvrige finansielle instrumenter	788	553
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>54.269</b>	<b>81.280</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	70.367	
Udlodning fra sidste år	-1.821	
Indløsninger i perioden	-2.993	
Periodens resultat	-11.062	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>54.491</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue	54.491	82.627
Cirkulerende kapital (t.kr.)	101.300	114.600
Indre værdi	53,79	72,10
Afkast (pct.) *)	-16,23	5,74
Benchmarkafkast (pct.) *)	-17,00	6,41
Omkostningspct. *)	0,45	0,44
ÅOP	1,25	-
Kurs	53,40	71,84

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



## INDEKS VERDEN VALUTASIKRET - AKKUMULERENDE

Investerer indeksbaseret i danske og udenlandske aktier. Hovedparten af afdelingens investeringer i udenlandsk valuta vil blive 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

### Landefordeling



USA, 46,2%
Storbritannien, 11,5%
Japan, 9,8%
Tyskland, 5,0%
Canada, 4,6%
Øvrige inkl. likvide, 22,9%

### Nøgletal

Sharpe Ratio	0,43
Standardafvigelse	9,67
Tracking error	0,80
Information Ratio	-1,56
Jensen Alpha	-0,08

Sharpe Ratio (benchmark)	0,54
Standardafvigelse (benchmark)	9,92

Måleperiode: Sep. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav i 1. halvår 2008 et negativt afkast på 13,27 pct., mens benchmarket faldt 12,25 pct. Afkastet var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men lavere end vores moderat positive forventninger til aktiemarkederne.

Målt i lokal valuta var der kursfald på godt 10 pct. i USA og Japan, mens flere europæiske lande oplevede kursfald i omegnen af 20 pct. De store kursfald kan tilskrives en uheldig kombination af aftagende global vækst, stigende råvarepriser, stigende inflation og fortsat uro på kreditmarkedet og i den finansielle sektor. I de fleste lande er forbrugerne pressede af stigende renteudgifter, faldende boligpriser og stigende fødevarer- og energipriser. De største kursfald var indenfor den finansielle sektor, hvor især ejendomsselskaber og investeringsbanker blev hårdt ramt. Til gengæld var der positive afkast at hente i energisektoren, der nød godt af stigningen i olieprisen.

Afdelingens afkast var 1,02 procentpoint lavere end ændringen i benchmark, og der var således en rimelig overensstemmelse mellem afdelingens afkast og udviklingen i benchmark.

Vores forventninger til de globale aktiemarkeder i 2. halvår 2008 er moderat positive. Baseret på den aktuelle værdifastsættelse forekommer globale aktier billige, men bekymring om aftagende vækst og tiltagende inflation, samt fortsat uro i den finansielle

sektor er med til at holde aktiekurserne nede. Således er det vores forventning, at 2. halvår ligeledes vil være præget af forholdsvis stor usikkerhed.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
84	113			

## INDEKS VERDEN VALUTASIKRET - AKKUMULERENDE

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	9.027	7.005
Kursgevinster og tab	-47.597	22.372
Administrationsomkostninger	-2.146	-2.196
Resultat før skat	-40.716	27.181
Rente- og udbytteskat	-517	-521
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-41.233</b>	<b>26.660</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>31.12.07</b>
Likvide midler 1)	1.071	32.931
Kapitalandele 1)	53.197	447.434
Afledte finansielle instrumenter 1)	659	3.919
Andre aktiver	609	1.241
<b>Aktiver i alt</b>	<b>55.536</b>	<b>485.525</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	55.329	457.314
Afledte finansielle instrumenter 1)	0	517
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	27.342
Anden gæld	207	352
<b>Passiver i alt</b>	<b>55.536</b>	<b>485.525</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	53.197	447.258
Øvrige finansielle instrumenter	1.730	36.509
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>54.927</b>	<b>483.767</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	589.596	
Emissioner i perioden	125.074	
Indløsninger i perioden	-618.284	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	176	
Periodens resultat	-41.233	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>55.329</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue	55.329	457.314
Cirkulerende kapital (t.kr.)	40.722	281.172
Indre værdi	135,87	162,65
Afkast (pct.) *)	-13,27	7,60
Benchmarkafkast (pct) *)	-12,25	7,97
Omkostningspct. *)	0,67	0,52
ÅOP	1,35	-
Kurs	135,00	164,83

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



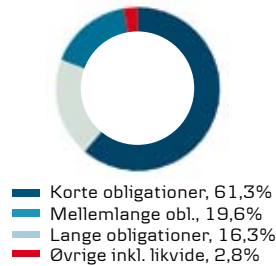
## INTERNATIONAL

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

### Afdelingens profil

Borsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: Maj 1989  
Risikoklasse: Lav  
Benchmark: Intet benchmark  
Fondskode: DK0010132893  
Porteføljerådgiver: Danske Capital

### Løbetidsfordeling



### Nøgletal

Sharpe Ratio -0,75  
Standardafvigelse 3,22

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav i 1. halvår 2008 et negativt afkast på 1,78 pct., mens mellemlange danske stats- og real-kreditobligationer faldt 0,28 pct. Afkastet er mindre tilfredsstillende.

2008 begyndte med en faldende rente. Det var forventninger om en opbremsning i den økonomiske vækst og problemer i banksektoren, der pressede renten ned. Centralbankerne nedsatte renterne og tildelte mere likviditet til bankerne, men på trods af dette steg renterne i slutningen af første kvartal. En kraftig stigning i olie- og fødevarerpriserne fik inflationen til at stige, hvilket medførte en kraftig stigning i de globale renter i andet kvartal. Renterne lå generelt højere ved halvårsskiftet end i begyndelsen af året. I USA sluttede renterne dog stort set uforandret.

Afdelingens afkast var 1,50 procentpoint lavere end ændringen i mellemlange danske obligationer. Fra årets start frem til marts havde afdelingen en rentefølsomhed svarende til en kort obligation.

Følsomheden blev øget efter en kortvarig rentestigning i februar, for igen at blive reduceret i marts. Renten steg i april, og rentefølsomheden blev øget pænt pga. forventning om, at en svagere vækst ville trække renten ned. Væksten er generelt blevet svagere, men råvarepriserne pressede inflationen op. Stigningen i inflationen fik renterne til at stige. Medvirkende til rentestigningen var også markedets forventning om stigende centralbank-renter. I juni blev rentefølsomheden igen reduceret til et niveau

svarende til en mellemlang obligation. Det var den markante rentestigning i andet kvartal 2008, der ramte afkastet i afdelingen.

Vi forventer, at den amerikanske, den engelske centralbank og ECB vil lade renten være uforandret i resten af 2008. Med udsigt til en svagere vækst forventer vi, at obligationsrenterne vil være lavere ved årets udgang.

Vi vil opretholde en rentefølsomhed svarende til en mellemlang obligation og så øge følsomheden, når vi mener renten er tæt på toppen.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
101	101	102	100	123

# INTERNATIONAL

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	23.937	22.802
Kursgevinster og tab	-39.055	-16.691
Administrationsomkostninger	-3.946	-3.689
Resultat før skat	-19.064	2.422
Rente- og udbytteskat	-258	-142
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-19.322</b>	<b>2.280</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	29.868	5.526
Kapitalandele 1)	0	555
Obligationer 1)	1.045.273	986.192
Afledte finansielle instrumenter 1)	4.335	4.335
Andre aktiver	24.051	20.795
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.103.527</b>	<b>1.017.403</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	1.099.700	1.013.324
Afledte finansielle instrumenter 1)	1.860	1.520
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.833	2.296
Anden gæld	134	263
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.103.527</b>	<b>1.017.403</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.045.273	986.192
Øvrige finansielle instrumenter	32.343	8.896
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.077.616</b>	<b>995.088</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	1.258.362	
Udlodning fra sidste år	-12.563	
Emissioner i perioden	589	
Indløsninger i perioden	-127.621	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	255	
Periodens resultat	-19.322	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.099.700</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.099.700	1.013.324
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.199.351	1.101.045
Indre værdi	91,69	92,03
Afkast (pct.) *)	-1,78	0,15
Omkostningspct. *)	0,33	0,33
ÅOP	0,94	-
Kurs	91,70	91,80

\*) 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

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: November 1997

Risikoklasse: Middel

Benchmark: MSCI Japan inkl. udbytter

Fondskode: DK0015971675

Porteføljerådgiver: Daiwa

### Branchefordeling



Industri, 24,4%
Forbrugsgoder, 22,6%
Finans, 15,5%
IT, 11,1%
Materialer, 10,4%
Øvrige inkl. likvide, 16,0%

### Nøgletal

Sharpe Ratio	-0,05
Standardafvigelse	15,24
Tracking error	2,83
Information Ratio	-1,36
Jensen Alpha	-0,28

Sharpe Ratio (benchmark)	0,19
Standardafvigelse (benchmark)	16,24

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Danske Invest Japan gav et negativt afkast på 15,23 pct. i første halvår 2008, mens benchmark MSCI Japan faldt 12,32 pct. Afdelingens afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark, ligesom det heller ikke indfriele vores moderat positive forventninger til aktiemarkedene.

I lighed med de globale aktiemarkeder faldt japanske aktier betydeligt i første halvår 2008, selvom faldet var mindre end på de fleste andre markeder. I begyndelsen af året var det afmatningen af væksten i USA, kreditkrisen i den finansielle sektor og styrkelsen af yennen i forhold til US dollaren, der drev markedet ned. Pæne 1. kvartalsregnskaber fik markedet til at rette sig, og det klarede sig i en periode klart bedre end de globale markeder generelt. I slutningen af halvåret medførte de stigende oliepriser og den stigende frygt for inflation dog, at markedet faldt tilbage igen. Det var producenter af varige forbrugsgoder og materialer samt ejendomsselskaber, der faldt mest i kurs i 1. halvår, mens selskaber inden for industri og forsikring klarede sig bedst.

Afdelingens afkast var 2,91 procentpoint lavere end ændringen i benchmark. Vi vandt performance på vores aktieudvælgelse inden for materialer, detailhandel og energi. Derimod var der negative bidrag fra aktieudvælgelsen inden for IT, ejendomsselskaber, industri og bilproducenter.

Danske Invest har valgt at lade Daiwa SB Investment (UK) Limited være porteføljerådgiver for hele por-

teføljen. Afdelingen har også haft JF Asset Management Limited som porteføljerådgiver. Ændringen trådte i kraft 1. juli 2008.

På kort sigt vil den store usikkerhed om udviklingen i den globale økonomi fortsat kunne trykke markedet. Japan er imidlertid ikke ramt af lige så store problemer i den finansielle sektor som USA og Europa. Vi forventer, at de japanske aktiemarkeder vil kunne klare sig mindst lige så godt som de øvrige aktiemarkeder i andet halvår 2008.

Strategien for andet halvår 2008 vil foreløbig være at have en overvægt af selskaber inden for industri, producenter af varige forbrugsgoder, teknologi og materialer, modsvaret af en undervægt i selskaber inden for energi, stabilt forbrug og forsyning. Herudover vil porteføljen have en overvægt i selskaber inden for alternativ energi.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
72	85	111	57	88

## JAPAN

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	14.981	15.395
Kursgevinster og tab	-281.468	-34.875
Administrationsomkostninger	-10.169	-14.966
Resultat før skat	-276.656	-34.446
Rente- og udbytteskat	-1.012	-1.059
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-277.668</b>	<b>-35.505</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	59.810	54.801
Kapitalandele 1)	1.373.630	2.059.871
Andre aktiver	1.016	1.136
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.434.456</b>	<b>2.115.808</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	1.419.633	2.108.097
Mellemværende vedr. handelsafvikling	14.017	5.357
Anden gæld	806	2.354
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.434.456</b>	<b>2.115.808</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.373.630	2.058.913
Øvrige finansielle instrumenter	59.810	55.759
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.433.440</b>	<b>2.114.672</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	1.831.437	
Emissioner i perioden	80.334	
Indløsninger i perioden	-214.972	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	502	
Periodens resultat	-277.668	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.419.633</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.419.633	2.108.097
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.930.720	2.060.389
Indre værdi	73,53	102,32
Afkast (pct.) *)	-15,23	-1,93
Benchmarkafkast (pct.) *)	-12,32	0,25
Omkostningspct. *)	0,68	0,66
ÅOP	1,72	-
Kurs	74,18	102,42

\*) 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: Schroders Inv. Management (Hong Kong) Limited

### Branchefordeling



Finans, 25,4%
IT, 18,1%
Telekomm., 17,4%
Industri, 10,3%
Materialer, 7,7%
Øvrige inkl. likvide, 21,1%

### Nøgletal

Sharpe Ratio	0,66
Standardafvigelse	20,96
Tracking error	3,82
Information Ratio	1,02
Jensen Alpha	0,35

Sharpe Ratio (benchmark)	0,48
Standardafvigelse (benchmark)	21,00

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav et negativt afkast i første halvår 2008 på 26,61 pct., mens benchmark faldt 25,25 pct. Afdelingens afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark.

Kinesiske aktier kom under betydeligt pres i 1. halvår af 2008. Kinas fortsatte forsøg på at dæmpe inflationen, som blev yderligere kompliceret af jordskælvet i den kinesiske provins Sichuan, havde negativ effekt på markedet og formindskede tilliden og troen på Kinas vækst. Usikkerheden påvirkede også markedet i Hong Kong. Jordskredssejren for det taiwanesiske parti Kuomintang blev godt modtaget af investorerne og har medført, at Taiwan nu er et af de mest stabile og modstandsdygtige markeder i regionen.

Afdelingens afkast var 1,36 procentpoint lavere end ændringen i benchmarket, primært på grund af aktieudvælgelsen samt undervægtningen i Taiwan, selvom flere af aktierne i porteføljen steg på grund af det positive politiske klima. Afkastet blev trukket ned af en overvægt i kinesiske aktier, herunder China Molybdenum og China National Building Material, som blev påvirket negativt af bekymringerne om lav global vækst og en stramning af finanspolitikken i Beijing. Vores beholdninger i Catcher Technology og AAC Acoustic, som faldt efter rygter om faldende indtjening hos store amerikanske elektronikselskaber, bidrog også negativt til afkastet. Vores undervægtning i selskaber noteret på Hong Kong-børsen bidrog positivt til afkastet. Det samme gjorde en større beholdning i Jardine Matheson.

Markedet er meget følsomt over for investorer, der vælger at realisere deres gevinster, specielt de kinesiske aktier, der er højt prisfastsat. På den anden side har det seneste fald skabt gode muligheder for køb inden for udvalgte sektorer, og Kina har muligheder for at styrke aktiemarkedet med finanspolitiske tiltag. Investorernes tillid til Taiwan kan blive styrket af det forbedrede forhold til Kina, som øjensynligt har løsnet op for investeringer fra Taiwan. Vi forventer også, at den nye regering vil udbygge infrastrukturen i Taiwan kraftigt i den kommende tid.

Danske Invest Kina vil følge en lidt mere defensiv strategi i 2. halvår af 2008 med tæt på neutral vægt i Kina, Taiwan og Hong Kong.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
81	145	232		



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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	9.762	11.726
Kursgevinster og tab	-254.067	132.999
Administrationsomkostninger	-5.321	-6.685
Resultat før skat	-249.626	138.040
Rente- og udbytteskat	-16	-442
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-249.642</b>	<b>137.598</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	16.307	6.974
Kapitalandele 1)	574.134	888.297
Andre aktiver	4.362	3.183
<b>Aktiver i alt</b>	<b>594.803</b>	<b>898.454</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	587.799	893.525
Mellemværende vedr. handelsafvikling	5.647	3.206
Anden gæld	1.357	1.723
<b>Passiver i alt</b>	<b>594.803</b>	<b>898.454</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	574.134	887.981
Øvrige finansielle instrumenter	16.307	7.290
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>590.441</b>	<b>895.271</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	994.170	
Udlodning fra sidste år	-181.676	
Emissioner i perioden	97.019	
Indløsninger i perioden	-72.749	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	677	
Periodens resultat	-249.642	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>587.799</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	587.799	893.525
Cirkulerende kapital (t.kr.)	417.524	389.094
Indre værdi	140,78	229,64
Afkast (pct.) *)	-26,61	17,40
Benchmarkafkast (pct) *)	-25,25	10,41
Omkostningspct. *)	0,76	0,73
ÅOP	2,24	-
Kurs	139,24	228,76

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



## KORTE DANSKE OBLIGATIONER

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

### Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: December 1995

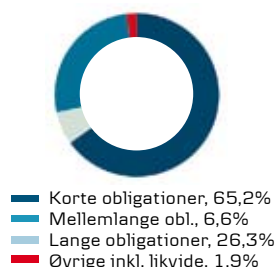
Risikoklasse: Lav

Benchmark: Danske Capitals danske obligationsindeks for personbeskattede investorer, varighed på 2 år

Fondskode: DK0015892293

Porteføljerådgiver: Danske Capital

### Løbetidsfordeling



### Nøgletal

Sharpe Ratio	-0,60
Standardafvigelse	1,03
Tracking error	0,48
Information Ratio	-1,20
Jensen Alpha	-0,05

Sharpe Ratio (benchmark)	-0,04
Standardafvigelse (benchmark)	1,14

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav i 1. halvår 2008 et afkast på 0,39 pct., mens afdelingens benchmark steg 0,78 pct. Det opnåede afkast er tilfredsstillende. Afdelingen udbetaler et acontoudbytte på 1,50 pct. for 1. halvår 2008.

1. halvår blev præget af kursfald pga. kraftige rentestigninger - specielt i den sidste del af perioden. Rentefald i årets første måneder blev hurtig afløst af bekymring for høje prisstigninger på energi og fødevarer. Den stigende inflationsbekymring fik den europæiske centralbank, ECB, til i starten af juni måned at indikere fremtidige renteforhøjelser for på den måde at begrænse inflationen. Set over hele perioden steg den korte 3 måneders rente med 0,50 procentpoint og den 10-årige rente steg med 0,45 procentpoint.

Vores forventning i starten af året til en stort set uændret 10-årig rente holdt ikke helt stik. Det opnåede afkast var derfor i underkanten af det forventede. Den stigende rente i perioden påvirkede afkastet negativt, da afdelingens renterisiko set over hele perioden var en anelse højere end benchmark. I den modsatte retning trak afdelingens store beholdning af obligationer med lav kuponrente. Specielt 2-pct. obligationerne blev positivt påvirket af en uændret mindsterente på 4 pct. i det kommende halve år. Afdelingens investeringer sammensættes på en måde, så den størst mulige andel af afkastet består af skattefrie kursgevinster.

Inflationen er steget væsentligt i 1. halvår og er et centralt tema på de finansielle markeder. Vi forven-

ter dog, at inflationen vil begynde at falde hen imod slutningen af året, og at dette vil flytte fokus tilbage mod de realøkonomiske forhold med faldende huspriser og trængte forbrugere. Vi forventer derfor, at markedet har indregnet store rentestigninger, og at renterne senere på året igen vil begynde at falde.

Afdelingen vil følge en forsigtig investeringsstrategi med vægt på, at rentefølsomheden ligger tæt på eller lidt over det markedsindeks, afdelingens afkast sammenlignes med. Positionerne i realkreditobligationer samt obligationer med lav kuponrente forventes fastholdt.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
103	106	112	126	142

## KORTE DANSKE OBLIGATIONER

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	36.326	20.896
Kursgevinster og tab	-20.606	-4.927
Administrationsomkostninger	-4.074	-2.777
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>11.646</b>	<b>13.192</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	39.878	39.181
Kapitalandele 1)	0	769
Obligationer 1)	2.130.988	1.439.788
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	1.675
Andre aktiver	28.297	18.963
<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.199.163</b>	<b>1.500.376</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	2.191.376	1.500.084
Mellemværende vedr. handelsafvikling	7.523	0
Anden gæld	264	292
<b>Passiver i alt</b>	<b>2.199.163</b>	<b>1.500.376</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.130.988	1.439.788
Øvrige finansielle instrumenter	39.878	39.950
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>2.170.866</b>	<b>1.479.738</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	2.453.313	
Udlodning fra sidste år	-28.560	
Emissioner i perioden	17.676	
Indløsninger i perioden	-262.898	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	199	
Periodens resultat	11.646	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>2.191.376</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	2.191.376	1.500.084
Cirkulerende kapital (t.kr.)	2.180.809	1.501.251
Indre værdi	100,48	99,92
Afkast (pct.) *)	0,39	0,80
Benchmarkafkast (pct.) *)	0,78	0,95
Acontoudlodning	1,50	1,00
Omkostningspct. *)	0,17	0,17
ÅOP	0,51	-
Kurs	100,36	99,76

\*) 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

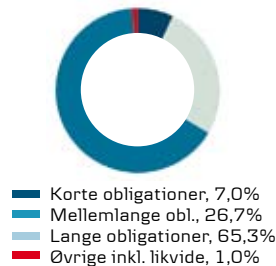
Risikoklasse: Lav

Benchmark: Danske Capitals danske obligationsindeks for personbeskattede investorer, varighed på 6 år

Fondskode: DK0016001928

Porteføljerådgiver: Danske Capital

### Løbetidsfordeling



### Nøgletal

Sharpe Ratio	-0,17
Standardafvigelse	3,27
Tracking error	0,74
Information Ratio	-1,16
Jensen Alpha	-0,07

Sharpe Ratio (benchmark)	0,08
Standardafvigelse (benchmark)	3,52

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav i 1. halvår 2008 et negativt afkast på 1,64 pct., mens afdelingens benchmark faldt 0,90 pct. Det opnåede afkast er mindre tilfredsstillende. Afdelingen udbetaler et acontoudbytte på 1,25 pct. for 1. halvår 2008.

1. halvår blev præget af kursfald pga. kraftige rentestigninger - specielt i den sidste del af perioden. Rentefald i årets første måneder blev hurtigt afløst af bekymring for høje prisstigninger på energi og fødevarer. Den stigende inflationsbekymring fik den europæiske centralbank, ECB, til i starten af juni måned at indikere fremtidige renteforhøjelser for på den måde at begrænse inflationen. Set over hele perioden steg den korte 3 måneders rente med 0,50 procentpoint og den 10-årige rente steg med 0,45 procentpoint.

Vores forventning i starten af året til en stort set uændret 10-årig rente holdt ikke helt stik. Det opnåede afkast var derfor i underkanten af det forventede. Den stigende rente i perioden påvirkede afkastet negativt, da afdelingens renterisiko set over hele perioden var en anelse højere end benchmark. I den modsatte retning trak afdelingens store beholdning af obligationer med lav kuponrente. Specielt 2-pct. obligationerne blev positivt påvirket af en uændret mindsterente på 4 pct. i det kommende halve år. Afdelingens investeringer sammensættes på en måde, så den størst mulige andel af afkastet består af skattefrie kursgevinster.

Inflationen er steget væsentligt i 1. halvår og er et centralt tema på de finansielle markeder. Vi forventer dog, at inflationen vil begynde at falde hen imod slutningen af året, og at dette vil flytte fokus tilbage mod de realøkonomiske forhold med faldende huspriser og trængte forbrugere. Vi forventer derfor, at markedet har indregnet for store rentestigninger, og at renterne senere på året igen vil begynde at falde.

Afdelingen vil følge en forsigtig investeringsstrategi med vægt på, at rentefølsomheden ligger tæt på eller lidt over det markedsindeks, afdelingens afkast sammenlignes med. Positionerne i realkreditobligationer samt obligationer med lav kuponrente forventes fastholdt.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
101	98	112	133	

# LANGE DANSKE OBLIGATIONER

## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	48.065	62.822
Kursgevinster og tab	-81.940	-134.197
Administrationsomkostninger	-7.057	-9.132
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-40.932</b>	<b>-80.507</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	24.944	47.674
Kapitalandele 1)	0	1.738
Obligationer 1)	2.585.354	3.349.032
Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.497	0
Andre aktiver	36.555	41.578
<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.650.350</b>	<b>3.440.022</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	2.639.759	3.426.295
Mellemværende vedr. handelsafvikling	10.376	13.308
Anden gæld	215	419
<b>Passiver i alt</b>	<b>2.650.350</b>	<b>3.440.022</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.585.354	3.349.032
Øvrige finansielle instrumenter	24.944	49.412
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>2.610.298</b>	<b>3.398.444</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	2.927.268	
Udlodning fra sidste år	-44.688	
Emissioner i perioden	57.648	
Indløsninger i perioden	-259.744	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	207	
Periodens resultat	-40.932	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>2.639.759</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	2.639.759	3.426.295
Cirkulerende kapital (t.kr.)	2.919.010	3.721.711
Indre værdi	90,43	92,06
Afkast (pct.) *)	-1,64	-2,14
Benchmarkafkast (pct) *)	-0,90	-1,72
Acontoudlodning	1,25	1,25
Omkostningspct. *)	0,17	0,27
ÅOP	0,74	-
Kurs	90,52	92,07

\*) 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 dvs. Mexico, Mellemerika, Sydamerika og Vestindien

### Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: November 1999

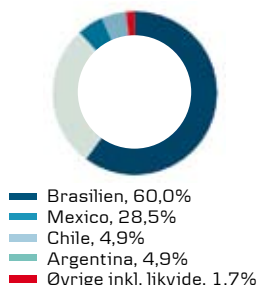
Risikoklasse: Høj

Benchmark: MSCI Emerging Market Free Latin America. inkl. udbytter

Fondskode: DK0010257831

Porteføljerådgiver: Aberdeen Asset Management Asia Limited

### Landefordeling



### Nøgletal

Sharpe Ratio	1,28
Standardafvigelse	20,98
Tracking error	4,50
Information Ratio	-0,56
Jensen Alpha	-0,08

Sharpe Ratio (benchmark)	1,37
Standardafvigelse (benchmark)	21,32

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav et negativt afkast i første halvår 2008 på 3,57 pct., mens benchmark steg 1,46 pct. Afdelingens afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark.

Latinamerikanske aktier klarede sig nogenlunde i 1. halvår af 2008 sammenlignet med de globale emerging markets aktier. Årsagen var primært en stor efterspørgsel efter forbrugsgoder i regionen. Argentina var det marked, der gjorde det bedst, tæt fulgt af Brasilien. Blandt de lande, der gjorde det mindre godt var Chile, Colombia og Mexico.

Afdelingens afkast var 5,03 procentpoint lavere end ændringen i benchmark. Vores undervægt i materialer bidrog negativt til afkastet. Det samme gjorde vores eksponering i aktier i transportsektoren, fx Gol og Embraer, der faldt på grund af de rekordhøje oliepriser. Selskaber som brasilianske Petrobras og argentinske Tenaris bidrog positivt til afkastet ligesom vores overvægt i den finansielle sektor. Vores brasilianske beholdninger led under stigende inflation og renteforhøjelser, som især påvirkede de mindre selskaber. Afkastet blev dog hjulpet på vej af vores overvægt i Mexico, efter at regeringen besluttede at investere et større beløb i den mexicanske infrastruktur.

Vi forventer, at de latinamerikanske markeder bl.a. vil blive påvirket af den fortsatte uro på kreditmarkederne. Centralbankerne i de latinamerikanske lande vil også få svært ved at stramme pengepolitikken for at kontrollere de stigende olie- og fødevarer-

priser og samtidig sikre fortsat vækst. Kombineret med en lavere vækst globalt bliver det svært på kort sigt for de latinamerikanske virksomheder at skabe fortsat vækst i indtjeningen.

Vi vil fortsat fokusere på selskabernes fundamentaler og prisfastsættelse, og vi er optimistiske for latinamerikanske aktier på langt sigt. Vi har tiltro til, at vores portefølje, der består af veldrevne og solide virksomheder, kan klare sig godt selv i et uroligt marked.

### Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
95	215	442	297	

## LATINAMERIKA

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	3.656	4.726
Kursgevinster og tab	-13.530	49.079
Administrationsomkostninger	-1.510	-1.853
Resultat før skat	-11.384	51.952
Rente- og udbytteskat	-225	-278
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-11.609</b>	<b>51.674</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	3.630	2.298
Kapitalandele 1)	222.962	308.100
Andre aktiver	476	367
<b>Aktiver i alt</b>	<b>227.068</b>	<b>310.765</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	226.708	310.295
Anden gæld	360	470
<b>Passiver i alt</b>	<b>227.068</b>	<b>310.765</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	222.962	307.990
Øvrige finansielle instrumenter	3.630	2.408
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>226.592</b>	<b>310.398</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	289.482	
Udlodning fra sidste år	-45.100	
Emissioner i perioden	18.506	
Indløsninger i perioden	-24.748	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	177	
Periodens resultat	-11.609	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>226.708</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	226.708	310.295
Cirkulerende kapital (t.kr.)	90.800	97.400
Indre værdi	249,68	318,58
Afkast (pct.) *)	-3,57	19,46
Benchmarkafkast (pct) *)	1,46	23,76
Omkostningspct. *)	0,62	0,62
ÅOP	1,79	-
Kurs	249,64	316,92

\*) 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

### Afdelingens profil

Borsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: Oktober 2005

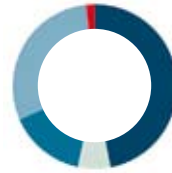
Risikoklasse: Middel

Benchmark: Intet benchmark

Fondskode: DK0060010841

Porteføljerådgiver: Danske Capital

### Formuefordeling



Danske obl., 46,8%
Danske aktier, 6,5%
Udenlandske obl., 15,0%
Udenlandske akt., 29,9%
Øvrige inkl. likvide, 1,8%

Afdelingen gav i 1. halvår 2008 et afkast på -6,42 pct. Der er intet benchmark. Det opnåede afkast er ikke tilfredsstillende. Afdelingen er akkumulerende og betaler derfor ikke udbytte.

Udviklingen på markederne er resultatet af en usikkerhed omkring først vækstudviklingen og siden inflationsudsigterne. De europæiske, amerikanske og emerging markets aktier faldt i perioden henholdsvis 18,71 pct., 17,83 pct. og 18,10 pct., mens danske og japanske aktier faldt henholdsvis 13,40 pct. og 12,32 pct. Blandt kreditobligationer gav emerging markets 0,27 pct. Korte danske obligationer gav 0,78 pct., mens mellemlange danske obligationer gav -0,60 pct. i afkast.

Det negative afkast i 1. halvår 2008 skyldes primært, at resultaterne af afdelingens forskellige aktieinvesteringer - specielt de største positioner i europæiske og højt udbytte aktier, var negativt. Omvendt bidrog valget af aktier positivt til afkastet. Investeringerne i kreditobligationer og i danske obligationer var i store træk neutrale. Papirvalget for kreditobligationerne var negativt.

Den nuværende finansielle krise har kombineret med en stigning i olieprisen, der var større end forventet, bevirket, at de positive forventninger i vores seneste rapportering ikke er blevet indfriet.

Vi mener, at markedets nuværende indregning af usikkerhed i kurserne er større end den burde være, men anerkender at den generelle usikkerhed for de

finansielle markeder er forhøjet. Vi forventer derfor en aftagende, men stadig robust, global vækst og en deraf følgende aftagende inflation.

Vores forventninger til de risikofyldte aktiver, både aktier og kreditobligationer, er positive, men der kan komme betydelige udsving resten af året. På rentesiden forventer vi at den europæiske centralbank holder renten uændret resten af året.

Vi forventer at afdelingen vil fastholde en moderat til pæn aktieandel resten af året med en pæn andel i defensive aktiestrategier. En stor andel af porteføljen vil ligeledes blive investeret i danske stats- og realkreditobligationer med et kapitalbevarende sigte. Endelig investeres i forskellige typer af kreditobligationer for at opnå merrente og diversifikation.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
93				



## Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	94.160	65.461
Kursgevinster og tab	-259.386	56.700
Administrationsomkostninger	-14.801	-12.795
Resultat før skat	-180.027	109.366
Rente- og udbytteskat	-4.158	-2.780
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-184.185</b>	<b>106.586</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	8.951	40.224
Kapitalandele 1)	1.318.250	1.291.485
Obligationer 1)	1.187.623	1.051.150
Afledte finansielle instrumenter 1)	4.497	1.615
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.366	0
Andre aktiver	22.224	19.799
<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.542.911</b>	<b>2.404.273</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	2.539.661	2.400.580
Afledte finansielle instrumenter 1)	0	2.027
Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.007	1.654
Anden gæld	243	12
<b>Passiver i alt</b>	<b>2.542.911</b>	<b>2.404.273</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.505.873	2.341.640
Øvrige finansielle instrumenter	13.448	40.807
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>2.519.321</b>	<b>2.382.447</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	2.945.860	
Emissioner i perioden	2.213	
Indløsninger i perioden	-224.820	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	593	
Periodens resultat	-184.185	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>2.539.661</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	2.539.661	2.400.580
Cirkulerende kapital (t.kr.)	2.327.043	2.039.500
Indre værdi	109,14	117,70
Afkast (pct.) *)	-6,42	4,56
Omkostningspct. *)	0,55	0,53
ÅOP	1,48	-
Kurs	108,55	117,44

\*) 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

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: Oktober 2005

Risikoklasse: Lav

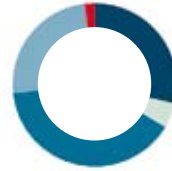
Benchmark: Intet benchmark

Fondskode: DK0060010924

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Risikorådgiver: Barclays Bank Plc

### Formuefordeling



Danske obl., 28,5%
Danske aktier, 5,1%
Udenlandske obl., 39,8%
Udenlandske akt., 24,6%
Øvrige inkl. likvide, 2,0%

Afdelingen gav i 1. halvår 2008 et afkast på -6,48 pct. Der er intet benchmark. Det opnåede afkast er ikke tilfredsstillende. Afdelingen er akkumulerende og betaler derfor ikke udbytte.

Afdelingens sikrede minimumskurs er 106,41 pr. d. 30. juni 2008.

Udviklingen på markederne er resultatet af en usikkerhed omkring først vækstudviklingen og siden inflationsudsigterne. De europæiske, amerikanske og emerging markets aktier faldt i perioden henholdsvis 18,71 pct., 17,83 pct. og 18,10 pct., mens danske og japanske aktier faldt henholdsvis 13,40 pct. og 12,32 pct. Blandt kreditobligationer gav emerging markets 0,27 pct. Korte danske obligationer gav 0,78 pct., mens mellemlange danske obligationer gav -0,60 pct. i afkast.

Det negative afkast i 1. halvår 2008 skyldes primært at resultaterne af afdelingens forskellige aktieinvesteringer, specielt de største positioner i europæiske og amerikanske aktier, var negativt.

Ligeledes bidrog investeringerne i kreditobligationer og i danske obligationer svagt negativt til afdelingens afkast. Yderligere bidrog afdelingens betydelige andel i lange statsobligationer negativt på grund af forårets rentestigning.

Den nuværende finansielle krise har kombineret med en stigning i olieprisen, der var større end forventet, bevirket, at de positive forventninger i vores seneste rapportering ikke er blevet indfriet.

Vi mener, at markedets nuværende indregning af usikkerhed i kurserne er større end den burde være, men anerkender at den generelle usikkerhed for de finansielle markeder er forhøjet. Vi forventer derfor en aftagende, men stadig robust, global vækst og en deraf følgende aftagende inflation.

Vores forventninger til de risikofyldte aktiver, både aktier og kreditobligationer, er positive, men der kan komme betydelige udsving resten af året. På rentesiden forventer vi at den europæiske centralbank holder renten uændret resten af året.

Vi forventer at afdelingen vil fastholde en moderat til pæn aktieandel resten af året. For at opnå mere afkast og diversifikation vil en del af porteføljen ligeledes forblive investeret i danske realkreditobligationer og investment grade virksomhedsobligationer. Endelig vil en betydelig andel være investeret i lange statsobligationer som følge af sikringsmetodikken.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
94				

## MIX MED SIKRING

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	25.258	27.149
Kursgevinster og tab	-92.325	2.781
Administrationsomkostninger	-7.933	-9.677
Resultat før skat	-75.000	20.253
Rente- og udbytteskat	-1.706	-1.589
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-76.706</b>	<b>18.664</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	10.677	29.231
Kapitalandele 1)	416.528	600.435
Obligationer 1)	625.512	739.511
Afledte finansielle instrumenter 1)	2.164	1.790
Andre aktiver	9.649	13.143
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.064.530</b>	<b>1.384.110</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	1.061.690	1.380.817
Afledte finansielle instrumenter 1)	0	72
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.727	3.209
Anden gæld	113	12
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.064.530</b>	<b>1.384.110</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.042.040	1.339.528
Øvrige finansielle instrumenter	12.841	31.367
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.054.881</b>	<b>1.370.895</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	1.236.693	
Emissioner i perioden	3.457	
Indløsninger i perioden	-102.016	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	262	
Periodens resultat	-76.706	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.061.690</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.061.690	1.380.817
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.045.139	1.271.200
Indre værdi	101,58	108,62
Afkast (pct.) *)	-6,48	1,35
Omkostningspct. *)	0,70	0,68
ÅOP	1,77	-
Kurs	100,90	107,12

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



## NORDEN

Omfatter investering i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller som har hovedaktivitet i Norden, eller som er noteret på nordiske børser/markedspladser

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: September 2007

Risikoklasse: Høj

Benchmark: FTSE Norex 30 INDEX incl. udbytter

Fondskode: DK0060086742

Porteføljerådgiver: Danske Capital

### Landefordeling



Sverige, 31,4%
Finland, 25,0%
Norge, 21,8%
Danmark, 13,0%
Øvrige inkl. likvide, 8,8%

I første halvår af 2008 har Danske Invest Norden givet et afkast på -16,09 pct., mens benchmark faldt med 17,29 pct. Afdelingens afkast var dermed tilfredsstillende i forhold til benchmark, men levede ikke op til vores moderat positive forventninger til aktiemarkederne.

I første halvår 2008 udviklede de nordiske aktiemarkeder sig noget uensartet. De nationale indeksi i Sverige og Finland blev hårdest ramt med negative afkast på hhv. 22 og 26 pct., mens Danmark og Norge med fald på 7 pct. og 11 pct. slap noget billigere. Det seneste halvårs kraftige stigning i olieprisen har efter vores vurdering været en vigtig faktor i den differentierede udvikling. Stigningen i olieprisen har været positiv for selskaber med eksponering mod olieindustrien, herunder mange norske. Omvendt har det været negativt for en del af de svenske og finske industrivirksomheder.

Afdelingens afkast var 1,20 procentpoint bedre end ændringen i benchmark. Vi har vundet performance på vores undervægt i Nokia og Sony Ericsson, ligesom vores relativt høje kontantandel i perioden har bidraget positivt. Omvendt har vi tabt performance på vores høje eksponering mod industriaktier.

Vores moderat positive forventninger til de nordiske aktiemarkeder i 2008 er langt fra blevet indfriet indtil videre. På kort sigt vil den store usikkerhed mht. til den fremtidige økonomiske vækst, inflation og virksomhedernes indtjening fortsat kunne trykke markedet. Vi forventer dog en mere positiv udvik-

ling, end der aktuelt er afspejlet i markedet, hvilket på længere sigt giver basis for stigninger i aktiekurserne.

Afdelingens strategi er uændret. Vi fokuserer ved aktievalget i høj grad på selskabernes evne til at skabe og løbende forbedre deres cash flow. Vi har overvægtet de traditionelle industriselskaber og undervægtet papirselskaber, men strategien er i højere grad baseret på holdningen til enkelte selskaber end på udsigterne på sektorplan.

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1 - 30.06.08</b>	<b>28.9 - 31.12.07</b>
Renter og udbytter	2.157	43
Kursgevinster og tab	-10.272	-4.524
Administrationsomkostninger	-306	-156
Resultat før skat	-8.421	-4.637
Rente- og udbytteskat	-282	0
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-8.703</b>	<b>-4.637</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>31.12.07</b>
Likvide midler 1)	4.856	1.224
Kapitalandele 1)	49.940	45.248
Andre aktiver	113	0
<b>Aktiver i alt</b>	<b>54.909</b>	<b>46.472</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	54.043	46.418
Mellemværende vedr. handelsafvikling	816	52
Anden gæld	50	2
<b>Passiver i alt</b>	<b>54.909</b>	<b>46.472</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.08</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	49.940	45.228
Øvrige finansielle instrumenter	4.856	1.244
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>54.796</b>	<b>46.472</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>28.9.-31.12.07</b>
Medlemmernes formue primo	46.418	0
Emissioner i perioden	18.527	53.055
Indløsninger i perioden	-2.233	-2.112
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	34	112
Periodens resultat	-8.703	-4.637
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>54.043</b>	<b>46.418</b>
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>31.12.2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	54.043	46.418
Cirkulerende kapital (t.kr.)	70.530	50.830
Indre værdi	76,62	91,32
Afkast (pct.) *)	-16,09	-8,68
Benchmarkafkast (pct.) *)	-17,29	-
Omkostningspct. *)	0,62	0,34
ÅOP	1,85	1,85
Kurs	76,50	92,70

\*) Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis. Nøgletallene pr. 31.12.2007 er opgjort for perioden 28/9-31/12.



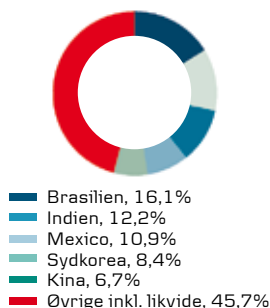
## NYE MARKEDER

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

### Afdelingens profil

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

### Landefordeling



### Nøgletal

Sharpe Ratio	0,93
Standardafvigelse	18,70
Tracking error	4,77
Information Ratio	0,13
Jensen Alpha	0,18

Sharpe Ratio (benchmark)	0,86
Standardafvigelse (benchmark)	19,53

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav et negativt afkast i første halvår 2008 på 13,48 pct., mens benchmark faldt 18,10 pct. Afdelingens afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark.

Aktierne på de nye markeder faldt i første halvår af 2008 efter at have ligget foran de industrialiserede lande forrige år. Det var især den globale kreditkrise og stigende inflationsfrygt, som kastede yderligere skygge over de i forvejen noget dystre udsigter for den globale økonomi.

Afdelingens afkast var 4,62 procentpoint bedre end benchmark. På regionsplan var der positive bidrag fra Latinamerika, som var den region, der klarede sig bedst. Vores undervægt i svagere markeder som Kina og Korea bidrog også positivt. Selvom en overvægtning i Tyrkiet og Indien bidrog negativt, kom vi godt igennem halvåret, specielt på grund af vores gode valg af aktier i Indien.

Med hensyn til aktieudvælgelsen bidrog den tyrkiske detailhandelskæde BIM positivt efter gode halvårsresultater. Beholdninger i mexicanske selskaber som Femsas, Soriana og Banorte gjorde det også godt på grund af et stigende privatforbrug. I Taiwan var det selskaber som Fubon Financial, der steg efter jordskredssejren til partiet Kuomintang, hvorefter det forventes, at forholdet til Kina vil blive forbedret.

Vores undervægtning i både materialer og til en vis grad energisektoren påvirkede afkastet negativt, selvom vores beholdninger i energiselskaber som Tenaris, Lukoil og PTTEP gjorde det godt.

Vi forventer, at aktierne på de nye markeder sandsynligvis vil blive påvirket af de stigende råvarepriser, der presser inflationen op. Usikkerheden omkring kreditmarkederne og omfanget af nedgangen i den økonomiske vækst i de industrialiserede lande kan også påvirke aktierne. På trods af at de fleste Emerging Markets økonomier har udvist stabil vækst, er også væksten her sårbar over for stigende inflation. Dette skaber usikkerhed om den pengepolitiske retning inden for disse regioner.

Vi har fortsat tiltro til, at vores mangeårige strategi, som fokuserer på udvælgelse af kvalitetsselskaber, vil understøtte udviklingen i porteføljen i de kommende måneder.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
91	166	276	234	308

## NYE MARKEDER

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	20.767	17.721
Kursgevinster og tab	-209.507	124.822
Administrationsomkostninger	-7.577	-6.818
Resultat før skat	-196.317	135.725
Rente- og udbytteskat	-1.376	-1.410
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-197.693</b>	<b>134.315</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	28.485	43.768
Kapitalandele 1)	1.137.546	1.079.500
Mellemværende vedr. handelsafvikling	58.444	0
Andre aktiver	2.599	3.611
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.227.074</b>	<b>1.126.879</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	1.224.884	1.124.512
Mellemværende vedr. handelsafvikling	865	1.240
Anden gæld	1.325	1.127
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.227.074</b>	<b>1.126.879</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.137.546	1.079.053
Øvrige finansielle instrumenter	28.485	44.215
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.166.031</b>	<b>1.123.268</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	1.389.233	
Udlodning fra sidste år	-135.755	
Emissioner i perioden	271.314	
Indløsninger i perioden	-104.417	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	2.202	
Periodens resultat	-197.693	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.224.884</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.224.884	1.124.512
Cirkulerende kapital (t.kr.)	604.945	447.391
Indre værdi	202,48	251,35
Afkast (pct.) *)	-13,48	13,53
Benchmarkafkast (pct) *)	-18,10	14,58
Omkostningspct. *)	0,64	0,63
ÅOP	1,74	-
Kurs	205,86	250,34

\*) 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

Borsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: Juni 2006

Risikoklasse: Høj

Benchmark: MSCI Emerging Markets Free Index inkl. udbytter

Fondskode: DK0060042026

Porteføljerådgiver: Aberdeen Asset Management Asia Limited

### Landefordeling



Brasilien, 16,2%
Indien, 12,2%
Mexico, 10,6%
Sydkorea, 8,0%
Kina, 6,8%
Øvrige inkl. likvide, 46,2%

Afdelingen gav et negativt afkast i første halvår 2008 på 13,38 pct., mens benchmark faldt 18,10 pct. Afdelingens afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark.

Aktierne på de nye markeder faldt i første halvår af 2008 efter at have ligget foran de industrialiserede lande forrige år. Det var især den globale kreditkrise og stigende inflationsfrygt, som kastede yderligere skygge over de i forvejen noget dystre udsigter for den globale økonomi.

Afdelingens afkast var 4,72 procentpoint bedre end benchmark. På regionsplan var der positive bidrag fra Latinamerika, som var den region, der klarede sig bedst. Vores undervægt i svagere markeder som Kina og Korea bidrog også positivt. Selvom en overvægtning i Tyrkiet og Indien bidrog negativt, kom vi godt igennem halvåret, specielt på grund af vores gode valg af aktier i Indien.

Med hensyn til aktieudvælgelsen bidrog den tyrkiske detailhandelskæde BIM positivt efter gode halvårsresultater. Beholdninger i mexicanske selskaber som Femsá, Soriana og Banorte gjorde det også godt på grund af et stigende privatforbrug. I Taiwan var det selskaber som Fubon Financial, der steg efter jordskredssejren til partiet Kuomintang, hvorefter det forventes, at forholdet til Kina vil blive forbedret.

Vores undervægtning i både materialer og til en vis grad energisektoren påvirkede afkastet negativt, selvom vores beholdninger i energiselskaber som Tenaris, Lukoil og PTTEP gjorde det godt.

Vi forventer, at aktierne på de nye markeder sandsynligvis vil blive påvirket af de stigende råvarepriser, der presser inflationen op. Usikkerheden omkring kreditmarkederne og omfanget af nedgangen i den økonomiske vækst i de industrialiserede lande kan også påvirke aktierne. På trods af at de fleste Emerging Markets økonomier har udvist stabil vækst, er også væksten her sårbar over for stigende inflation. Dette skaber usikkerhed om den pengepolitiske retning inden for disse regioner.

Vi har fortsat tiltro til, at vores mangeårige strategi, som fokuserer på udvælgelse af kvalitetsselskaber, vil understøtte udviklingen i porteføljen i de kommende måneder.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
91				



## NYE MARKEDER - AKKUMULERENDE

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1. - 30.06.08</b>	<b>1.1. - 30.06.07</b>
Renter og udbytter	1.953	1.461
Kursgevinster og tab	-18.757	10.552
Administrationsomkostninger	-722	-624
Resultat før skat	-17.526	11.389
Rente- og udbytteskat	-136	-127
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-17.662</b>	<b>11.262</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	2.456	4.519
Kapitalandele 1)	106.890	118.121
Andre aktiver	243	367
<b>Aktiver i alt</b>	<b>109.589</b>	<b>123.007</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	109.498	122.896
Anden gæld	91	111
<b>Passiver i alt</b>	<b>109.589</b>	<b>123.007</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	106.890	118.096
Øvrige finansielle instrumenter	2.456	4.544
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>109.346</b>	<b>122.640</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
<b>Medlemmernes formue primo</b>	152.677	
Emissioner i perioden	12.328	
Indløsninger i perioden	-38.016	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	171	
Periodens resultat	-17.662	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>109.498</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	109.498	122.896
Cirkulerende kapital (t.kr.)	81.669	83.713
Indre værdi	134,08	146,81
Afkast (pct.) *)	-13,38	12,60
Benchmarkafkast (pct.) *)	-18,10	14,58
Omkostningspct. *)	0,67	0,66
ÅOP	1,92	-
Kurs	136,10	150,61

\*) 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

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Juni 2000

Risikoklasse: Lav

Benchmark: Bloomberg EFFAS Danmark > 1 år

Fondskode: DK0016053804

Porteføljerådgiver: Danske Capital

### Løbetidsfordeling



■ Korte obligationer, 31,9%
■ Mellemlange obl., 11,5%
■ Lange obligationer, 55,9%
■ Øvrige inkl. likvide, 0,7%

### Nøgletal

Sharpe Ratio	-0,31
Standardafvigelse	2,62
Tracking error	0,98
Information Ratio	-0,60
Jensen Alpha	-0,06

Sharpe Ratio (benchmark)	-0,08
Standardafvigelse (benchmark)	2,97

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav i 1. halvår et negativt afkast på 0,99 pct., mens afdelingens benchmark faldt 0,58 pct. Det opnåede afkast er tilfredsstillende. Afdelingen udbetalte et acontoudbytte på 0,75 den 2. juli 2008. Herudover udbetaler afdelingen et acontoudbytte på 0,50 pct. den 1. oktober 2008

1. halvår blev præget af kursfald pga. kraftige rentestigninger - specielt i den sidste del af perioden. Rentefald i årets første måneder blev hurtig afløst af bekymring for høje prisstigninger på energi og fødevarer. Den stigende inflationsbekymring fik den europæiske centralbank, ECB, til i starten af juni måned at indikere fremtidige renteforhøjelser for på den måde at begrænse inflationen. Set over hele perioden steg den korte 3 måneders rente med 0,50 procentpoint og den 10-årige rente steg med 0,45 procentpoint.

Vores forventning i starten af året til en stort set uændret 10-årig rente holdt ikke helt stik. Det opnåede afkast var derfor i underkanten af det forventede. Den stigende rente i perioden påvirkede afkastet negativt, da afdelingens renterisiko set over hele perioden var en anelse højere end benchmark. I den modsatte retning trak afdelingens store beholdning af obligationer med lav kuponrente. Specielt 2-pct. obligationerne blev positivt påvirket af en uændret mindsterente på 4 pct. i det kommende halve år. Afdelingens investeringer sammensættes på en måde, så den størst mulige andel af afkastet består af skattefrie kursgevinster.

Inflationen er steget væsentligt i 1. halvår og er et centralt tema på de finansielle markeder. Vi forventer dog, at inflationen vil begynde at falde hen imod slutningen af året, og at dette vil flytte fokus tilbage mod de realøkonomiske forhold med faldende huspriser og trængte forbrugere. Vi forventer derfor, at markedet har indregnet for store rentestigninger, og at renterne senere på året igen vil begynde at falde.

Afdelingen vil følge en forsigtig investeringsstrategi med vægt på, at rentefølsomheden ligger tæt på eller lidt over det markedsindeks, afdelingens afkast sammenlignes med. Positionerne i realkreditobligationer samt obligationer med lav kuponrente forventes fastholdt.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
102	100	111	130	

## OBLIGATIONER-4 UDBYTTER

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	19.464	29.018
Kursgevinster og tab	-25.412	-51.245
Administrationsomkostninger	-3.017	-4.360
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-8.965</b>	<b>-26.587</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>31.12.07</b>
Likvide midler 1)	8.009	156.516
Kapitalandele 1)	0	799
Obligationer 1)	1.051.223	1.343.291
Andre aktiver	12.576	17.085
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.071.808</b>	<b>1.517.691</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	1.070.691	1.507.023
Mellemværende vedr. handelsafvikling	981	10.435
Anden gæld	136	233
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.071.808</b>	<b>1.517.691</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.051.223	1.343.291
Øvrige finansielle instrumenter	8.009	157.315
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.059.232</b>	<b>1.500.606</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	1.236.927	
Udlodning fra sidste år	-26.127	
Indløsninger i perioden	-131.273	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	129	
Periodens resultat	-8.965	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.070.691</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue	1.070.691	1.507.023
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.097.365	1.511.865
Indre værdi	97,57	99,68
Afkast (pct.) *)	-0,99	-1,67
Benchmarkafkast (pct.) *)	-0,58	-1,32
Acontoudlodning	0,50	1,50
Omkostningspct. *)	0,26	0,26
ÅOP	0,73	-
Kurs	97,55	99,35

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



## PENSION – 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

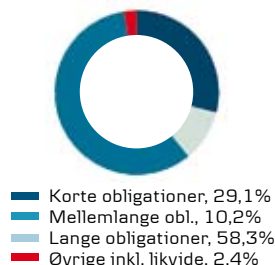
Risikoklasse: Lav

Benchmark: Danske Capitals danske obligationsindeks for bruttobeskattede investorer, varighed på 2 år.

Fondskode: DK0016290422

Porteføljerådgiver: Danske Capital

### Løbetidsfordeling



### Nøgletal

Sharpe Ratio	-0,75
Standardafvigelse	1,12
Tracking error	0,46
Information Ratio	-0,54
Jensen Alpha	-0,03

Sharpe Ratio (benchmark)	-0,50
Standardafvigelse (benchmark)	1,18

Måleperiode: Dec. 2004 til jun. 2008

Afdelingen gav i 1. halvår 2008 et afkast på 0,12 pct., mens afdelingens benchmark steg 0,65 pct. Det opnåede afkast er mindre tilfredsstillende.

1. halvår blev præget af kursfald pga. kraftige rentestigninger - specielt i den sidste del af perioden. Rentefald i årets første måneder blev hurtigt afløst af bekymring for høje prisstigninger på energi og fødevarer. Den stigende inflationsbekymring fik den europæiske centralbank, ECB, til i starten af juni måned at indikere fremtidige renteforhøjelser for på den måde at begrænse inflationen. Set over hele perioden steg den korte 3 måneders rente med 0,50 procentpoint og den 10-årige rente steg med 0,45 procentpoint.

Vores forventning i starten af året til en stort set uændret 10-årig rente holdt ikke helt stik. Det opnåede afkast var derfor i underkanten af det forventede. Den stigende rente i perioden påvirkede afkastet negativt, da afdelingens renterisiko set over hele perioden var en anelse højere end benchmark. Afdelingens store andel af realkreditobligationer blev samtidig negativt påvirket af den internationale kreditkrise. Sammen med afdelingens lidt højere renterisiko var dette hovedårsagen til, at afkastet var mindre end benchmark.

Inflationen er steget væsentligt i 1. halvår og er et centralt tema på de finansielle markeder. Vi forventer dog, at inflationen vil begynde at falde hen imod slutningen af året, og at dette vil flytte fokus tilbage mod de realøkonomiske forhold med faldende hus-

priser og trængte forbrugere. Vi forventer derfor, at markedet har indregnet for store rentestigninger, og at renterne senere på året igen vil begynde at falde.

Afdelingen vil følge en forsigtig investeringsstrategi med vægt på, at rentefølsomheden ligger tæt på eller lidt over det markedsindeks, afdelingens afkast sammenlignes med. Positionerne i realkreditobligationer forventes fastholdt.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
103	106			

## PENSION - KORTE OBLIGATIONER

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	43.205	27.539
Kursgevinster og tab	-32.088	-12.202
Administrationsomkostninger	-3.414	-2.609
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>7.703</b>	<b>12.728</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	33.003	27.239
Kapitalandele 1)	0	569
Obligationer 1)	1.366.204	1.636.492
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	1.980
Andre aktiver	24.741	26.536
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.423.948</b>	<b>1.692.816</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	1.423.288	1.692.309
Anden gæld	660	507
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.423.948</b>	<b>1.692.816</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.366.204	1.636.492
Øvrige finansielle instrumenter	33.003	27.808
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.399.207</b>	<b>1.664.300</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	1.923.669	
Udlodning fra sidste år	-80.083	
Emissioner i perioden	197.745	
Indløsninger i perioden	-626.530	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	784	
Periodens resultat	7.703	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.423.288</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.423.288	1.692.309
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.462.376	1.713.506
Indre værdi	97,33	98,76
Afkast (pct.) *)	0,12	0,95
Benchmarkafkast (pct) *)	0,65	0,88
Omkostningspct. *)	0,19	0,17
ÅOP	0,54	-
Kurs	98,15	98,72

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



## PENSION - LANGE OBLIGATIONER

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

### Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Juni 2001

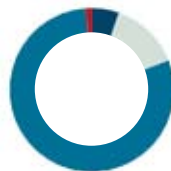
Risikoklasse: Lav

Benchmark: Danske Capitals danske obligationsindeks for bruttobeskattede investorer, varighed på 6 år

Fondskode: DK0016105380

Porteføljeraðgiver: Danske Capital

### Løbetidsfordeling



■ Korte obligationer, 5,4%
■ Mellemlange obl., 13,8%
■ Lange obligationer, 79,7%
■ Øvrige inkl. likvide, 1,1%

### Nøgletal

Sharpe Ratio	-0,16
Standardafvigelse	3,28
Tracking error	0,61
Information Ratio	-1,02
Jensen Alpha	-0,05

Sharpe Ratio (benchmark)	0,02
Standardafvigelse (benchmark)	3,51

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav i 1. halvår 2008 et negativt afkast på 1,70 pct., mens afdelingens benchmark faldt 1,05 pct. Det opnåede afkast er mindre tilfredsstillende. Afdelingen udbetaler et acontoudbytte for perioden 1. januar til 30. september medio november 2008.

1. halvår blev præget af kursfald pga. kraftige rentestigninger - specielt i den sidste del af perioden. Rentefald i årets første måneder blev hurtigt afløst af bekymring for høje prisstigninger på energi og fødevarer. Den stigende inflationsbekymring fik den europæiske centralbank, ECB, til i starten af juni måned at indikere fremtidige renteforhøjelser for på den måde at begrænse inflationen. Set over hele perioden steg den korte 3 måneders rente med 0,50 procentpoint og den 10-årige rente steg med 0,45 procentpoint.

Vores forventning i starten af året til en stort set uændret 10-årig rente holdt ikke helt stik. Det opnåede afkast var derfor i underkanten af det forventede. Den stigende rente i perioden påvirkede afkastet negativt, da afdelingens renterisiko set over hele perioden var en anelse højere end benchmark. Afdelingens store andel af realkreditobligationer blev samtidig negativt påvirket af den internationale kreditkrise. Sammen med afdelingens lidt højere renterisiko var dette hovedårsagen til, at afkastet var mindre end benchmark.

Inflationen er steget væsentligt i 1. halvår og er et centralt tema på de finansielle markeder. Vi forventer dog, at inflationen vil begynde at falde hen imod

slutningen af året, og at dette vil flytte fokus tilbage mod de realøkonomiske forhold med faldende huspriser og trængte forbrugere. Vi forventer derfor, at markedet har indregnet for store rentestigninger, og at renterne senere på året igen vil begynde at falde.

Afdelingen vil følge en forsigtig investeringsstrategi med vægt på, at rentefølsomheden ligger tæt på eller lidt over det markedsindeks, afdelingens afkast sammenlignes med. Positionerne i realkreditobligationer forventes fastholdt.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
101	99	112	134	

## PENSION - LANGE OBLIGATIONER

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	139.228	101.666
Kursgevinster og tab	-226.271	-182.435
Administrationsomkostninger	-16.146	-11.319
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-103.189</b>	<b>-92.088</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	67.602	209.230
Kapitalandele 1)	0	2.133
Obligationer 1)	5.798.302	4.546.034
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	1.494
Andre aktiver	106.199	84.968
<b>Aktiver i alt</b>	<b>5.972.103</b>	<b>4.843.859</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	5.971.472	4.843.035
Anden gæld	631	824
<b>Passiver i alt</b>	<b>5.972.103</b>	<b>4.843.859</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	5.798.302	4.546.034
Øvrige finansielle instrumenter	67.602	211.363
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>5.865.904</b>	<b>4.757.397</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	6.268.144	
Udlodning fra sidste år	-63.765	
Emissioner i perioden	285.681	
Indløsninger i perioden	-416.108	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	709	
Periodens resultat	-103.189	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>5.971.472</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	5.971.472	4.843.035
Cirkulerende kapital (t.kr.)	6.186.500	4.877.061
Indre værdi	96,52	99,30
Afkast (pct.) *)	-1,70	-1,87
Benchmarkafkast (pct) *)	-1,05	-1,79
Omkostningspct. *)	0,26	0,24
ÅOP	0,72	-
Kurs	97,95	100,60

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



## PENSION - 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 bruttobeskattede investorer, varighed på 4 år.

Fondskode: DK0016208432

Porteføljeraðgiver: Danske Capital

### Løbetidsfordeling



■ Korte obligationer, 27,7%
■ Mellemlange obl., 9,9%
■ Lange obligationer, 61,1%
■ Øvrige inkl. likvide, 1,3%

### Nøgletal

Sharpe Ratio	-0,31
Standardafvigelse	2,32
Tracking error	0,59
Information Ratio	-1,20
Jensen Alpha	-0,06

Sharpe Ratio (benchmark)	-0,01
Standardafvigelse (benchmark)	2,35

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav i 1. halvår 2008 et negativt afkast på 0,79 pct., mens afdelingens benchmark faldt 0,28 pct. Det opnåede afkast er mindre tilfredsstillende. Afdelingen udbetaler et acontoudbytte for perioden 1. januar til 30. september medio november 2008.

1. halvår blev præget af kursfald pga. kraftige rentestigninger - specielt i den sidste del af perioden. Rentefald i årets første måneder blev hurtigt afløst af bekymring for høje prisstigninger på energi og fødevarer. Den stigende inflationsbekymring fik den europæiske centralbank, ECB, til i starten af juni måned at indikere fremtidige renteforhøjelser for på den måde at begrænse inflationen. Set over hele perioden steg den korte 3 måneders rente med 0,50 procentpoint og den 10-årige rente steg med 0,45 procentpoint.

Vores forventning i starten af året til en stort set uændret 10-årig rente holdt ikke helt stik. Det opnåede afkast var derfor i underkanten af det forventede. Den stigende rente i perioden påvirkede afkastet negativt, da afdelingens renterisiko set over hele perioden var en anelse højere end benchmark. Afdelingens store andel af realkreditobligationer blev samtidig negativt påvirket af den internationale kreditkrise. Sammen med afdelingens lidt højere renterisiko var dette hovedårsagen til, at afkastet var mindre end benchmark.

Inflationen er steget væsentligt i 1. halvår og er et centralt tema på de finansielle markeder. Vi forventer dog, at inflationen vil begynde at falde hen imod

slutningen af året, og at dette vil flytte fokus tilbage mod de realøkonomiske forhold med faldende huspriser og trængte forbrugere. Vi forventer derfor, at markedet har indregnet for store rentestigninger, og at renterne senere på året igen vil begynde at falde.

Afdelingen vil følge en forsigtig investeringsstrategi med vægt på, at rentefølsomheden ligger tæt på eller lidt over det markedsindeks, afdelingens afkast sammenlignes med. Positionerne i realkreditobligationer forventes fastholdt.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
101	102	111		



## PENSION - MELLEMLANGE OBLIGATIONER

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	35.679	24.206
Kursgevinster og tab	-43.333	-29.223
Administrationsomkostninger	-4.160	-2.820
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-11.814</b>	<b>-7.837</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	20.192	24.350
Kapitalandele 1)	0	464
Obligationer 1)	1.492.567	1.019.420
Andre aktiver	25.925	18.658
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.538.684</b>	<b>1.062.892</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	1.538.650	1.060.864
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	1.936
Anden gæld	34	92
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.538.684</b>	<b>1.062.892</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.492.567	1.019.420
Øvrige finansielle instrumenter	20.192	24.814
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.512.759</b>	<b>1.044.234</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	1.585.671	
Udlodning fra sidste år	-16.390	
Emissioner i perioden	2.915	
Indløsninger i perioden	-21.759	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	27	
Periodens resultat	-11.814	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.538.650</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.538.650	1.060.864
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.630.471	1.094.395
Indre værdi	94,37	96,94
Afkast (pct.) *)	-0,79	-0,74
Benchmarkafkast (pct) *)	-0,28	-0,43
Omkostningspct. *)	0,26	0,26
ÅOP	0,73	-
Kurs	94,30	96,84

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



## STOCKPICKING

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

### Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Maj 2000

Risikoklasse: Middel

Benchmark: MSCI World Cap Free inkl. udbytter

Fondskode: DK0010264530

Porteføljerådgiver: Danske Capital

### Branchefordeling



■ Konsumentvarer, 18,3%
■ Industri, 17,5%
■ Finans, 13,0%
■ Forsyning, 9,7%
■ Sundhedspleje, 8,8%
■ Øvrige inkl. likvide, 32,7%

### Nøgletal

Sharpe Ratio	0,37
Standardafvigelse	12,16
Tracking error	3,90
Information Ratio	0,61
Jensen Alpha	0,19

Sharpe Ratio (benchmark)	0,18
Standardafvigelse (benchmark)	11,49

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav et negativt afkast i første halvår 2008 på 15,39 pct., mens benchmark faldt 17,00 pct. Afdelingens afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men lavere end vores moderat positive forventninger til aktiemarkedene.

De store aktiekursfald kan tilskrives en uheldig kombination af aftagende global vækst, stigende råvarepriser, stigende inflation og fortsat uro på kreditmarkedet og i den finansielle sektor. I de fleste lande er forbrugerne pressede af stigende renteutgifter, faldende boligpriser og stigende fødevarer- og energipriser. De største kursfald var inden for den finansielle sektor, hvor især ejendomsselskaber og investeringsbanker blev hårdt ramt. Den eneste sektor med positivt afkast i 1. halvår var energisektoren, som nød godt af en olieprisstigning på mere end 46 pct.

Afdelingen faldt 1,61 procentpoint mindre end benchmark. Der var store positive bidrag til performance fra vores olieprisrelaterede aktier, f.eks. Vopak og Fortum, som steg med henholdsvis 13 pct. og 9 pct. Vores japanske udbydere af internetservices DeNA fortsatte den positive udvikling og steg 14 pct.

Vores moderat positive forventninger til aktiemarkedene i 2008 er indtil videre ikke blevet indfriet. På kort sigt vil den store usikkerhed om økonomien og indtjeningen fortsat kunne trykke markedet. Vi

forventer dog en mere positiv udvikling, end der aktuelt er afspejlet i markedet, hvilket på længere sigt giver basis for stigninger i aktiekurserne.

I perioder med faldende vækst og stigende inflation er det essentielt, at selskaberne har en position og forretningsmodel, som giver dem mulighed for at justere deres priser op, men også at de har en handlekraftig ledelse. Udover vores store investeringer inden for forsyning og stabilt forbrug, har vi bl.a. investeret i selskaber, som nyder godt af det meget store investeringsbehov inden for energi, minedrift og infrastruktur.

### Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
82	117	144	84	

## STOCKPICKING

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	9.485	9.333
Kursgevinster og tab	-50.966	21.047
Administrationsomkostninger	-1.629	-2.068
Resultat før skat	-43.110	28.312
Rente- og udbytteskat	-529	-535
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-43.639</b>	<b>27.777</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	9.127	1.855
Kapitalandele 1)	228.343	309.119
Andre aktiver	1.640	1.177
<b>Aktiver i alt</b>	<b>239.110</b>	<b>312.151</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	239.081	310.939
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	1.159
Anden gæld	29	53
<b>Passiver i alt</b>	<b>239.110</b>	<b>312.151</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	228.343	308.976
Øvrige finansielle instrumenter	9.127	1.998
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>237.470</b>	<b>310.974</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	284.656	
Udlodning fra sidste år	-7.429	
Emissioner i perioden	9.454	
Indløsninger i perioden	-3.975	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	14	
Periodens resultat	-43.639	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>239.081</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	239.081	310.939
Cirkulerende kapital (t.kr.)	379.394	394.394
Indre værdi	63,02	78,84
Afkast (pct.) *)	-15,39	8,90
Benchmarkafkast (pct) *)	-17,00	6,41
Omkostningspct. *)	0,65	0,64
ÅOP	1,77	-
Kurs	63,15	78,26

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



## SUNDHED

Investerer indeksbaseret globalt i aktier inden for medicinal-, bioteknologi-, medicoteknologi- og sundhedsydelsessektoren

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Maj 2002

Risikoklasse: Middel

Benchmark: MSCI World Health Care incl. nettoudbytter

Fondskode: DK0010282516

Porteføljerådgiver: Danske Capital

### Landefordeling



USA, 61,5%
Schweiz, 11,6%
Storbritannien, 6,4%
Japan, 5,5%
Frankrig, 4,1%
Øvrige inkl. likvide, 10,9%

### Nøgletal

Sharpe Ratio	-0,41
Standardafvigelse	9,89
Tracking error	2,93
Information Ratio	-0,02
Jensen Alpha	-0,03

Sharpe Ratio (benchmark)	-0,40
Standardafvigelse (benchmark)	9,89

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav i 1. halvår 2008 et negativt afkast på 14,72 pct., mens afdelingens benchmark faldt 15,88 pct. Afkastet var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men væsentligt lavere end vores moderat positive forventninger i begyndelsen af 2008.

Healthcare-sektoren klarede sig lidt bedre end de globale, udviklede aktiemarkeder, der faldt 17,00 pct. Det negative afkast skyldtes blandt andet, at næsten to tredjedele af sektoren består af amerikanske aktier, som blev ramt af dollarkursfaldet. Målt i lokal valuta faldt de amerikanske medicinalaktier med 12,18 pct., mens de europæiske faldt med 10,02 pct. Faldene var en følge af patentudløb og problemer med godkendelse af nye produkter. Sektoren anses ofte som defensiv og har historisk outperformat i perioder med markedsuro.

Afkastet var 1,16 procentpoint bedre end ændringen i benchmark, og der var således en rimeligt god overensstemmelse mellem afkastet og udviklingen i benchmark.

Udsigten til en lavere økonomisk vækst, som følge af kreditkrisen og en nedgang i indtjeningsvæksten i mange virksomheder, burde skabe interesse for healthcare-aktierne, som kun er prisfastsat en smule højere end markedet i både USA og Europa. På den anden side har medicinalvirksomhederne fortsat problemer med patentudløb og med at udvikle nye

produkter og få dem godkendt, samtidig med at brugerne klager over de høje priser på de nye produkter. Disse forhold vil begrænse potentialet for sektoren.

Vi forventer, at afdelingen vil følge en strategi, der lægger sig tæt op ad markedet.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
79	86	94		

## SUNDHED

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	303	658
Kursgevinster og tab	-3.429	-15
Administrationsomkostninger	-92	-256
Resultat før skat	-3.218	387
Rente- og udbytteskat	-20	-59
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-3.238</b>	<b>328</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	493	630
Kapitalandele 1)	17.569	44.634
Andre aktiver	130	131
<b>Aktiver i alt</b>	<b>18.192</b>	<b>45.395</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	18.013	45.389
Anden gæld	179	6
<b>Passiver i alt</b>	<b>18.192</b>	<b>45.395</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	17.569	44.612
Øvrige finansielle instrumenter	493	652
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>18.062</b>	<b>45.264</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	22.340	
Udlodning fra sidste år	-318	
Indløsninger i perioden	-773	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	2	
Periodens resultat	-3.238	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>18.013</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	18.013	45.389
Cirkulerende kapital (t.kr.)	24.920	48.620
Indre værdi	72,28	93,35
Afkast (pct.) *)	-14,72	0,48
Benchmarkafkast (pct) *)	-15,88	0,99
Omkostningspct. *)	0,48	0,53
ÅOP	1,99	-
Kurs	71,70	93,00

\*) 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

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Juni 1999

Risikoklasse: Høj

Benchmark: S&P North American Technology Sector Index inkl. udbytter

Fondskode: DK0016023229

Porteføljerådgiver: Allianz Global Investors og RCM

### Branchefordeling



Hardware , 15,0%
Komm. udstyr, 13,9%
Internetsoftware, 10,5%
Halvledere, 9,8%
Software, systemer , 6,4%
Øvrige inkl. likvide, 44,4%

### Nøgletal

Sharpe Ratio	-0,21
Standardafvigelse	18,43
Tracking error	2,80
Information Ratio	-1,02
Jensen Alpha	-0,25

Sharpe Ratio (benchmark)	-0,06
Standardafvigelse (benchmark)	17,38

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav et negativt afkast i første halvår 2008 på 20,73 pct., mens benchmark faldt 17,72 pct. Afdelingens afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark.

Ved udgangen af 2007 var der stigende bekymring for udviklingen på kreditmarkederne, og i løbet af 1. kvartal var der flere områder i realiteten sat ud af kraft. Efter at finanshuset Bear Stearns blev reddet fra betalingsstandsning, og efter at den amerikanske centralbank besluttede at godtage bankgæld som sikkerhed for statsobligationer, blev likviditeten på de finansielle markeder dog genoprettet. Teknologiselskaberne kom godt igen gang i løbet af april og maj, efter at deres kunder fik vedtaget budgetter for det kommende år og begyndte at forbruge igen. Efter at markederne oplevede stigende kurser, kom markederne dog under pres i slutningen af halvåret som følge af rentestigninger forårsaget af de stigende oliepriser.

Det var især selskaber inden for IT og telekommunikation, der bidrog positivt til afdelingens afkast, herunder Apple, Research in Motion, Qualcomm og Samsung. Også selskaber i software-industrien gjorde det godt i perioden, fx Salesforce.com and Cognizant. Visse af de kinesiske selskaber i porteføljen bidrog også positivt, herunder Ten Cent og Baidu, som oplevede et forøget salg som følge af en kraftig vækst i markedsføring via internettet. Flere af de lidt mere følsomme selskaber måtte nedjustere forventningerne med kursfald til følge. Focus Media måtte se et af deres forretningsområder for trådløs

markedsføring blive lukket ned af en af de største kinesiske udbydere af telekommunikation, ligesom de også var ramt af eftervirkningerne af det voldsomme jordskælv i Sichuan. MEMC oplevede startproblemer på et nyt fabriksanlæg, der producerer komponenter til solpaneler.

Samlet set forventer vi, at teknologiaktier vil blive påvirket af den generelle markedsudvikling.

Danske Invest Teknologi følger en lidt defensiv strategi, som følge af vores moderate forventninger til væksten i verdensøkonomien.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
78	87	95	39	

## TEKNOLOGI

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	428	1.090
Kursgevinster og tab	-27.727	9.359
Administrationsomkostninger	-788	-736
Resultat før skat	-28.087	9.713
Rente- og udbytteskat	-43	-109
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-28.130</b>	<b>9.604</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	10.976	2.101
Kapitalandele 1)	93.819	153.956
Andre aktiver	73	101
<b>Aktiver i alt</b>	<b>104.868</b>	<b>156.158</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	104.350	155.194
Mellemværende vedr. handelsafvikling	325	926
Anden gæld	193	38
<b>Passiver i alt</b>	<b>104.868</b>	<b>156.158</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	93.819	153.875
Øvrige finansielle instrumenter	10.976	2.182
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>104.795</b>	<b>156.057</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	138.299	
Emissioner i perioden	1.062	
Indløsninger i perioden	-6.888	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	7	
Periodens resultat	-28.130	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>104.350</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	104.350	155.194
Cirkulerende kapital (t.kr.)	355.687	412.687
Indre værdi	29,34	37,61
Afkast (pct.) *)	-20,73	6,06
Benchmarkafkast (pct.) *)	-17,72	6,80
Omkostningspct. *)	0,71	0,45
ÅOP	1,25	-
Kurs	29,35	37,54

\*) 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

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Juli 2006

Risikoklasse: Høj

Benchmark: 1/3 DAX, 1/3 MDAX og 1/3 SDAX inkl. bruttoudbytte

Fondskode: DK0060041564

Porteføljerådgiver: Danske Capital

### Branchefordeling



Forbrugsgoder, 31,4%
Industri, 28,0%
Materialer, 15,7%
Kønsumentvarer, 9,0%
Forsyning, 5,3%
Øvrige inkl. likvide, 10,6%

Afkastet i første halvår af 2008 blev -16,39 pct., mens benchmark faldt 19,97 pct. Afdelingens afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til benchmark, men indfrie ikke vores moderat positive forventninger til aktiemarkedene.

Det tyske marked blev ramt af den samme nedtur som resten af Europa. I begyndelsen af året var det afmatningen af væksten i USA og kreditkrisen i den finansielle sektor, der drev markedet ned. På en 1. kvartalsregnskaber fra mange selskaber lagde kun en midlertidig dæmper på investorernes nervøsitet. Fortsatte problemer i den finansielle sektor og usikkerheden om den fremtidige vækst, inflation og indtjening sendte kurserne yderligere ned i slutningen af halvåret. Tysklands økonomi udviklede sig dog fortsat positivt. Den tyske arbejdsløshed fortsatte med at falde og nåede mod slutningen af perioden under 8 pct., det laveste i mere end 20 år.

Afdelingens afkast var 3,58 procentpoint bedre end faldet i benchmark. Performance var bredt funderet. Vi vandt især performance på en række mindre industriaktier, som er eksponeret mod stærke niche-markeder. Vores bedste aktie var Bauer, der producerer maskiner til fundering. Aktien steg i 1. halvår med 28 pct. Også vores beskedne position inden for finans bidrog positivt. Det havde imidlertid negativ betydning for afdelingens afkast, at vi i 1. halvår 2008 ikke havde investeret i potaskeproducenten K+S, idet aktien steg mere end 100 pct.

Vores moderat positive forventninger til det tyske aktiemarked i 2008 er indtil videre ikke blevet indfriet. På kort sigt vil den store usikkerhed mht. til den fremtidige globale økonomiske vækst, inflation og virksomhedernes indtjening fortsat kunne trykke markedet. Vi forventer dog en mere positiv udvikling, end der aktuelt er afspejlet i markedet. Det giver på længere sigt basis for stigninger i aktiekurserne.

De fleste af vores selskaber har levet op til vores forventninger. Vi fastholder strategien om at fokusere på små og mellemstore selskaber med solide balancer og stærke markedspositioner. Vi vil fortsat være overvægtet inden for industri og forbrug. Inden for forbrug fokuserer vi på selskaber med stærke forretningsmodeller. Vi fastholder undervægten inden for finans.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
73				



## TYSKLAND

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	49.921	28.779
Kursgevinster og tab	-321.707	254.303
Administrationsomkostninger	-9.573	-11.117
Resultat før skat	-281.359	271.965
Rente- og udbytteskat	-6.013	-3.141
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-287.372</b>	<b>268.824</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	46.609	51.834
Kapitalandele 1)	1.266.053	2.122.470
Andre aktiver	4.478	3.071
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.317.140</b>	<b>2.177.375</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	1.302.574	2.176.069
Mellemværende vedr. handelsafvikling	14.325	194
Anden gæld	241	1.112
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.317.140</b>	<b>2.177.375</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.266.053	2.122.071
Øvrige finansielle instrumenter	46.609	52.233
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.312.662</b>	<b>2.174.304</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	1.840.607	
Udlodning fra sidste år	-54.296	
Emissioner i perioden	3.249	
Indløsninger i perioden	-199.945	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	331	
Periodens resultat	-287.372	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.302.574</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.302.574	2.176.069
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.297.480	1.516.503
Indre værdi	100,39	143,49
Afkast (pct.) *)	-16,39	19,43
Benchmarkafkast (pct.) *)	-19,97	20,93
Omkostningspct. *)	0,66	0,64
ÅOP	1,70	-
Kurs	98,94	145,08

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



## UDENLANDSKE OBLIGATIONSMARKEDER

Investerer i udenlandske obligationer, herunder statsobligationer udstedt af Emerging Markets-lande, samt i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder. Hovedparten af afdelingens investeringer afdækkes mod DKK eller EUR

### Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: December 2003

Risikoklasse: Lav

Benchmark: Intet benchmark

Fondskode: DK0016255193

Porteføljerådgiver: Danske Capital

### Løbetidsfordeling



■ Korte obligationer, 11,5%
■ Mellemlange obl., 35,5%
■ Lange obligationer, 52,2%
■ Øvrige inkl. likvide, 0,8%

### Nøgletal

Sharpe Ratio	-0,32
Standardafvigelse	3,17

Måleperiode: Dec. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav i 1. 2008 halvår et negativt afkast på 3,82 pct. Afdelingen har ikke noget benchmark. Afkastet er ikke tilfredsstillende.

Markedet for statsobligationer var præget af stort set uændrede renter i USA, men en rentestigning i Europa. Samtlige kreditmarkeder gav væsentligt lavere afkast end statsobligationer med samme varighed. Virksomhedsobligationer med høj kreditværdighed (investment grade), virksomhedsobligationer med lav kreditværdighed (high yield) og statsobligationer fra højrentelandene klarede sig hhv. 1,44, 3,75 og 2,85 procentpoint dårligere end tilsvarende statsobligationer.

Gennem hele perioden var stort set hele formuen placeret i kreditobligationer. Det er baggrunden for, at afdelingens afkast blev ca. 3,2 procentpoint lavere end det gennemsnitlige afkast på danske statsobligationer. Særligt beholdningen af high yield virksomhedsobligationer, som udgjorde ca. 20 pct. af beholdningen, samt en stor andel af ansvarlig kapital udstedt af banker, bidrog til at trække afkastet ned. Også beholdningen af relativt illikvide østeuropæiske virksomhedsobligationer oplevede store kursfald.

Afdelingen havde nogenlunde samme følsomhed over for ændringer i den underliggende rente som det brede danske obligationsmarked.

Vi forventer faldende renter på globale statsobligationer i 2. halvår 2008, i takt med at inflationen

stabiliserer sig. Med hensyn til kreditmarkederne ser vi stor usikkerhed på kort sigt, men vi forventer, at kreditobligationer på lidt længere sigt vil give et højere afkast end tilsvarende statsobligationer.

Afdelingens rentefølsomhed (varighed) forventes at blive fastholdt på det nuværende niveau på ca. 4,5. Indtil videre bibeholder vi den nuværende formuesammensætning med godt 10 pct. placeret i statsobligationer fra højrentelandene, ca. 20 pct. i virksomhedsobligationer med lav kreditværdighed og resten hovedsagelig investeret i virksomhedsobligationer med relativt høj kreditværdighed.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
93	98			

## UDENLANDSKE OBLIGATIONSMARKEDER

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	41.285	48.287
Kursgevinster og tab	-87.479	-26.602
Administrationsomkostninger	-6.444	-8.218
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-52.638</b>	<b>13.467</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>31.12.07</b>
Likvide midler 1)	9.212	15.290
Kapitalandele 1)	0	726
Obligationer 1)	1.199.355	1.603.993
Afledte finansielle instrumenter 1)	8.053	3.459
Mellemværende vedr. handelsafvikling	4.799	1.071
Andre aktiver	22.734	26.847
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.244.153</b>	<b>1.651.386</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	1.231.892	1.643.428
Afledte finansielle instrumenter 1)	8.520	698
Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.628	7.120
Anden gæld	113	140
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.244.153</b>	<b>1.651.386</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.199.355	1.603.993
Øvrige finansielle instrumenter	8.745	18.777
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.208.100</b>	<b>1.622.770</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	1.423.625	
Udlodning fra sidste år	-73.652	
Emissioner i perioden	11.529	
Indløsninger i perioden	-77.282	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	310	
Periodens resultat	-52.638	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.231.892</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue	1.231.892	1.643.428
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.364.825	1.600.237
Indre værdi	90,26	102,70
Afkast (pct.) *)	-3,82	0,78
Omkostningspct. *)	0,49	0,48
ÅOP	1,28	-
Kurs	90,25	102,53

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



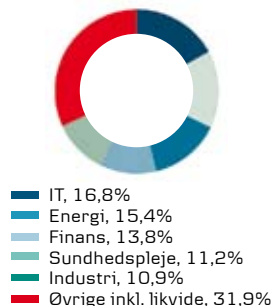
## USA

Investerer indeksbaseret i amerikanske og canadiske aktier

### Afdelingens profil

Borsnoteret  
Udbyttebetalende  
Introduceret: November 1999  
Risikoklasse: Middel  
Benchmark: MSCI USA incl udbytter  
Fondskode: DK0010257757  
Porteføljerådgiver: Danske Capital

### Branchefordeling



### Nøgletal

Sharpe Ratio	-0,30
Standardafvigelse	11,88
Tracking error	0,69
Information Ratio	-2,05
Jensen Alpha	-0,12

Sharpe Ratio (benchmark)	-0,18
Standardafvigelse (benchmark)	11,98

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav i 1. halvår 2008 et negativt afkast på 18,07 pct., mens benchmark faldt 17,83 pct. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark og lavere end vores moderat positive forventninger til det amerikanske aktiemarked.

I 1. halvår var det amerikanske aktiemarked præget af store udsving. Uroen på kreditmarkederne fortsatte fra 2. halvår 2007 og S&P500 indekset nåede årets laveste punkt medio marts, da Centralbanken sammen med banken JP Morgan reddede investeringsbanken Bear Stearns fra betalingsstandsning. Bortset fra finanssektoren var regnskaberne for 1. kvartal lidt bedre end forventet, og markedet steg fra medio marts til medio maj med over 10 pct. Fra midten af maj måned var markedet præget af bekymringer for vækst- og inflationsudsigterne. Dette lagde igen pres på markedet og særligt på den finansielle sektor.

Afdelingens afkast var 0,24 procentpoint lavere end ændringen i benchmark, og der var således en god overensstemmelse mellem afdelingens afkast og udviklingen i benchmark.

Vores forventninger til 2. halvår er fortsat uro på det amerikanske aktiemarked. Tendensen i indtjeningsforventningerne vil stadig være nedadgående, hvilket kan presse aktiekurserne. Der er også risiko for yderligere nedjusteringer og afskrivninger i den finansielle sektor, og der vil formentligt være flere banker som vil få behov for at skulle hente yderligere kapital hos investorerne.

Vi forventer at afdelingen vil følge en strategi, der ligger tæt op ad markedet.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
75	84	97	57	

## USA

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	2.901	2.814
Kursgevinster og tab	-37.841	5.446
Administrationsomkostninger	-822	-1.078
Resultat før skat	-35.762	7.182
Rente- og udbytteskat	-224	-247
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-35.986</b>	<b>6.935</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	6.591	2.118
Kapitalandele 1)	230.864	192.678
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.810	0
Andre aktiver	293	164
<b>Aktiver i alt</b>	<b>239.558</b>	<b>194.960</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	239.331	194.908
Anden gæld	227	52
<b>Passiver i alt</b>	<b>239.558</b>	<b>194.960</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	230.864	192.572
Øvrige finansielle instrumenter	6.591	2.224
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>237.455</b>	<b>194.796</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	141.253	
Udlodning fra sidste år	-3.119	
Emissioner i perioden	143.113	
Indløsninger i perioden	-6.043	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	113	
Periodens resultat	-35.986	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>239.331</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	239.331	194.908
Cirkulerende kapital (t.kr.)	440.530	260.713
Indre værdi	54,33	74,76
Afkast (pct.) *)	-18,07	3,43
Benchmarkafkast (pct) *)	-17,83	4,24
Omkostningspct. *)	0,52	0,52
ÅOP	1,38	-
Kurs	54,50	74,58

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



## USA VALUTASIKRET - AKKUMULERENDE

Investerer indeksbaseret i amerikanske eller canadiske aktier. Hovedparten af afdelingens investeringer i udenlandsk valuta afdækkes mod danske kroner eller euro

### Afdelingens profil

Borsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: December 2004

Risikoklasse: Middel

Benchmark: MSCI USA inkl. nettoudbytte hedget til DKK

Fondskode: DK0016290349

Porteføljerådgiver: Danske Capital

### Branchefordeling



IT, 16,8%
Energi, 15,9%
Finans, 13,9%
Sundhedspleje, 11,7%
Industri, 10,9%
Øvrige inkl. likvide, 30,8%

### Nøgletal

Sharpe Ratio	-0,24
Standardafvigelse	9,65
Tracking error	0,68
Information Ratio	-2,08
Jensen Alpha	-0,12

Sharpe Ratio (benchmark)	-0,10
Standardafvigelse (benchmark)	9,68

Måleperiode: Dec. 2004 til jun. 2008

Afdelingen gav i 1. halvår 2008 et negativt afkast på 11,24 pct., mens benchmark faldt 10,66 pct. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark og lavere end vores moderat positive forventninger til det amerikanske aktiemarked. Dollaren faldt mere end 7 pct. i 1. halvår, så afdelingen havde glæde af valutasikringen.

I 1. halvår 2008 var det amerikanske aktiemarked præget af store udsving. Uroen på kreditmarkederne fortsatte fra 2. halvår 2007 og S&P500 indekset nåede årets laveste punkt medio marts, da den amerikanske centralbank, FED, sammen med banken JP Morgan reddede investeringsbanken Bear Stearns fra betalingsstandsning. Uden for finanssektoren var regnskaberne for 1. kvartal lidt bedre end forventet, og markedet steg fra medio marts til medio maj med over 10 pct. Fra midten af maj måned var markedet præget af bekymringer for vækst- og inflationsudsigterne. Dette lagde igen pres på markedet og særligt på den finansielle sektor.

Afdelingens afkast var 0,58 procentpoint lavere end ændringen i benchmark, og der var således en god overensstemmelse mellem afdelingens afkast og udviklingen i benchmark.

Vores forventninger til 2. halvår 2008 er fortsat uro på det amerikanske aktiemarked. Tendensen i indtjeningsforventningerne vil stadigt være nedadgående, hvilket kan presse aktiekurserne. Der er endvidere risiko for yderligere nedjusteringer og afskrivninger

i den finansielle sektor, og der vil formentligt være flere banker som vil få behov for at skulle hente yderligere kapital hos investorerne.

Vi forventer, at afdelingen vil følge en strategi, der ligger tæt op ad markedet.

### Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
87	105			

## USA VALUTASIKRET - AKKUMULERENDE

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	19.753	8.379
Kursgevinster og tab	-135.258	24.038
Administrationsomkostninger	-5.332	-3.591
Resultat før skat	-120.837	28.826
Rente- og udbytteskat	-1.454	-765
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-122.291</b>	<b>28.061</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	5.028	14.610
Kapitalandele 1)	997.745	984.525
Afledte finansielle instrumenter 1)	12.047	5.067
Mellemværende vedr. handelsafvikling	316	1.572
Andre aktiver	1.142	818
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.016.278</b>	<b>1.006.592</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	1.015.963	1.006.490
Anden gæld	315	102
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.016.278</b>	<b>1.006.592</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	997.745	984.279
Øvrige finansielle instrumenter	17.075	19.923
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.014.820</b>	<b>1.004.202</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	1.074.111	
Emissioner i perioden	107.201	
Indløsninger i perioden	-43.169	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	111	
Periodens resultat	-122.291	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.015.963</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.015.963	1.006.490
Cirkulerende kapital (t.kr.)	977.437	837.817
Indre værdi	103,94	120,13
Afkast (pct.) *)	-11,24	5,24
Benchmarkafkast (pct) *)	-10,66	6,21
Omkostningspct. *)	0,52	0,51
ÅOP	1,41	-
Kurs	105,30	120,45

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



## VALUE

Investerer efter en valuebaseret investeringsstrategi

### Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: November 2000

Risikoklasse: Middel

Benchmark: MSCI World Cap. inkl. udbytter

Fondskode: DK0010272046

Porteføljerådgiver: Alliance Bernstein

### Branchefordeling



Finans, 22,2%
Energi, 16,8%
Materialer, 11,5%
Forbrugsgoder, 10,3%
Telekomm., 7,8%
Øvrige inkl. likvide, 31,4%

### Nøgletal

Sharpe Ratio	0,14
Standardafvigelse	12,73
Tracking error	2,76
Information Ratio	-0,14
Jensen Alpha	-0,07

Sharpe Ratio (benchmark)	0,19
Standardafvigelse (benchmark)	11,50

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav et negativt afkast i første halvår 2008 på 20,69 pct., mens benchmark faldt 17,00 pct. Afdelingens afkast var således ikke tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark.

De globale aktiemarkeder oplevede et kraftigt fald i 1. halvår af 2008 som følge af fornyet frygt for finansiel nedsmeltning med efterfølgende konsekvenser for verdensøkonomien. På trods af den amerikanske centralbanks forsøg på at genoprette tilliden, forblev investorerne forsigtige. De globale aktiemarkeder oplevede en svag stigning i april og maj, men rekordstigningerne i oliepriserne satte aktierne under pres på grund af frygt for inflation og stigende renter. De fleste sektorer oplevede fald i perioden, specielt finans- samt bygge- og ejendomsrelaterede selskaber blev hårdt ramt. Til gengæld klarede energi- og råvareselskaber sig godt.

I 1. halvår af 2008 blev afkastet negativt påvirket af et uheldigt valg af investeringer inden for energi-, medicinal-, og finanssektoren. Til gengæld bidrog en overvægt i selskaber inden for energi- og råvaresektoren positivt til afkastet.

Storbritanniens største realkreditselskab HBOS var det selskab, der påvirkede afdelingen mest i negative retning. Dels fordi selskabet forsøgte at rejse ny kapital hos aktionærerne og dels på grund af en stigende frygt for en forværring af det engelske boligmarked. Renault led også under faldende forbrugertillid og lav efterspørgsel. Selskaber som British Energy, Bombardier og Parker-Hannifin bidrog positivt til af-

kastet. Det engelske kernekraftselskab British Energy steg kraftigt efter rygter om opkøb. Canadiske Bombardier klarede sig bedre end forventet som følge af en stigende efterspørgsel efter privatfly.

Forskellene i prisfastsættelsen mellem valueaktier og resten af markedet er igen begyndt at udvide sig efter en længere periode med den modsatte tendens. Hvis denne tendens fortsætter, ser vi bedre muligheder for at øge vægten inden for udvalgte, undervurderede sektorer og selskaber.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
69	93	127	76	



## VALUE

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	84.241	55.129
Kursgevinster og tab	-624.465	189.718
Administrationsomkostninger	-15.090	-20.271
Resultat før skat	-555.314	224.576
Rente- og udbytteskat	-4.914	-4.189
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-560.228</b>	<b>220.387</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	19.089	47.612
Kapitalandele 1)	1.231.735	3.429.333
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	647
Andre aktiver	8.059	8.710
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.258.883</b>	<b>3.486.302</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	1.256.779	3.438.187
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	42.966
Anden gæld	2.104	5.149
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.258.883</b>	<b>3.486.302</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.231.735	3.428.469
Øvrige finansielle instrumenter	19.089	48.476
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.250.824</b>	<b>3.476.945</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	3.416.646	
Udlodning fra sidste år	-56.656	
Emissioner i perioden	22.174	
Indløsninger i perioden	-1.569.289	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	4.132	
Periodens resultat	-560.228	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.256.779</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.256.779	3.438.187
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.833.108	3.366.840
Indre værdi	68,56	102,12
Afkast (pct.) *)	-20,69	6,54
Benchmarkafkast (pct) *)	-17,00	6,41
Omkostningspct. *)	0,68	0,68
ÅOP	1,67	-
Kurs	68,10	101,56

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



## VERDEN

Investerer globalt i aktier

### Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Marts 1986

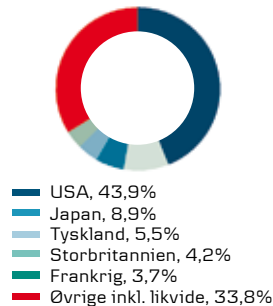
Risikoklasse: Middel

Benchmark: MSCI AC World inkl. udbytter

Fondskode: DK0010253095

Porteføljerådgiver: Danske Capital

### Landefordeling



### Nøgletal

Sharpe Ratio	0,03
Standardafvigelse	11,63
Tracking error	1,61
Information Ratio	-1,25
Jensen Alpha	-0,16

Sharpe Ratio [benchmark]	0,20
Standardafvigelse [benchmark]	11,69

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav et negativt afkast i første halvår 2008 på 16,70 pct., mens benchmark faldt 17,13 pct. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men lavere end vores moderat positive forventninger til aktiemarkederne.

De store aktiekursfald kan tilskrives en uheldig kombination af aftagende global vækst, stigende råvarepriser, stigende inflation og fortsat uro på kreditmarkedet og i den finansielle sektor. I de fleste lande er forbrugerne pressede af stigende renteudgifter, faldende boligpriser og stigende fødevarer- og energipriser. De største kursfald var inden for den finansielle sektor, hvor især ejendomsselskaber og investeringsbanker blev hårdt ramt. Den eneste sektor med positivt afkast i 1. halvår var energisektoren, som nød godt af en olieprisstigning på mere end 46 pct.

Afdelingens afkast var 0,43 procentpoint bedre end benchmark. På regionsplan var der positive bidrag til performance fra Europa og Emerging Markets, mens der var negative bidrag fra Japan. I Europa var der store positive bidrag fra aktieudvælgelsen i industriselskaber, forsyningselskaber og finanssektoren, som mere end opvejede negative bidrag fra materialer.

Vores moderat positive forventninger til aktiemarkederne i 2008 er indtil videre ikke blevet indfriet. På kort sigt vil den store usikkerhed om økonomien og indtjeningen fortsat kunne trykke markedet. Vi

forventer dog en mere positiv udvikling, end der aktuelt er afspejlet i markedet, hvilket på længere sigt giver basis for stigninger i aktiekurserne.

Afdelingen var i begyndelsen af 2008 overvægtet i Europa, primært på bekostning af Australien, Canada og USA.

I maj måned overvægtede vi USA på bekostning af Europa, mens vi bibeholdt vores overvægt i Emerging Markets. Opvægtningen i USA skyldes, dels at vi forventer, at den amerikanske dollar stiger, dels at vi har fået et mere positivt syn på amerikanske aktier.

Den nuværende overvægt i USA og Emerging Markets forventes fastholdt indtil videre.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
77	98	118	69	87

## VERDEN

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	30.630	30.927
Kursgevinster og tab	-247.613	110.598
Administrationsomkostninger	-6.967	-10.178
Resultat før skat	-223.950	131.347
Rente- og udbytteskat	-2.025	-2.599
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-225.975</b>	<b>128.748</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	11.723	8.415
Kapitalandele 1)	1.063.161	1.680.941
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	29.786
Andre aktiver	3.692	3.478
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.078.576</b>	<b>1.722.620</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	1.076.150	1.720.444
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.294	1.695
Anden gæld	132	481
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.078.576</b>	<b>1.722.620</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.063.161	1.680.171
Øvrige finansielle instrumenter	11.723	9.185
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.074.884</b>	<b>1.689.356</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	1.388.324	
Udlodning fra sidste år	-15.941	
Indløsninger i perioden	-70.329	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	71	
Periodens resultat	-225.975	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.076.150</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.076.150	1.720.444
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.245.792	1.511.233
Indre værdi	86,38	113,84
Afkast (pct.) *)	-16,70	7,55
Benchmarkafkast (pct) *)	-17,13	6,41
Omkostningspct. *)	0,59	0,58
ÅOP	1,80	-
Kurs	85,60	113,42

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



## VERDEN – AKKUMULERENDE

Investerer globalt i aktier

### Afdelingens profil

Borsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: November 2002

Risikoklasse: Middel

Benchmark: MCSI AC World inkl. nettoudbytte

Fondskode: DK0016208788

Porteføljerådgiver: Danske Capital

### Landefordeling



USA, 43,8%
Japan, 8,8%
Tyskland, 5,2%
Storbritannien, 4,1%
Frankrig, 3,7%
Øvrige inkl. likvide, 34,4%

### Nøgletal

Sharpe Ratio	0,01
Standardafvigelse	11,61
Tracking error	1,61
Information Ratio	-1,40
Jensen Alpha	-0,18

Sharpe Ratio (benchmark)	0,20
Standardafvigelse (benchmark)	11,69

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav et negativt afkast i første halvår 2008 på 16,84 pct., mens benchmark faldt 17,13 pct. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men lavere end vores moderat positive forventninger til aktiemarkederne.

De store aktiekursfald kan tilskrives en uheldig kombination af aftagende global vækst, stigende råvarepriser, stigende inflation og fortsat uro på kreditmarkedet og i den finansielle sektor. I de fleste lande er forbrugerne pressede af stigende renteudgifter, faldende boligpriser og stigende fødevarer- og energipriser. De største kursfald var inden for den finansielle sektor, hvor især ejendomsselskaber og investeringsbanker blev hårdt ramt. Den eneste sektor med positivt afkast i 1. halvår var energisektoren, som nød godt af en olieprisstigning på mere end 46 pct.

Afdelingens afkast var 0,29 procentpoint bedre end benchmark. På regionsplan var der positive bidrag til performance fra Europa og Emerging Markets, mens der var negative bidrag fra Japan. I Europa var der store positive bidrag fra aktieudvælgelsen i industriselskaber, forsyningselskaber og finanssektoren, som mere end opvejede negative bidrag fra materialer.

Vores moderat positive forventninger til aktiemarkederne i 2008 er indtil videre ikke blevet indfriet. På kort sigt vil den store usikkerhed om økonomien og indtjeningen fortsat kunne trykke markedet. Vi

forventer dog en mere positiv udvikling, end der aktuelt er afspejlet i markedet, hvilket på længere sigt giver basis for stigninger i aktiekurserne.

Afdelingen var i begyndelsen af 2008 overvægtet i Europa, primært på bekostning af Australien, Canada og USA.

I maj måned overvægtede vi USA på bekostning af Europa, mens vi bibeholdt vores overvægt i Emerging Markets. Opvægtningen i USA skyldes, dels at vi forventer, at den amerikanske dollar stiger, dels at vi har fået et mere positivt syn på amerikanske aktier.

Den nuværende overvægt i USA og Emerging Markets forventes fastholdt indtil videre.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
77	97	116		

## VERDEN - AKKUMULERENDE

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	40.837	37.348
Kursgevinster og tab	-346.584	133.890
Administrationsomkostninger	-10.164	-12.829
Resultat før skat	-315.911	158.409
Rente- og udbytteskat	-4.446	-3.408
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-320.357</b>	<b>155.001</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	20.043	24.235
Kapitalandele 1)	1.546.972	2.075.107
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	26.762
Andre aktiver	5.606	5.118
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.572.621</b>	<b>2.131.222</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	1.569.059	2.130.842
Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.418	0
Anden gæld	144	380
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.572.621</b>	<b>2.131.222</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.546.972	1.902.778
Øvrige finansielle instrumenter	20.043	196.564
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.567.015</b>	<b>2.099.342</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	1.912.202	
Emissioner i perioden	10.115	
Indløsninger i perioden	-32.946	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	45	
Periodens resultat	-320.357	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.569.059</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.569.059	2.130.842
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.708.402	1.779.452
Indre værdi	91,84	119,75
Afkast (pct.) *)	-16,84	7,38
Benchmarkafkast (pct) *)	-17,13	6,41
Omkostningspct. *)	0,61	0,60
ÅOP	1,85	-
Kurs	91,65	119,83

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



## VERDENSDINDEKS

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

### Landefordeling



USA, 46,7%
Storbritannien, 10,3%
Japan, 10,1%
Canada, 5,1%
Frankrig, 4,8%
Øvrige inkl. likvide, 23,0%

### Nøgletal

Sharpe Ratio	0,14
Standardafvigelse	11,29
Tracking error	0,61
Information Ratio	-0,81
Jensen Alpha	-0,03

Sharpe Ratio (benchmark)	0,18
Standardafvigelse (benchmark)	11,49

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav i 1. halvår 2008 et negativt afkast på 16,81 pct., mens benchmark faldt 17,00 pct. Afkastet var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men lavere end vores moderat positive forventninger til aktiemarkedene.

Der var kursfald på 17,83 pct. i USA, 18,71 pct. i Europa, mens Japan faldt 12,32 pct. Afkastet blev negativt påvirket af en svækkelse af yennen og dollaren med henholdsvis 2,19 og 7,19 pct. De store kursfald kan tilskrives en uheldig kombination af aftagende global vækst, stigende råvarepriser, stigende inflation og fortsat uro på kreditmarkedet og i den finansielle sektor. I de fleste lande er forbrugerne presset af stigende renteudgifter, faldende boligpriser og stigende fødevarer- og energipriser. De største kursfald var inden for den finansielle sektor, hvor især ejendomsselskaber og investeringsbanker blev hårdt ramt. Den eneste sektor med positivt afkast i 1. halvår var energisektoren, som nød godt af en olieprisstigning, og endte halvåret med en stigning på 1,43 pct.

Afdelingens afkast var 0,19 procentpoint højere end benchmark, og der var således en rimelig overensstemmelse mellem afdelingens afkast og udviklingen i benchmark.

Vores forventninger til de globale aktiemarkeder i 2. halvår 2008 er moderat positive. Baseret på den aktuelle værdifastsættelse forekommer globale aktier billige, men bekymring om aftagende vækst og tiltagende inflation, samt fortsat uro i den finan-

sielle sektor er med til at holde aktiekurserne nede. Vi forventer dog en mere positiv udvikling, end der aktuelt er afspejlet i markedet, hvilket på længere sigt giver basis for stigninger i aktiekurserne.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
77	98	125	76	101

## VERDENSDINDEKS

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	28.772	24.999
Kursgevinster og tab	-264.870	84.285
Administrationsomkostninger	-6.110	-7.170
Resultat før skat	-242.208	102.114
Rente- og udbytteskat	-2.058	-1.913
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-244.266</b>	<b>100.201</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	13.135	7.314
Kapitalandele 1)	1.654.590	1.393.001
Mellemværende vedr. handelsafvikling	9.323	0
Andre aktiver	5.076	4.299
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.682.124</b>	<b>1.404.614</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	1.681.761	1.404.446
Anden gæld	363	168
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.682.124</b>	<b>1.404.614</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.654.590	1.392.280
Øvrige finansielle instrumenter	13.135	8.035
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.667.725</b>	<b>1.400.315</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	1.181.512	
Udlodning fra sidste år	-30.981	
Emissioner i perioden	832.196	
Indløsninger i perioden	-57.247	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	547	
Periodens resultat	-244.266	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.681.761</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.681.761	1.404.446
Cirkulerende kapital (t.kr.)	907.469	562.307
Indre værdi	185,32	249,77
Afkast (pct.) *)	-16,81	5,99
Benchmarkafkast (pct.) *)	-17,00	6,41
Omkostningspct. *)	0,45	0,49
ÅOP	1,40	-
Kurs	187,30	250,16

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



## VÆKST

Investerer i aktier i selskaber, som har en forventet vækst i indtjeningen, eller som har et indtjeningspotentiale, der er større end det, markedet generelt skønner

### Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: September 2000

Risikoklasse: Middel

Benchmark: MSCI World All Contry inkl. udbytter

Fondskode: DK0010270503

Porteføljerådgiver: Danske Capital

### Branchefordeling



Banker	10,8%
Udvinning, prod. olie og gas	5,4%
Integreerede teleselsk.	5,4%
Olie- og gasselskaber	5,2%
Luftfart og forsvar	4,8%
Øvrige inkl. likvide	65,5%

### Nøgletal

Sharpe Ratio	-0,31
Standardafvigelse	19,54

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav et negativt afkast i første halvår 2008 på 18,68 pct., mens benchmark faldt 17,13 pct. Afdelingens afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men lavere end vores moderat positive forventninger til aktiemarkedene.

De store aktiekursfald kan tilskrives en uheldig kombination af aftagende global vækst, stigende råvarepriser, stigende inflation og fortsat uro på kreditmarkedet og i den finansielle sektor. I de fleste lande er forbrugerne pressede af stigende renteudgifter, faldende boligpriser og stigende fødevarer- og energipriser. De største kursfald var inden for den finansielle sektor, hvor især ejendomsselskaber og investeringsbanker blev hårdt ramt. Den eneste sektor med positivt afkast i 1. halvår var energisektoren, som nød godt af en olieprisstigning på mere end 46 pct.

Afdelingens afkast var 1,55 procentpoint lavere end ændringen i benchmark. På regionsplan var der positive bidrag til performance fra USA og Emerging Markets, mens der var negative bidrag fra Japan og Europa. Der var store positive bidrag fra aktieudvælgelsen i energi-sektoren, der dog ikke opvejede negative bidrag fra finanssektoren og materialer.

Vores moderat positive forventninger til aktiemarkedene i 2008 er indtil videre ikke blevet indfriet. På kort sigt vil den store usikkerhed om økonomien og indtjeningen fortsat kunne trykke markedet. Vi

forventer dog en mere positiv udvikling, end der aktuelt er afspejlet i markedet, hvilket på længere sigt giver basis for stigninger i aktiekurserne.

Afdelingen har i 2008 været overvægtet i Europa, på bekostning af USA indtil maj, hvor vi overvægtede USA på bekostning af Europa.

Vi vurderer, at USA giver mulighed for at opnå et afkast i DKK, som er over niveauet for Europa på grund af en forventning om stigende USD, ligesom vi generelt ser mere positivt på amerikanske aktier.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
77	83	85	26	



## VÆKST

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	1.112	1.369
Kursgevinster og tab	-13.362	4.927
Administrationsomkostninger	-289	-564
Resultat før skat	-12.539	5.732
Rente- og udbytteskat	-104	-89
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-12.643</b>	<b>5.643</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	757	1.260
Kapitalandele 1)	53.618	90.148
Andre aktiver	261	147
<b>Aktiver i alt</b>	<b>54.636</b>	<b>91.555</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	54.635	91.311
Anden gæld	1	244
<b>Passiver i alt</b>	<b>54.636</b>	<b>91.555</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	53.618	90.105
Øvrige finansielle instrumenter	757	1.303
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>54.375</b>	<b>91.408</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	68.503	
Indløsninger i perioden	-1.227	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	2	
Periodens resultat	-12.643	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>54.635</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	54.635	91.311
Cirkulerende kapital (t.kr.)	635.800	815.300
Indre værdi	8,59	11,20
Afkast (pct.) *)	-18,68	6,26
Benchmarkafkast (pct.) *)	-17,13	6,41
Omkostningspct. *)	0,50	0,61
ÅOP	2,06	-
Kurs	8,53	11,22

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



## 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

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: November 1999

Risikoklasse: Høj

Benchmark: MSCI EM Easteuropa 10 40 inkl udbytter

Fondskode: DK0010257914

Porteføljerådgiver: Danske Capital

### Landefordeling



Rusland, 62,1%
Polen, 9,7%
Ungarn, 5,8%
Tjekkiet, 5,6%
Tyrkiet, 5,2%
Øvrige inkl. likvide, 11,6%

### Nøgletal

Sharpe Ratio	0,98
Standardafvigelse	22,01
Tracking error	3,59
Information Ratio	-0,14
Jensen Alpha	0,02

Sharpe Ratio (benchmark)	0,99
Standardafvigelse (benchmark)	22,15

Måleperiode: Jun. 2003 til jun. 2008

Afdelingen gav i 1. halvår af 2008 et negativt afkast på 15,69 pct., mens benchmark faldt -11,69 pct. Afdelingens absolutte afkast var således negativt og ikke tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark.

Den økonomiske nedgang i USA og problemerne i den globale banksektor fik markederne til at falde i 1. halvår. Særligt Tyrkiet blev hårdt ramt da markedet faldt godt 42 pct. målt i danske kroner. Politisk usikkerhed i Tyrkiet var en medvirkende årsag til udviklingen, hvor landets forfatningsdomstol skal tage stilling til, om landets regeringsparti skal forbydes. Polen faldt med ca. 20 pct., mens Rusland faldt mindre, hjulpet af de stigende råvarepriser.

Afdelingens afkast var 4,00 procentpoint lavere end ændringen i benchmark. Den største negative påvirkning kom fra tyrkiske aktier og undervægten i Rusland. Positive bidrag kom fra undervægten og aktievalget i Polen.

Vi ser positivt på Østeuropa på langt sigt, men på kort sigt vil de østeuropæiske aktier i høj grad blive drevet af, hvordan de globale aktiemarkeder udvikler sig.

Afdelingen forventes i 2. halvdel af 2008 at være undervægtet i de største benchmark-lande, Rusland og Polen, og til gengæld investere i lande, som ikke indgår i benchmark. Fokus ligger imidlertid i høj grad på aktieudvælgelsen snarere end den geografiske fordeling af investeringerne.

### Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
91	188	339	402	

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

<b>Resultatopgørelse</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	<b>1.1.-30.06.07</b>
Renter og udbytter	11.685	17.918
Kursgevinster og tab	-242.018	135.312
Administrationsomkostninger	-8.079	-9.349
Resultat før skat	-238.412	143.881
Rente- og udbytteskat	-1.749	-2.253
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-240.161</b>	<b>141.628</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Likvide midler 1)	563	3.220
Kapitalandele 1)	1.195.083	1.461.392
Andre aktiver	5.791	10.447
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.201.437</b>	<b>1.475.059</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue 2)	1.199.497	1.467.571
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.747	7.308
Anden gæld	193	180
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.201.437</b>	<b>1.475.059</b>
<b>Note 1: Finansielle Instrumenter</b>	<b>30.06.08</b>	<b>30.06.07</b>
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.195.083	1.460.761
Øvrige finansielle instrumenter	563	3.851
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.195.646</b>	<b>1.464.612</b>
<b>Note 2: Medlemmernes formue</b>	<b>1.1.-30.06.08</b>	
Medlemmernes formue primo	1.510.312	
Udlodning fra sidste år	-61.234	
Emissioner i perioden	54.298	
Indløsninger i perioden	-64.414	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	696	
Periodens resultat	-240.161	
<b>Medlemmernes formue ultimo</b>	<b>1.199.497</b>	
<b>Nøgletal for halvåret</b>	<b>1. halvår 2008</b>	<b>1. halvår 2007</b>
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.199.497	1.467.571
Cirkulerende kapital (t.kr.)	272.460	287.187
Indre værdi	440,25	511,01
Afkast (pct.) *)	-15,69	10,64
Benchmarkafkast (pct) *)	-11,69	6,37
Omkostningspct. *)	0,66	0,63
ÅOP	1,89	-
Kurs	435,10	503,11

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

Investeringsforeningen  
Danske Invest  
Strødamvej 46  
2100 København Ø

Tlf. 33 33 71 71  
Fax 33 15 71 71  
[www.danskeinvest.dk](http://www.danskeinvest.dk)  
[di@danskeinvest.dk](mailto:di@danskeinvest.dk)

