



Halvårsrapport 2007

Investeringsforeningen Danske Invest

HALVÅRSMEDDELELSE FOR INVESTERINGS- FORENINGEN DANSKE INVEST 1. HALVÅR 2007

Aktier klarede sig bedre end obligationer

Efter en god start på året, afløst af kursfald i februar, bød marts, april og maj på stigninger i aktiekurserne. I starten af juni tog aktiekurserne endnu en lille rutschetur, men markedet fik dog hurtigt medvind igen.

I første halvår hentede aktieinvestorerne derfor generelt pæne gevinster, mens afkastet på obligationer blev negativt påvirket af stigende obligationsrenter både herhjemme og ude i verden.

Investeringsforeningen Danske Invest er en del af Danske Invest-gruppen, der pr. 30. juni 2007 forvaltede en formue på ca. 120 mia. kr. for 240.000 medlemmer.

Fleste aktieafdelinger i plus, fald i mange obligationsafdelinger

Trods turbulensen i februar og juni sluttede de fleste aktieafdelinger i plus. I aktieafdelingerne spænder afkastene fra minus 1,93 pct. i afdeling Japan til 19,46 pct. i afdeling Latinamerika efterfulgt af Tyskland og Kina med afkast på henholdsvis 19,43 og 17,40 pct.

I obligationsafdelingerne gik halvårets rentestigninger ud over afkastene. Bedst gik det i afdeling HøjrenteLande Lokal Valuta, der gav et afkast på 4,80 pct., mens Pension – Ultralange Europæiske Obligationer faldt 4,59 pct.

Tilbagesalg af beviser

Netto tilbagesolgte investorerne beviser i Investeringsforeningen Danske Invest for 1.598 mio. kr. Det største tilbagesalg skete i afdeling Dannebrog, hvor investorerne tilbagesolgte investeringsbeviser for i alt 3.535 mio. kr. Det største nysalg fandt sted i den nye afdeling Aktier Med Højt Udbytte – Akkumulerende, hvor investorer købte beviser for i alt 1.635 mio. kr.

Foreningens formue udgjorde pr. 30. juni 2007 73,7 mia. kr. mod 74,2 mia. kr. ved årsskiftet.

**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
Advokat Niels Oluf Kyed, næstformand
Direktor Lars Fournais
Direktor Agnete Raaschou-Nielsen
Direktor Walther V. Paulsen

Direktion

Danske Invest Administration A/S:
Adm. direktør Carsten Koch
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

Økonomi: USA har ikke tabt pusten

Selvom der hviler grå skygger over boligmarkedet i USA, viste den amerikanske økonomi sig at være mere robust end umiddelbart antaget, og det fik analytikere til at forvente stigende eller uændrede renter. I Europa fortsatte opsvinget for fuld fart, og Den Europæiske Centralbank, ECB, hævede renten to gange. I Japan har en række data gennem de seneste par måneder signaleret svaghed, men underliggende faktorer peger på, at opsvinget stadig er på sporet.

Forventninger: Fortsat pæn global vækst

Vi forventer, at den globale vækst forbliver moderat positiv i de kommende kvartaler. Godt nok forventes svagheden i det amerikanske boligmarked, som vi også har set eksempler på i sommerperioden, at holde væksten i USA på et moderat niveau, men resten af verden forventes at opretholde den pæne vækst i de kommende kvartaler.

Obligationer: Renterne steg

I år har spekulationer om udviklingen i den amerikanske økonomi suverænt slået tonen an på de finansielle markeder. Centralbankchef Ben Bernankes udtalelser om et amerikansk boligmarked i recession og en fremstillingssektor, der i tidligere kvartaler kun havde vist tilbagegang, fik i 1. kvartal markedet til at sætte næsen op efter en rentenedsættelse senere på året.

Men midt i 2. kvartal skete et markant skifte i markedets forventninger til den amerikanske økonomi. Efter en stribe stærke nøgletal for bl.a. aktiviteten i fremstillingssektoren skiftede investorernes humør. På blot to uger steg obligationsrenterne i USA og Europa med ca. en halv procent – den kraftigste stigning i flere år på så kort tid – og det kostede afkast hos obligationsinvestorerne.

Forventninger

Den Europæiske Centralbank, ECB, og Bank of Japan forventes at forhøje renten yderligere i 2007. Den amerikanske centralbank ventes at opretholde det nuværende renteniveau. På de globale obligationsmarkeder venter vi uforandrede til svagt stigende obligationsrenter. Vi har fortsat et rimeligt

positivt syn på kreditmarkedet, idet den økonomiske vækst i Europa er høj og indtjeningen i virksomhederne tilsvarende god.

Aktier: Kursdyk i februar og juni

2007 begyndte godt for aktierne, og både januar og februar bød på pæne afkast. I slutningen af februar – helt præcis den 27. – ændrede aktiemarkederne dog kurs over en bred kam. Det var en cocktail af uro på de amerikanske lånemarkeder, store kursfald i Kina og tvetydige udtalelser fra den tidligere centralbankdirektør i USA, der skabte uro på de finansielle markeder. Den negative stemning spredte sig som ringe i vandet – og gik ud over aktiemarkeder verden over. Efter en uges tid faldt markederne dog til ro igen.

I 2. kvartal gik det godt for aktierne – med undtagelse af en kort periode i juni med kursfald. Set over hele perioden hentede aktieinvestorerne derfor pæne gevinster.

Forventninger

Vi ser moderat positivt på aktiemarkederne i 2. halvår. Den globale økonomiske vækst tegner positivt, og selskabsindtjeningen stiger fortsat, om end i mere moderat tempo. Samtidig er aktier stadig rimeligt prisfastsat i forhold til obligationer til trods for stigningen i obligationsrenten. Vi vil sandsynligvis fortsat se betydelige udsving på aktiemarkederne.

Danske aktier beholdt førertrøjen

Dansk økonomi har været den helt store succeshistorie de senere år, og således gik det også i dette halvår bedre for danske aktier end europæiske aktier generelt. Danske aktier steg i gennemsnit mere end 10 pct. i perioden.

Vi forventer en positiv – men lidt mere afdæmpet – kursudvikling på det danske aktiemarked i 2. halvår som følge af fortsat fremgang i virksomhederne.

Nye afdelinger i Danske Invest

I første halvår introducerede Danske Invest to nye afdelinger.

I januar så afdeling Aktier Med Højt Udbytte – Akkumulerende dagens lys. I tegningsperioden, som løb fra den 15. januar til den 2. februar, blev der solgt beviser for 1,4 mia. kr. I alt har 15.535 personer købt beviser i afdelingen. Afdelingens formue var ultimo juni 2007 på 1,675 mia. kr.

Afdeling Højrentelande Lokal Valuta havde tegningsperiode fra den 12. februar til den 16. februar. Afdelingens formue var ultimo juni 2007 på 267 mio. kr.

Ændringer i Danske Invest

For at sikre, at produkterne i Danske Invest er tidssvarende og lever op til medlemmernes ønsker og behov, foretager vi løbende nødvendige ændringer. I første halvår har medlemmerne således behandlet en række ændringer på foreningernes ordinære og ekstraordinære generalforsamlinger i foråret 2007. I korte træk er der tale om følgende ændringer:

- Afvikling af afdeling Pension – Ultralange Europæiske Obligationer som følge af for lille formue
- Mulighed for at udstede ex kupon-andele i samtlige afdelinger i perioden fra første del af januar og indtil den ordinære generalforsamling

Ændringerne afventer stadig godkendelse af Finanstilsynet. Vi holder medlemmerne orienteret om ændringer i foreningen gennem publikationer som Årsrapporten, Kvartalsrapporten, medlemsbladet Investor samt via nyheder på foreningens hjemmeside.

BG Invest sammenlægges med Danske Invest

På Investeringsforeningen BG Invests generalforsamlinger i foråret 2007 blev det besluttet at sammenlægge/overflytte en række af foreningens afdelinger med/til Investeringsforeningen Danske Invest. I korte træk er der tale om følgende ændringer:

- Syv obligationsafdelinger samt afdeling Blandet i Investeringsforeningen BG Invest sammenlægges med tilsvarende afdelinger i Investeringsforeningen Danske Invest med sidstnævnte forenings afdelinger som de fortsættende.

- Tre obligationsafdelinger samt afdeling Blandet – med Sikring overflyttes uændrede til Investeringsforeningen Danske Invest
- Alle aktieafdelinger i Investeringsforeningen BG Invest overflyttes til Investeringsforeningen Danske Invest. Afdelingerne vil i den forbindelse få tilføjet betegnelsen »Indeks« forrest i navnet. Dog vil afdeling Pension – Verden Valutasikret ændre navn til Indeks Verden Valutasikret – Akkumulerende.

Sammenlægningen/overflytningen er godkendt af Finanstilsynet i starten af august 2007. Sammenlægningen af de ovennævnte otte afdelinger er gennemført pr. 20. august 2007. Samtidig er der sket overflytning af de resterende 16 afdelinger fra Investeringsforeningen BG Invest til Investeringsforeningen Danske Invest. Visse af afdelingerne har i den forbindelse få justeret deres navn. De overførte afdelinger beholder deres aktuelle fondskode.

Vi vil fortsat holde medlemmerne orienteret om ændringer i Danske Invest 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 2006.

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

Bilag:

- Nøgletalsskema over afdelingernes afkast
- Kommentarer til udviklingen og nøgletal

Med venlig hilsen
DANSKE INVEST
ADMINISTRATION A/S



Carsten Koch
adm. direktør

Afdeling	Børsnoteret	Afkast 1.halvår 2007 i pct.	5-års af- kast 30.6.02- 30.6.07 i pct.	Formueværdi 30.6.07 mio.kr.
DI				
Aktier Med Højt Udbytte – Akkumulerende*	Ja	3,76	-	1.675,19
Bioteknologi	Ja	1,16	46,15	124,05
Danmark	Ja	11,49	199,15	2.284,75
Dannebrog	Ja	-0,65	20,04	18.303,11
Euro Stocks 50	Ja	11,37	57,74	1.385,00
Europa	Ja	14,27	62,60	830,17
Europaindeks	Ja	10,65	85,49	2.449,75
Europæiske Obligationer	Ja	-1,16	19,40	267,98
Fjernøsten	Ja	9,10	110,07	217,75
Højrente	Ja	-0,13	30,50	1.287,11
HøjrenteLande	Ja	0,99	-	1.647,04
HøjrenteLande Lokal Valuta**	Ja	4,80	-	267,20
International	Ja	0,15	2,45	1.013,32
Japan	Ja	-1,93	13,21	2.108,10
Kina	Ja	17,40	-	893,52
Korte Danske Obligationer	Ja	0,80	16,83	1.500,08
Lange Danske Obligationer	Ja	-2,14	23,13	3.426,30
Latinamerika	Ja	19,46	333,85	310,30
Mix	Ja	4,56	-	2.400,58
Mix - med Sikring	Ja	1,35	-	1.380,82
Nye Markeder	Ja	13,53	180,37	1.124,51
Nye Markeder – Akkumule- rende	Ja	12,60	-	122,90
Pension – Danmark	Ja	11,26	-	2.609,17
Pension - Europa Valutasikret	Ja	14,55	-	607,46
Pension - Korte Obligationer	Ja	0,95	-	1.692,31
Pension - Lange Obligationer	Ja	-1,87	23,68	4.843,03
Pension - Mellemlange Obli- gationer	Ja	-0,74	-	1.060,86
Pension - USA Valutasikret	Ja	5,24	-	1.006,49
Pension - Ultralange Europ. Obligationer	Ja	-4,59	-	13,90
Pension – Verden	Ja	7,38	-	2.130,84
StockPicking	Ja	8,90	45,05	310,94
Sundhed	Ja	0,48	9,21	45,39
Teknologi	Ja	6,06	-0,36	155,19
Tyskland	Ja	19,43	-	2.176,07
USA	Ja	3,43	12,05	194,91
Value	Ja	6,54	55,52	3.438,19
Verden	Ja	7,55	37,57	1.128,00
Verdensindeks	Ja	5,99	38,59	1.404,45
Vækst	Ja	6,26	6,16	91,31
Østeuropa	Ja	10,64	325,30	

* Fra afdelingens start den 7. februar

** Fra afdelingens start den 23. februar



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, 18,8%
Finland, 13,1%
Spanien, 10,6%
Frankrig, 9,8%
Italien, 9,5%
Øvrige inkl. likvide, 38,2%

Afkastet siden afdelingens start den 7. februar blev 3,76 pct. Afdelingens afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til udviklingen på de europæiske aktiemarkeder samt i underkanten i forhold vores positive forventninger til disse markeder.

Bortset fra to mindre korrektioner var tendensen på de europæiske aktiemarkeder positiv i første halvår. Selskabernes regnskaber var væsentligt bedre end forventet, hvilket førte til opjusteringer af forventningerne til indtjeningen. Bølgen af fusioner og virksomhedsopkøb var ligeledes med til at styrke markederne, og også den økonomiske udvikling overraskede positivt. De europæiske aktiemarkeder gav et afkast på mellem 0 og 24 pct. Blandt de større markeder skilte Tyskland sig positivt ud med en stigning på 21 pct.

Afdelingens investeringsstil med fokus på aktier med udbytte over gennemsnittet trak ned i afkastet, men en positiv aktieudvælgelse opvejede en væsentlig del af dette. Især købstilbuddet på Boehler-Uddeholm, men også en kursstigning på knap 20 pct. i Iberdrola påvirkede afkastet positivt.

Vores forventninger til de europæiske aktiemarkeder i den resterende del af 2007 er moderat positive. Vi venter fortsat en positiv udvikling i den økonomiske vækst og en fortsat, men aftagende, stigning i selskabernes indtjening. Prisfastsættelsen af aktier er stadig attraktiv i forhold til obligationer hvilket støtter markederne, hvis obligationsrenten stiger yderligere.

på at investere i de mest attraktive aktier med højt udbytte. Geografisk ser vi flere muligheder i Tyskland end tidligere, og sektormæssigt fastholder vi en betydelig eksponering i telekommunikation og banker, som vi finder attraktivt prisfastsat, med høje udbytter og en stabil indtjeningsudvikling.

AKTIER MED HØJT UDBYTTE - AKKUMULERENDE

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	7.2.-30.06.07
Renter og udbytter	62.689
Kursgevinster og tab	6.736
Administrationsomkostninger	-9.205
Resultat før skat	60.220
Rente- og udbytteskat	-5.058
Halvårets nettoresultat	55.162

Balance

Aktiver	30.06.07
Likvide midler 1)	9.480
Kapitalandele 1)	1.666.316
Mellemværende vedr. handelsafvikling	311
Andre aktiver	3.329
Aktiver i alt	1.679.436

Passiver

Medlemmernes formue 2)	1.675.192
Anden gæld	4.244
Passiver i alt	1.679.436

Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.666.316
Øvrige finansielle instrumenter	9.480
I alt finansielle instrumenter	1.675.796

Note 2: Medlemmernes formue	7.2.-30.06.07
Emissioner i perioden	1.641.648
Indløsninger i perioden	-23.305
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	1.687
Periodens resultat	55.162
Medlemmernes formue ultimo	1.675.192

Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.675.192
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.614.400
Indre værdi	103,77
Afkast (pct.) *)	3,76
Omkostningspct. *)	0,59
Kurs	104,93

*) Disse nøgletal er opgjort for perioden 7/2 - 30/6-07



BIOTEKNOLOGI

Investerer globalt i selskaber, hvis aktiviteter relaterer sig til bioteknologi

Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Maj 2000

Risikoklasse: Høj

Benchmark: AMEX Biotech index

Fondskode: DK0010264456

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Landefordeling



USA, 99,2%
Øvrige inkl. likvide, 0,8%

Afkastet i første halvår 2007 var 1,16 pct., mens benchmark, der består af 20 amerikanske biotek-aktier, steg 0,48 pct. Afkastet var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men lavere end vores moderat positive forventninger til de amerikanske biotekaktier.

De amerikanske biotekaktier steg ca. 3 pct. i lokal valuta, mens det amerikanske marked som helhed steg 7 pct. Sektoren lå stort set uforandret i januar og februar, indtil den i begyndelsen af marts faldt 8 pct. under den generelle korrektion på markederne. Derefter steg biotekaktierne op imod 20 pct. frem til slutningen af april som følge af en positiv nyhedsstrøm fra virksomhederne, herunder gode 1. kvartalsregnskaber og AstraZenecas overtagelse af det amerikanske biotekselskab Medimmune. I maj-juni faldt sektoren derimod med 7 pct. Der blev lagt op til en strengere godkendelsesprocedure for nye produkter i forbindelse med en revision af lægemiddelloven, og der tillades måske kopipræparater også for biologisk baserede produkter, hvilket vil skade sektoren.

Afkastet var 0,68 procentpoint højere end stigningen i benchmark, og der var således en rimelig overensstemmelse mellem afdelingens afkast og udviklingen i benchmark.

Afdelingen blev indeksbaseret den 22. februar 2007, således at der nu investeres i de aktier, der indgår

i benchmarket samt enkelte andre amerikanske biotekaktier. Pr. 1 marts er afdelingens benchmark AMEX Biotech Index.

I den kommende tid vil de vigtigste faktorer for udviklingen i biotekaktierne være investorernes risikovillighed, de regulatoriske ændringer og nyhedsstrømmen fra selskaberne. De langsigtede fundamentale forhold understøtter stadig bioteksektoren, idet medicinal-selskaberne fortsat har store problemer med at finde nye medikamenter. Det peger i retning af flere overtagelser af biotekselskaber.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
101	139	74		

BIOTEKNOLOGI

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	1.1.-30.06.06
Renter og udbytter	16	50
Kursgevinster og tab	2.492	-10.948
Administrationsomkostninger	-649	-1.024
Halvårets nettoresultat	1.859	-11.922

Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	931	249
Kapitalandele 1)	123.748	136.977
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	286
Andre aktiver	8	0
Aktiver i alt	124.687	137.512

Passiver		
Medlemmernes formue 2)	124.054	137.510
Mellemværende vedr. handelsafvikling	615	0
Anden gæld	18	2
Passiver i alt	124.687	137.512

Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	123.687	136.916
Øvrige finansielle instrumenter	992	310
I alt finansielle instrumenter	124.679	137.226

Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07
Medlemmernes formue primo	137.510
Indløsninger i perioden	-15.338
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	23
Periodens resultat	1.859
Medlemmernes formue ultimo	124.054

Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	124.054	142.565
Cirkulerende kapital (t.kr.)	201.953	257.253
Indre værdi	61,43	55,42
Afkast (pct.) *)	1,16	-7,39
Benchmarkafkast (pct) *)	0,48	-
Omkostningspct. *)	0,49	0,63
Kurs	61,72	55,86

*) 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, 38,0%
Finans, 27,7%
Sundhedspleje, 18,1%
Konsumentvarer, 7,5%
Materialer, 2,7%
Øvrige inkl. likvide, 6,0%

Nøgletal

Sharpe Ratio	1,22
Standardafvigelse	15,51
Tracking error	2,34
Information Ratio	-0,46
Jensen Alpha	-0,08

Sharpe Ratio (benchmark)	1,30
Standardafvigelse (benchmark)	15,34

Måleperiode: Jun. 2002 til jun. 2007

Afkastet i 1. halvår 2007 blev 11,49 pct., mens benchmark steg 12,14 pct. Afdelingens afkast var derfor tilfredsstillende og på linje med vores positive forventninger til markedet.

Det danske aktiemarked leverede for femte år i træk et højt positivt afkast til trods for to korrektioner i henholdsvis februar og juni. Afdelingens benchmark fik navnlig hjælp af kursstigninger i OMXC20-selskaberne A.P. Møller-Mærsk, Novo Nordisk og Vestas på mere end 25 pct. Små og mellemstore aktier klarede sig dog sammenlagt bedst i 1. halvår. Markedet fokuserede i høj grad på strukturelle vækst-cases, hvorfor aktier som Per Aarsleff, H+H og Rockwool steg 30-93 pct.

Afdelingens afkast var 0,65 procentpoint lavere end stigningen i benchmark. Afdelingen havde ikke investeret i GN Store Nord, hvilket bidrog positivt til performance på linje med overvægten i SAS. Til gengæld var der et negativt bidrag til performance fra overvægten i Danisco.

Vi forventer en positiv - men lidt mere afdæmpet - kursudvikling på det danske aktiemarked i 2. halvår som følge af fortsat fremgang i virksomhederne. Afsætningsmulighederne er gode - om end væksten i den indenlandske efterspørgsel forventes at aftage en anelse i forhold til 2006. Det stigende renteniveau og en svækket dollar må imidlertid forventes at få negativ indflydelse på visse danske selskabers

indtjening, ligesom flaskehalse med hensyn til produktionskapacitet og arbejdskraft kan øge presset på omkostningssiden.

Vi forventer i 2. halvår at opretholde en mindre overvægt i industriselskaber, idet vi tilstræber en relativ høj vægt af aktier med relation til de nære markeder. Generelt er vi forsigtige med højt prissatte aktier, hvor indtjeningsforventningerne er baseret på meget optimistiske scenarier.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
127	235	246	260	430

DANMARK

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	1.1.-30.06.06
Renter og udbytter	62.404	103.518
Kursgevinster og tab	451.310	117.274
Administrationsomkostninger	-20.785	-20.614
Resultat før skat	492.929	200.178
Rente- og udbytteskat	-1.344	-1.213
Halvårets nettoresultat	491.585	198.965
Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	145.273	31.382
Kapitalandele 1)	3.965.689	4.395.300
Mellemværende vedr. handelsafvikling	21.485	0
Andre aktiver	666	0
Aktiver i alt	4.133.113	4.426.682
Passiver		
Medlemmernes formue 2)	4.132.588	4.422.677
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	3.823
Anden gæld	525	182
Passiver i alt	4.133.113	4.426.682
Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	3.962.404	4.392.069
Øvrige finansielle instrumenter	148.558	34.613
I alt finansielle instrumenter	4.110.962	4.426.682
Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07	
Medlemmernes formue primo	4.422.677	
Udlodning fra sidste år	-500.865	
Indløsninger i perioden	-281.258	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	449	
Periodens resultat	491.585	
Medlemmernes formue ultimo	4.132.588	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	4.132.588	3.875.430
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.724.174	1.971.774
Indre værdi	239,69	196,55
Afkast (pct.) *)	11,49	3,63
Benchmarkafkast (pct) *)	12,14	7,39
Omkostningspct. *)	0,48	0,47
Kurs	236,85	194,83

*) 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

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Løbetidsfordeling



— Korte obligationer, 37,1%
— Mellemlange obl., 19,6%
— Lange obligationer, 39,3%
— Øvrige inkl. likvide, 4,0%

Nøgletal

Sharpe Ratio 0,49
Standardafvigelse 2,01
Tracking error 0,55
Information Ratio -1,16
Jensen Alpha -0,03

Sharpe Ratio (benchmark) 0,70
Standardafvigelse (benchmark) 2,31

Måleperiode: Jun. 2002 til jun. 2007

Afdelingen gav i 1. halvår et negativt afkast på 0,65 pct., mens afdelingens benchmark faldt 0,39 pct. Det opnåede afkast er tilfredsstillende. Afdelingen udbetaler et a conto udbytte på 1,25 pct. for første halvår 2007.

1. halvår var præget af kursfald med kraftige rentestigninger specielt i den sidste del af perioden. Stærke nøgletal for både den amerikanske og den europæiske økonomi overraskede obligationsinvestorerne, der i stor udstrækning havde forventet det modsatte, nemlig en lavere vækst. Den Europæiske Centralbank, ECB, fortsatte den række af renteforhøjelser, som blev påbegyndt i 2005. For at dæmpe væksten blev den ledende rente hævet i to omgange med hver 0,25 procentpoint. Danmarks Nationalbank valgte at følge trop med tilsvarende rentestigninger og hævede senest den 7. juni indskudsbevisrenten til 4,25 pct. Set over hele perioden steg renten på den 10-årige statsobligation med 0,6 procentpoint.

Vores forventning i starten af året til let stigende til stabile renter viste sig ikke at holde stik. Det påvirkede afkastet negativt, da afdelingens renterisiko set over hele perioden var en anelse højere end benchmark. Afdelingens beholdning af konverterbare realkreditobligationer bidrog også negativt til afkastet, idet rentespændet til tilsvarende statsobligationer udvidede sig i perioden. Afdelingens investeringer sammensættes på en måde, så den størst mulige andel af afkastet består af skattefrie kursgevinster. Porteføljen er derfor sammensat af obligationer med lav kuponrente. Alle obligationer med lav kuponren-

te blev positivt påvirket af, at den såkaldte mindstere rente pr. 1. juli blev hævet til 4 pct. fra tidligere 3 pct. Dette betyder, at der i fremtiden ikke vil blive udstedt obligationer med en lavere kuponrente end 4 pct., og dette mindsker udbudet af lav-kupon-obligationer i fremtiden samtidig med, at efterspørgslen stadig er intakt.

På kort sigt forventer vi lavere obligationsrenter, idet den seneste udvikling efter vores mening er udtryk for en overreaktion. Senere på året forventer vi, at obligationsrenterne igen stiger. Vi forventer samtidig, at renten på korte obligationer vil stige lidt mere end renten på lange obligationer.

Afdelingen vil følge en forsigtig investeringsstrategi med vægt på, at rentefølsomheden fortsat ligger tæt på eller lidt over det benchmark, afdelingens afkast sammenlignes med. Positionerne i konverterbare 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	110	124	139	160

DANNEBROG

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	1.1.-30.06.06
Renter og udbytter	299.905	338.055
Kursgevinster og tab	-368.546	-683.148
Administrationsomkostninger	-52.135	-62.951
Halvårets nettoresultat	-120.776	-408.044

Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	719.465	65.969
Kapitalandele 1) 2)	6.690	6.690
Obligationer 1)	18.017.319	21.893.506
Andre aktiver	208.020	307.610
Aktiver i alt	18.951.494	22.273.775

Passiver		
Medlemmernes formue 3)	18.303.105	22.233.049
Afledte finansielle instrumenter 1)	529.470	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling	118.870	40.553
Anden gæld	49	173
Passiver i alt	18.951.494	22.273.775

Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	18.017.319	21.893.506
Øvrige finansielle instrumenter	196.685	72.659
I alt finansielle instrumenter	18.214.004	21.966.165

2) Danske Invest Administration A/S, København

Egenkapital 30.06.2007 i 1.000 kr.	63.640
Afdelingens ejerandel pr. 30.6.07	10,51%

Note 3: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07
Medlemmernes formue primo	22.233.049
Udlodning fra sidste år	-270.447
Emissioner i perioden	115.748
Indløsninger i perioden	-3.657.978
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	3.509
Periodens resultat	-120.776
Medlemmernes formue ultimo	18.303.105

Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	18.303.105	23.564.223
Cirkulerende kapital (t.kr.)	19.627.768	25.151.765
Indre værdi	93,25	93,69
Afkast (pct.) *)	-0,65	-1,62
Benchmarkafkast (pct) *)	-0,39	-1,57
Acontoudlodning	1,25	1,00
Omkostningspct. *)	0,26	0,26
Kurs	93,00	93,65

*) 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

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Juli 1998

Risikoklasse: Middel

Benchmark: Dow Jones EURO STOXX 50, incl. udbytter

Fondskode: DK0010245901

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Branchefordeling



Finans, 39,3%
Forsyning, 15,3%
Forbrugsgoder, 12,2%
Materialer, 7,7%
Energi, 6,6%
Øvrige inkl. likvide, 18,9%

Nøgletal

Sharpe Ratio	0,36
Standardafvigelse	17,89
Tracking error	1,97
Information Ratio	-0,28
Jensen Alpha	-0,01

Sharpe Ratio (benchmark)	0,37
Standardafvigelse (benchmark)	18,65

Måleperiode: Jun. 2002 til jun. 2007

Afkastet i 1. halvår 2007 blev 11,37 pct., mens benchmark steg 11,07 pct. Afdelingens afkast var tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark og lå på linje med vores positive forventninger til aktiemarkederne.

Bortset fra to mindre korrektioner var tendensen på de europæiske aktiemarkeder positiv i første halvår. Selskabernes regnskaber var væsentligt bedre end forventet, hvilket førte til opjusteringer af forventningerne til indtjeningen. Bølgen af fusioner og virksomhedsopkøb var ligeledes med til at styrke markederne, og også den økonomiske udvikling overraskede positivt.

Afdelingens afkast var 0,30 procentpoint højere end stigningen i benchmark. Det skyldtes primært et positivt bidrag fra aktieudvælgelsen. En række tyske aktier som Daimler, Siemens, BASF og Bayer, der steg mellem 35 og 49 pct., var blandt porteføljens bedste aktier. Endvidere bidrog Nokia pænt til performance med en stigning på godt 36 pct. Blandt de aktier, der trak ned i performance, kan nævnes den hollandske bank ABN Amro. Aktien, som ikke indgår i porteføljen, steg som følge af et bud på selskabet.

Vores forventninger til de europæiske aktiemarkeder i den resterende del af 2007 er moderat positive. Vi venter fortsat en positiv udvikling i den økonomiske vækst og en fortsat, men aftagende, stigning i selskabernes indtjening. Prisfastsættelsen af aktier

er stadig attraktiv i forhold til obligationer hvilket støtter markederne, hvis obligationsrenten stiger yderligere.

Vi opretholder vores strategiske overvægt i forsyning, som primært er finansieret ved at undervægte oliesektoren. Endvidere har vi undervægtet telekommunikation på bekostning af blandt andet finanssektoren. Porteføljen har aktuelt positioner i 30 ud af investeringsuniversets 50 aktier.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
118	158	120	91	

EUROSTOCKS 50

Euro Stocks 50

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	1.1.-30.06.06
Renter og udbytter	37.844	37.293
Kursgevinster og tab	123.661	34.237
Administrationsomkostninger	-8.878	-8.596
Resultat før skat	152.627	62.934
Rente- og udbytteskat	-3.797	-3.343
Halvårets nettoresultat	148.830	59.591
Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	149	6.540
Kapitalandele 1)	1.380.847	1.354.247
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.920	0
Andre aktiver	6.484	5.764
Aktiver i alt	1.390.400	1.366.551
Passiver		
Medlemmernes formue 2)	1.384.996	1.366.528
Mellemværende vedr. handelsafvikling	5.308	0
Anden gæld	96	23
Passiver i alt	1.390.400	1.366.551
Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.380.268	1.353.668
Øvrige finansielle instrumenter	728	7.119
I alt finansielle instrumenter	1.380.996	1.360.787
Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07	
Medlemmernes formue primo	1.366.528	
Udlodning fra sidste år	-18.675	
Emissioner i perioden	45.369	
Indløsninger i perioden	-157.221	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	165	
Periodens resultat	148.830	
Medlemmernes formue ultimo	1.384.996	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.384.996	1.275.647
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.025.718	1.175.445
Indre værdi	135,03	108,52
Afkast (pct.) *)	11,37	4,59
Benchmarkafkast (pct.) *)	11,07	3,98
Omkostningspct. *)	0,64	0,64
Kurs	133,26	107,72

*) 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



Finans, 26,9%
Industri, 20,0%
Forsyning, 10,3%
Forbrugsgoder, 10,0%
Konsumentvarer, 8,3%
Øvrige inkl. likvide, 24,5%

Nøgletal

Sharpe Ratio	0,47
Standardafvigelse	14,97
Tracking error	2,44
Information Ratio	-0,56
Jensen Alpha	-0,09

Sharpe Ratio (benchmark)	0,59
Standardafvigelse (benchmark)	14,30

Måleperiode: Jun. 2002 til jun. 2007

Afkastet i første halvår 2007 blev 14,27 pct., mens benchmark steg 9,65 pct. Afdelingens afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark og mere end levede op til vores positive forventninger til aktiemarkedene.

Bortset fra to mindre korrektioner var tendensen på de europæiske aktiemarkeder positiv i første halvår. Selskabernes regnskaber var væsentligt bedre end forventet, hvilket førte til opjusteringer af forventningerne til indtjeningen. Bølgen af fusioner og virksomhedsovertagelser var ligeledes med til at styrke markederne, og også den økonomiske udvikling overraskede positivt. De europæiske aktiemarkeder gav et afkast på mellem 0 og 24 pct. Blandt de største markeder skilte Tyskland sig positivt ud med en stigning på 21 pct.

Afdelingens afkast var 4,62 procentpoint højere end stigningen i benchmark. Det skyldtes primært et positivt bidrag fra aktieudvælgelsen, der hovedsagelig kan henføres til vores industriaktier. De største positive enkeltbidrag kom således fra de tyske selskaber GEA Group, der producerer maskiner til fødevarerindustrien, og industrikonglomeratet Siemens, som steg henholdsvis 51 pct. og 44 pct.

Vores forventninger til de europæiske aktiemarkeder i den resterende del af 2007 er moderat positive. Vi venter fortsat en positiv udvikling i den økonomiske vækst og en fortsat, men aftagende, stigning i selskabernes indtjening. Prisfastsættelsen af aktier

er stadig attraktiv i forhold til obligationer hvilket støtter markederne, hvis obligationsrenten stiger yderligere.

Afdelingen vil i andet halvår 2007 beholde en overvægt i elektricitets- og industriselskaber, og en undervægt af selskaber i energi- og telekommunikationsaktier. På landeniveau har afdelingen den største overvægt i tyske aktier og den største undervægt i engelske aktier, hvilket ligeledes forventes opretholdt.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
117	158	122	92	229

EUROPA

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	1.1.-30.06.06
Renter og udbytter	35.634	29.675
Kursgevinster og tab	144.733	25.007
Administrationsomkostninger	-7.182	-6.405
Resultat før skat	173.185	48.277
Rente- og udbytteskat	-2.806	-2.503
Halvårets nettoresultat	170.379	45.774
Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	2.341	45.495
Kapitalandele 1)	1.278.205	1.197.032
Mellemværende vedr. handelsafvikling	12.129	0
Andre aktiver	4.710	3.750
Aktiver i alt	1.297.385	1.246.277
Passiver		
Medlemmernes formue 2)	1.297.277	1.246.277
Anden gæld	108	0
Passiver i alt	1.297.385	1.246.277
Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.277.685	1.163.979
Øvrige finansielle instrumenter	2.861	78.548
I alt finansielle instrumenter	1.280.546	1.242.527
Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07	
Medlemmernes formue primo	1.246.277	
Udlodning fra sidste år	-15.569	
Emissioner i perioden	1.213	
Indløsninger i perioden	-105.140	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	117	
Periodens resultat	170.379	
Medlemmernes formue ultimo	1.297.277	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.297.277	1.131.306
Cirkulerende kapital (t.kr.)	990.058	1.090.858
Indre værdi	131,03	103,71
Afkast (pct.) *)	14,27	4,85
Benchmarkafkast (pct) *)	9,65	4,78
Omkostningspct. *)	0,56	0,56
Kurs	129,42	103,98

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



EUROPA INDEKS

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

Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Juni 1989

Risikoklasse: Middel

Benchmark: MSCI Europe BNP inkl. udbytter

Fondskode: DK0015737563

Porteføljearådgiver: Danske Capital

Branchefordeling



Finans, 31,3%
Industri, 10,9%
Forbrugsgoder, 10,5%
Energi, 9,0%
Materialer, 8,3%
Øvrige inkl. likvide, 30,0%

Nøgletal

Sharpe Ratio	0,63
Standardafvigelse	15,32
Tracking error	1,30
Information Ratio	-0,34
Jensen Alpha	0,01

Sharpe Ratio (benchmark)	0,64
Standardafvigelse (benchmark)	15,83

Måleperiode: Jun. 2002 til jun. 2007

Afkastet i første halvår 2007 blev 10,65 pct., mens benchmark steg 10,96 pct. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark og levede op til vores positive forventninger til aktiemarkederne.

Bortset fra to mindre korrektioner var tendensen på de europæiske aktiemarkeder positiv i første halvår. Selskabernes regnskaber var væsentligt bedre end forventet, hvilket førte til opjusteringer af forventningerne til indtjeningen. Bølgen af fusioner og virksomhedsopkøb var ligeledes med til at styrke markederne, og også den økonomiske udvikling overraskede positivt. De europæiske aktiemarkeder gav et afkast på mellem 0 og 24 pct. Blandt de største markeder skilte Tyskland sig positivt ud med en stigning på 21 pct.

Afdelingens afkast var 0,31 procentpoint lavere end stigningen i benchmark, og der var således god overensstemmelse mellem udviklingen i afdelingen og dens benchmark.

Vores forventninger til de europæiske aktiemarkeder i den resterende del af 2007 er moderat positive. Vi venter fortsat en positiv udvikling i den økonomiske vækst og en fortsat, men aftagende, stigning i selskabernes indtjening. Prisfastsættelsen af aktier er stadig attraktiv i forhold til obligationer hvilket støtter markederne, hvis obligationsrenten stiger yderligere.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
121	172	144	122	295

EUROPAINDEKS

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	1.1.-30.06.06
Renter og udbytter	49.514	36.121
Kursgevinster og tab	157.125	-6.729
Administrationsomkostninger	-10.797	-5.520
Resultat før skat	195.842	23.872
Rente- og udbytteskat	-4.617	-3.376
Halvårets nettoresultat	191.225	20.496
Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	10.046	5.139
Kapitalandele 1)	2.431.264	1.602.431
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.614	2.296
Andre aktiver	8.304	4.082
Aktiver i alt	2.451.228	1.613.948
Passiver		
Medlemmernes formue 2)	2.449.752	1.613.942
Anden gæld	1.476	6
Passiver i alt	2.451.228	1.613.948
Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.430.602	1.601.769
Øvrige finansielle instrumenter	10.708	5.801
I alt finansielle instrumenter	2.441.310	1.607.570
Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07	
Medlemmernes formue primo	1.613.942	
Udlodning fra sidste år	-32.267	
Emissioner i perioden	684.218	
Indløsninger i perioden	-8.072	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	706	
Periodens resultat	191.225	
Medlemmernes formue ultimo	2.449.752	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	2.449.752	1.408.720
Cirkulerende kapital (t.kr.)	606.555	434.754
Indre værdi	403,88	324,03
Afkast (pct.) *)	10,65	5,16
Benchmarkafkast (pct.) *)	10,96	5,20
Omkostningspct. *)	0,55	0,45
Kurs	408,30	323,10

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



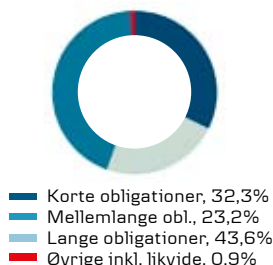
EUROPÆISKE OBLIGATIONER

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

Afdelingens profil

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

Løbetidsfordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio	0,31
Standardafvigelse	2,84
Tracking error	0,58
Information Ratio	-1,22
Jensen Alpha	-0,05

Sharpe Ratio (benchmark)	0,52
Standardafvigelse (benchmark)	3,04

Måleperiode: Jun. 2002 til jun. 2007

Afdelingens afkast i første halvår af 2007 blev -1,16 procent, mens benchmark faldt 1,57 procent. Afkastet er tilfredsstillende. Det negative absolutte afkast skyldes en kraftig rentestigning på de europæiske obligationsmarkeder.

Obligationsrenterne steg markant over hele løbetidsspektret, da markedet blev overrasket over styrken af den globale vækst. Kreditspændene på virksomhedsobligationer blev indsnævret i perioden. Udviklingen på kreditmarkedet var entydigt positiv indtil juni, hvor højere renter og stigende aktievolatilitet affødte en mindre modreaktion i kreditmarkedet.

Som forventet ved årsskiftet gav virksomhedsobligationer et noget højere afkast end stats- og realkreditobligationer. Afdelingens overvægt af virksomhedsobligationer på bekostning af statsobligationer bidrog positivt til performance. Papirvalget i forsynings- og banksektoren bidrog endvidere positivt til performance. I forsyningssektoren var det porteføljens investeringer i obligationer udstedt af Dong og Vattenfall, der trak afkastet op, og i banksektoren var det porteføljens overvægt af obligationer udstedt som ansvarlig kapital, der bidrog positivt til performance.

Vi venter fortsat moderat vækst og forventer, at Den Europæiske Centralbank, ECB, vil forhøje pengemarkedsrenten yderligere i 2007. Samtidig forventer vi uforandrede til svagt stigende obligationsrenter. Vi har fortsat et positivt syn på kreditmarkedet, idet den økonomiske vækst i Europa er høj og indtjenin-

gen i virksomhederne tilsvarende god. Endvidere forventer vi, at investorerne som helhed fortsat vil have god appetit på kreditobligationer.

Vi fastholder strategien med en overvægt af virksomhedsobligationer og realkreditobligationer o.l. på bekostning af statsobligationer. Overvægten består primært af virksomhedsobligationer udstedt af finansielle virksomheder, hvor vi vurderer, at risikoen for en pludselig udvanding af kreditkvaliteten, som følge af opkøb eller fusioner, er meget lille.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
100	110	124	138	

EUROPÆISKE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	1.1.-30.06.06
Renter og udbytter	6.901	6.029
Kursgevinster og tab	-9.227	-12.455
Administrationsomkostninger	-1.044	-1.004
Resultat før skat	-3.370	-7.430
Rente- og udbytteskat	-55	0
Halvårets nettoresultat	-3.425	-7.430
Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	2.228	4.659
Kapitalandele 1)	137	137
Obligationer 1)	261.586	308.835
Afledte finansielle instrumenter 1)	169	315
Andre aktiver	4.583	7.464
Aktiver i alt	268.703	321.410
Passiver		
Medlemmernes formue 2)	267.981	320.523
Afledte finansielle instrumenter 1)	684	887
Anden gæld	38	0
Passiver i alt	268.703	321.410
Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	261.586	308.835
Øvrige finansielle instrumenter	1.850	4.224
I alt finansielle instrumenter	263.436	313.059
Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07	
Medlemmernes formue primo	320.523	
Udlodning fra sidste år	-9.275	
Emissioner i perioden	1.934	
Indløsninger i perioden	-41.833	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	57	
Periodens resultat	-3.425	
Medlemmernes formue ultimo	267.981	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	267.981	277.995
Cirkulerende kapital (t.kr.)	280.075	285.745
Indre værdi	95,68	97,29
Afkast (pct.) *)	-1,16	-2,39
Benchmarkafkast (pct) *)	-1,57	-2,45
Omkostningspct. *)	0,35	0,34
Kurs	95,65	97,15

*) 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, 20,0%
Sydkorea, 15,4%
Indien, 14,6%
Hong Kong, 13,4%
Taiwan, 8,8%
Øvrige inkl. likvide, 27,8%

Nøgletal

Sharpe Ratio	0,71
Standardafvigelse	17,67
Tracking error	4,48
Information Ratio	0,03
Jensen Alpha	0,05

Sharpe Ratio (benchmark)	0,72
Standardafvigelse (benchmark)	17,33

Måleperiode: Jun. 2002 til jun. 2007

Afdelingen gav et afkast på 9,10 pct. i første halvår 2007, mens benchmark steg 14,16 pct. Afdelingens afkast var ikke tilfredsstillende.

De asiatiske markeder klarede sig godt i første halvår af 2007 som følge af de stærke indenlandske økonomier og en robust indtjening i virksomhederne. Det filippinske marked leverede det bedste afkast, idet aktiekurserne her fik et markant løft efter 1. kvartals gode BNP-tal. Malaysiske aktier leverede også gode afkast, efter regeringen loftede sløret for en række vækstfremmende tiltag. Blandt de øvrige områder steg også de thailandske aktier, hvor markedet blev understøttet af en fortsat lempelig pengepolitik og roligere politiske forhold.

Afdelingens afkast var 5,06 procentpoint lavere end stigningen i benchmark. Den primære årsag var afdelingens manglende investering i en række aktier i benchmarket, som klarede sig særlig godt, blandt andet de to sydkoreanske selskaber Hyundai Heavy Industries og Posco samt det indiske selskab Reliance Industries. Endvidere var der skuffende resultater fra en af afdelingens kerneaktier, sydkoreanske Samsung Electronics, hvor virksomhedens eksport blev negativt påvirket af den støt stigende valutakurs. Aktivallokeringen bidrog positivt, godt hjulpet af undervægten i Taiwan, hvor markedet trods fremgang sidst i perioden klarede sig dårligere end det brede aktiemarked.

Vi vil sandsynligvis fortsat se udsving på de asiatiske markeder, blandt andet som følge af risiko for

stigende globale renter, en forværring af udviklingen på det amerikanske boligmarked og den massive udstedelse af nye aktier - særligt i Kina. De makroøkonomiske og fundamentale forhold i virksomhederne forbliver dog solide, idet selskaberne fortsætter med at aflægge kvartalsregnskaber, som fuldt ud lever op til, og til tider overstiger, de langsigtede investorers forventninger.

Med en strategi, som har fokus på aktieudvælgelse, vil vi derfor fortsat lægge vægt på de grundlæggende fundamentale forhold i de virksomheder, afdelingen investerer i. Vi overvåger fortsat virksomhedernes regnskabsresultater og afholder regelmæssigt møder med ledelsen i de enkelte virksomheder for at sikre, at de lovede strategier gennemføres på den mest effektive måde, samtidig med at vi følger værdiansættelsen af virksomheden.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
116	191	181	133	

FJERNØSTEN

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	1.1.-30.06.06
Renter og udbytter	26.267	21.933
Kursgevinster og tab	126.581	-48.817
Administrationsomkostninger	-10.249	-8.825
Resultat før skat	142.599	-35.709
Rente- og udbytteskat	-1.693	-1.184
Halvårets nettoresultat	140.906	-36.893
Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	15.373	4.685
Kapitalandele 1)	1.618.859	1.634.737
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	8.583
Andre aktiver	3.847	1.019
Aktiver i alt	1.638.079	1.649.024
Passiver		
Medlemmernes formue 2)	1.635.422	1.646.563
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.331	1.243
Anden gæld	1.326	1.218
Passiver i alt	1.638.079	1.649.024
Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.618.174	1.634.052
Øvrige finansielle instrumenter	16.058	5.370
I alt finansielle instrumenter	1.634.232	1.639.422
Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07	
Medlemmernes formue primo	1.646.563	
Udlodning fra sidste år	-21.824	
Emissioner i perioden	21.845	
Indløsninger i perioden	-152.706	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	638	
Periodens resultat	140.906	
Medlemmernes formue ultimo	1.635.422	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.635.422	1.514.895
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.212.495	1.441.792
Indre værdi	134,88	105,07
Afkast (pct.) *)	9,10	-2,55
Benchmarkafkast (pct) *)	14,16	-0,81
Omkostningspct. *)	0,64	0,60
Kurs	134,04	104,43

*) 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

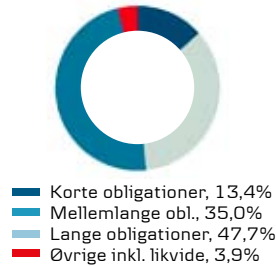
Risikoklasse: Lav

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	0,97
Standardafvigelse	2,74
Tracking error	0,69
Information Ratio	0,30
Jensen Alpha	0,03

Sharpe Ratio (benchmark)	0,87
Standardafvigelse (benchmark)	2,82

Måleperiode: Jun. 2002 til jun. 2007

Afdelingens afkast i første halvår blev -0,13 procent, mens benchmark faldt 0,27 procent. Afkastet er tilfredsstillende. Det lave absolutte afkast skyldes en kraftig rentestigning på de internationale obligationsmarkeder.

I 1. halvår blev renteforskellen mellem BBB-ratede virksomhedsobligationer og tilsvarende statsobligationer indsnævret med 0,11 procentpoint, mens indsnævringen for de højere ratede virksomhedsobligationer var noget mindre. Udviklingen var entydigt positiv indtil juni, hvor højere renter og stigende aktievolatilitet affødte en mindre modreaktion i kreditmarkedet. Alt i alt gav virksomhedsobligationer et noget højere afkast end statsobligationer

Vores forventning om, at virksomhedsobligationer fortsat ville være attraktive i 2007, medførte, at vi fastholdt porteføljens overvægt af lavere ratede obligationer. Dette bidrog positivt til performance. Inden for banksektoren gav obligationer udstedt som ansvarlig kapital et højere afkast end de højere ratede obligationer udstedt som senior bankkapital. Porteføljens overvægt i ansvarlig kapital bidrog derfor positivt til afkastet. I forsyningssektoren var det porteføljens investeringer i obligationer udstedt af Dong og Vattenfall, der bidrog positivt til afkastet. Endvidere bidrog investeringerne i russiske og østeuropæiske stats- og virksomhedsobligationer til at trække performance op.

På sektorniveau gav telekommunikation det højeste afkast, mens banker gav det laveste. Undervægten i

telekommunikation og overvægten i banksektoren bidrog således negativt til performance. I begyndelsen af juni valgte vi at nedbringe risikoen i porteføljen. Dette bidrog positivt til performance, idet kreditspændene efterfølgende kørte ud.

Vi forventer, at den kommende periode vil blive præget af større udsving i kreditspændene, end vi har set de seneste par år, da investorerne i stigende grad vil fokusere på signaler om en vending af kreditcyklussen.

Vi har dog fortsat et rimeligt positivt syn på markedet, idet den økonomiske vækst i Europa er høj og indtjeningen i virksomhederne tilsvarende god. Endvidere forventer vi, at investorerne som helhed fortsat vil have god appetit på kreditobligationer

Vi vil i den kommende periode benytte den seneste udvidelse af kreditspændene til at øge afdelingens risiko lidt ved at købe obligationer, der har haft en større udvidelse af kreditspændene end markedet generelt. Samtidig fastholder vi vores strategi med en overvægt af obligationer udstedt af finansielle virksomheder samt obligationer, hvor lånedokumentationen er tilpas restriktiv.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
101	114	132		

HØJRENTE

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	1.1.-30.06.06
Renter og udbytter	38.023	47.475
Kursgevinster og tab	-33.787	-76.797
Administrationsomkostninger	-5.966	-7.859
Halvårets nettoresultat	-1.730	-37.181
Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	49.516	23.229
Kapitalandele 1)	593	593
Obligationer 1)	1.211.684	1.322.873
Afledte finansielle instrumenter 1)	5.459	4.447
Andre aktiver	25.309	29.795
Aktiver i alt	1.292.561	1.380.937
Passiver		
Medlemmernes formue 2)	1.287.107	1.372.669
Afledte finansielle instrumenter 1)	3.537	5.604
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.778	2.655
Anden gæld	139	9
Passiver i alt	1.292.561	1.380.937
Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.211.684	1.322.873
Øvrige finansielle instrumenter	52.031	22.665
I alt finansielle instrumenter	1.263.715	1.345.538
Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07	
Medlemmernes formue primo	1.372.669	
Udlodning fra sidste år	-82.134	
Emissioner i perioden	145.205	
Indløsninger i perioden	-147.555	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	652	
Periodens resultat	-1.730	
Medlemmernes formue ultimo	1.287.107	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.287.107	1.541.090
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.290.213	1.498.553
Indre værdi	99,76	102,84
Afkast (pct.) *)	-0,13	-2,08
Benchmarkafkast (pct.) *)	-0,27	-1,98
Omkostningspct. *)	0,45	0,45
Kurs	99,94	102,90

*) 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

Porteføljerådgiver: ING Investment Management

Løbetidsfordeling



■ Korte obligationer, 4,9%
■ Mellemlange obl., 11,6%
■ Lange obligationer, 76,7%
■ Øvrige inkl. likvide, 6,8%

Nøgletal

Sharpe Ratio 1,41
Standardafvigelse 7,09
Tracking error 2,71
Information Ratio 0,13
Jensen Alpha 0,07

Sharpe Ratio (benchmark) 1,42
Standardafvigelse (benchmark) 6,80

Måleperiode: Okt. 2002 til jun. 2007

Afdelingen gav i første halvår af 2007 et afkast på 0,99 pct., mens benchmark steg 0,14 pct. Afkastet er meget tilfredsstillende.

Markedet for de USD-denominerede statsobligationer fra højrentelandene var i 1. halvår genstand for modsatrettede kræfter. Markedet fokuserede skiftevis på de gode makroøkonomiske nøgletal og den begrænsede nyudstedelse af obligationer og på den anden side på risikoen for, at problemerne i markedet for amerikanske subprime-boliglån skulle brede sig til de øvrige kreditmarkeder. Nettoresultatet blev, at renteforskellen til amerikanske statsobligationer blev udvidet med 0,09 procentpoint til 1,90 ved halvårets slutning. I kraft af merrenten endte højrentelandene med at give et højere afkast end tilsvarende amerikanske statsobligationer.

Afdelingen gav et afkast, der var 0,85 procentpoint højere end benchmark. Den største bidragyder til dette merafkast var papirvalget i de enkelte lande, mens selve landefordelingen samlet set kun gav et beskedent bidrag. Negative effekter fra overvægt i Argentina og Venezuela, der stod for halvårets laveste afkast, blev bl.a. opvejet af en positiv effekt fra en overvægt i Elfenbenskysten, der leverede periodens højeste afkast på over 50 pct. Også investeringerne i obligationer udstedt i lokal valuta i lande som Tyrkiet og Brasilien bidrog positivt til afkastet.

Det positive fundamentale billede er uændret. Set under ét nyder landene godt af høj økonomisk vækst, forbedrede betalingsbalancer og faldende

statsgæld i forhold til BNP. Dette giver basis for en fortsat gradvis forbedring af landenes gennemsnitlige rating. Derudover understøttes markedet af, at der er udsigt til en relativt lav netto nyudstedelse af USD-denomineret gæld, dels som følge af forbedrede statsfinanser og dels, fordi højrentelandene i stigende grad dækker finansieringsbehovet via udstedelse i lokal valuta. Vi forventer derfor, at statsobligationer fra højrentelandene også i andet halvår af 2007 vil give et højere afkast end amerikanske statsobligationer.

Afdelingen vil fortsat følge en strategi med en højere risikoprofil end benchmark, bl.a. i kraft af en betragtelig overvægt i Latinamerika, hvor renten er høj, på bekostning af Asien, hvor renten er noget lavere.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
108	142			

HØJRENTELANDE

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	1.1.-30.06.06
Renter og udbytter	47.308	46.509
Kursgevinster og tab	-34.739	-78.554
Administrationsomkostninger	-6.928	-6.858
Halvårets nettoresultat	5.641	-38.903
Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	108.590	15.896
Kapitalandele 1)	562	562
Obligationer 1)	1.505.398	1.309.016
Afledte finansielle instrumenter 1)	8.325	4.293
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	2.207
Andre aktiver	26.941	23.008
Aktiver i alt	1.649.816	1.354.982
Passiver		
Medlemmernes formue 2)	1.647.036	1.354.020
Afledte finansielle instrumenter 1)	703	0
Anden gæld	2.077	962
Passiver i alt	1.649.816	1.354.982
Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.505.398	1.297.721
Nyemitterede finansielle instrumenter der planlægges børsnoteret		11.295
Øvrige finansielle instrumenter	116.774	20.751
I alt finansielle instrumenter	1.622.172	1.329.767
Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07	
Medlemmernes formue primo	1.354.020	
Udlodning fra sidste år	-149.220	
Emissioner i perioden	498.830	
Indløsninger i perioden	-63.986	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	1.751	
Periodens resultat	5.641	
Medlemmernes formue ultimo	1.647.036	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.647.036	1.249.729
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.507.592	1.140.353
Indre værdi	109,25	109,59
Afkast (pct.) *)	0,99	-2,70
Benchmarkafkast (pct.) *)	0,14	-1,49
Omkostningspct. *)	0,48	0,50
Kurs	109,49	108,90

*) 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

Børsnoteret

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, 21,7%
■ Mellemlange obl., 27,1%
■ Lange obligationer, 42,1%
■ Øvrige inkl. likvide, 9,1%

Afkastet fra afdelingens start den 23. februar blev 4,80 pct., mens benchmark steg 4,97 pct. Afkastet er tilfredsstillende.

Markedet for statsobligationer fra højrentelandene udstedt i lokal valuta havde en meget positiv periode. Et afkast på 4,8 pct. er så meget mere bemærkelsesværdigt, idet det globale renteniveau var stigende, og der desuden kunne observeres en mindre udvidelse af alle typer kreditspænd. Det sidste skyldtes, at der i juni opstod fornyet frygt for, at problemerne i markedet for amerikanske sub prime-boliglån skulle brede sig til de øvrige kreditmarkeder. Såvel rente- som valutakursudviklingen i højrentelandene var gunstig. Stik imod udviklingen i USA og Vesteuropa faldt renteniveauet i højrentelandene set under ét. Særlig de indekstunge lande Brasilien og Tyrkiet oplevede ret markante rentefald. Også valutakurserne blev styrket, igen med Brasilien og Tyrkiet i spidsen

De største positive bidrag kom fra overvægtene i Brasilien og Tyrkiet, mens undervægtene i Mexico og Ungarn gav negative bidrag. Papirvalget i de enkelte lande var generelt positiv for performance.

Det positive fundamentale billede er uændret. Set under ét nyder landene godt af høj økonomisk vækst, forbedrede betalingsbalancer og faldende statsgæld i forhold til BNP. Dette giver basis for en fortsat gradvis forbedring af landenes gennemsnitlige rating. På den baggrund finder vi den merrente, som højrentelandene tilbyder i forhold til den vest-

lige verden, attraktiv. Samtidig vurderer vi, at der for landene under ét er basis for fortsatte valutakursstyrkelser.

Vi vil fortsat overvægte Latinamerika, hvor kombinationen af en gunstig makroøkonomisk udvikling og et højt renteniveau rummer potentiale for høje afkast. Vi undervægter Sydøstasien, hvor en stram valutakurspolitik dels indebærer et lavt renteniveau, dels, i hvert fald på kort sigt, forhindrer de undervurderede valutaer i at blive styrket væsentligt.

HØJRENTELANDE LOKAL VALUTA

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	22.2.-30.06.07
Renter og udbytter	4.911
Kursgevinster og tab	7.283
Administrationsomkostninger	-1.130
Halvårets nettoresultat	11.064

Balance	
Aktiver	30.06.07
Likvide midler 1)	23.798
Obligationer 1)	238.415
Afledte finansielle instrumenter 1)	701
Andre aktiver	5.117
Aktiver i alt	268.031

Passiver	
Medlemmernes formue 2)	267.196
Afledte finansielle instrumenter 1)	726
Anden gæld	109
Passiver i alt	268.031

Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07
Børsnoterede finansielle instrumenter	238.415
Øvrige finansielle instrumenter	23.773
I alt finansielle instrumenter	262.188

Note 2: Medlemmernes formue	22.2.-30.06.07
Emissioner i perioden	255.155
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	977
Periodens resultat	11.064
Medlemmernes formue ultimo	267.196

Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007
Medlemmernes formue (t.kr.)	267.196
Cirkulerende kapital (t.kr.)	254.965
Indre værdi	104,80
Afkast (pct.) *)	4,80
Benchmarkafkast (pct) *)	-
Omkostningspct. *)	0,44
Kurs	106,70

*) Disse nøgletal er opgjort for perioden 22/2 - 30/6-07



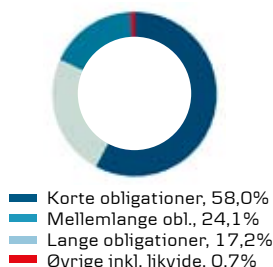
INTERNATIONAL

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

Afdelingens profil

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

Løbetidsfordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio -0,66
Standardafvigelse 3,35

Måleperiode: Jun. 2002 til jun. 2007

Afdelingens afkast i 1. halvår blev 0,15 pct. Afkastet er tilfredsstillende. Det lave absolutte afkast skyldes en kraftig rentestigning på de internationale obligationsmarkeder.

Året blev indledt med en stigende rente i USA, men i februar og marts faldt renten igen på grund af tab på amerikanske huslån. I 2. kvartal kom der tegn på en stigende amerikansk vækst, hvilket fik renten til at stige markant. I Europa fortsatte den stærke vækst, og Den Europæiske Centralbank, ECB, forhøjede endnu engang renten. Dette fik obligationsrenten til at stige gennem stort set hele perioden. Efter en stille start på året i Japan steg renterne fra maj, hvor den globale rentestigning pressede obligationsrenten op. På valutasiden blev den amerikanske dollar, yen'en og svenske kroner svækket. Derimod steg norske kroner.

Rentefølsomheden svarede til en mellemlang obligation ved årets begyndelse. Efter rentefaldet i marts blev følsomheden reduceret til et minimum. Følsomheden blev igen øget i marts og april. Afkastet blev ramt, da renten steg markant i maj juni. I løbet af juni blev rentefølsomheden dog reduceret til følsomhed svarende til en kort obligation. Ved årets begyndelse var den svenske andel på 8 pct. Denne andel blev solgt, da vi mente, renten var nået bunden. Den største andel var gennem hele perioden investeret i Euroland. Periodevis stigende svenske og norske kroner gav et pænt positivt bidrag fra valutadelen.

ECB og Bank of Japan forventes at forhøje renterne yderligere i 2007. Den amerikanske centralbank forventes at opretholde det nuværende renteniveau. På de globale obligationsmarkeder forventer vi en uforandret til svagt stigende obligationsrente. På valutasiden forventer vi en styrkelse af svenske og norske kroner.

Strategien fra begyndelsen af 2. halvår er at have en rentefølsomhed svarende til en kort obligation på grund af forventning om en svagt stigende rente. Valutamæssigt har vi en overvægt i norske og svenske kroner.

Det er 100 kr blevet til

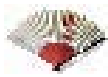
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
100	105	101	110	140

INTERNATIONAL

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	1.1.-30.06.06
Renter og udbytter	22.802	30.284
Kursgevinster og tab	-16.691	-58.060
Administrationsomkostninger	-3.689	-5.350
Resultat før skat	2.422	-33.126
Rente- og udbytteskat	-142	-147
Halvårets nettoresultat	2.280	-33.273
Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	5.526	3.439
Kapitalandele 1)	555	555
Obligationer 1)	986.192	1.209.312
Afledte finansielle instrumenter 1)	4.335	968
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	28.733
Andre aktiver	20.795	27.289
Aktiver i alt	1.017.403	1.270.296
Passiver		
Medlemmernes formue 2)	1.013.324	1.261.085
Afledte finansielle instrumenter 1)	1.520	5.988
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.296	3.210
Anden gæld	263	13
Passiver i alt	1.017.403	1.270.296
Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	986.192	1.209.312
Øvrige finansielle instrumenter	8.896	-1.026
I alt finansielle instrumenter	995.088	1.208.286
Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07	
Medlemmernes formue primo	1.261.085	
Indløsninger i perioden	-250.421	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	380	
Periodens resultat	2.280	
Medlemmernes formue ultimo	1.013.324	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.013.324	1.465.815
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.101.045	1.624.645
Indre værdi	92,03	90,22
Afkast (pct.) *)	0,15	-1,96
Omkostningspct. *)	0,33	0,33
Kurs	91,80	90,20

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



JAPAN

Investerer i japanske aktier

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: November 1997

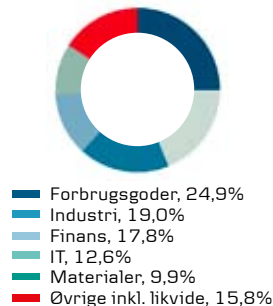
Risikoklasse: Middel

Benchmark: MSCI Japan inkl. udbytter

Fondskode: DK0015971675

Porteføljerådgiver: Daiwa og J.P. Morgan

Branchefordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio	-0,01
Standardafvigelse	15,68
Tracking error	2,62
Information Ratio	-1,11
Jensen Alpha	-0,22

Sharpe Ratio (benchmark)	0,16
Standardafvigelse (benchmark)	16,74

Måleperiode: Jun. 2002 til jun. 2007

Afdelingen gav i første halvår 2007 et negativt afkast på 1,93 pct., mens benchmark steg 0,25 pct. Afdelingens afkast var mindre tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark og væsentligt lavere end vores positive forventninger til det japanske aktiemarked. Det samlede afkast var negativt påvirket af en nedgang i yenkursen på ca. 6 pct.

Det japanske aktiemarked steg i lokal valuta knap 7 pct. i 1. halvår som helhed. Markedet steg 8 pct. frem til slutningen af februar, hvor det faldt kraftigt tilbage i forbindelse med en generel korrektion på de globale aktiemarkeder. Markedet genvandt i den følgende tid en del af det tabte, men havde vanskeligt ved at følge med den positive tendens i resten af verden i maj-juni, som følge af lidt skuffende forventninger fra de ikke-finansielle virksomheder.

Afdelingens afkast var 2,18 procentpoint lavere end stigningen i benchmark. Afkastet blev blandt andet negativt påvirket af overvægten og aktieudvælgelsen blandt de mindre selskaber samt i aktier inden for materialer og cyklisk forbrug, hvor investeringer som Hitachi Chemical og byggefirmaet Daiwa House faldt op imod 20 pct. Til gengæld var der et positivt bidrag fra teknologiaktier, hvor Sumco, der er leverandør til computer chip-industrien, steg 16 pct.

Vi ser moderat positivt på det japanske marked resten af året. Centralbanken ventes at hæve renten fra 0,25 til 0,50 pct. i august, hvilket ventes at blive positivt modtaget som tegn på tillid til økonomien.

Ellers bliver det afgørende for markedet, om der kommer mere gang i privatforbruget, der hidtil har lagt en dæmper på den økonomiske fremgang.

Aktieudvælgelsen hos porteføljerådgiverne JPMorgan og Daiwa er baseret på kvantitative screeninger af investeringsuniverset samt af kvalitative vurderinger af de enkelte selskaber. Porteføljen ventes fortsat at have en overvægt i mindre selskaber, idet disse typisk er mindre effektivt prisfastsat end de større selskaber.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
93	135	110	59	

JAPAN

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	1.1.-30.06.06
Renter og udbytter	15.395	19.366
Kursgevinster og tab	-34.875	-204.787
Administrationsomkostninger	-14.966	-18.970
Resultat før skat	-34.446	-204.391
Rente- og udbytteskat	-1.059	-1.333
Halvårets nettoresultat	-35.505	-205.724
Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	54.801	77.972
Kapitalandele 1)	2.059.871	2.305.537
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	17.876
Andre aktiver	1.136	855
Aktiver i alt	2.115.808	2.402.240
Passiver		
Medlemmernes formue 2)	2.108.097	2.390.154
Mellemværende vedr. handelsafvikling	5.357	9.820
Anden gæld	2.354	2.266
Passiver i alt	2.115.808	2.402.240
Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.058.913	2.304.579
Øvrige finansielle instrumenter	55.759	78.930
I alt finansielle instrumenter	2.114.672	2.383.509
Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07	
Medlemmernes formue primo	2.390.154	
Emissioner i perioden	157.580	
Indløsninger i perioden	-405.106	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	974	
Periodens resultat	-35.505	
Medlemmernes formue ultimo	2.108.097	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	2.108.097	2.449.439
Cirkulerende kapital (t.kr.)	2.060.389	2.314.220
Indre værdi	102,32	105,84
Afkast (pct.) *)	-1,93	-5,87
Benchmarkafkast (pct) *)	0,25	-5,98
Omkostningspct. *)	0,66	0,64
Kurs	102,42	107,36

*) 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

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: April 2003

Risikoklasse: Høj

Benchmark: MSCI Golden Dragon inkl. Udbytter

Fondskode: DK0010295336

Porteføljerådgiver: Schroders Inv. Management (Hong Kong) Limited

Branchefordeling



Finans, 26,1%
IT, 23,1%
Industri, 16,2%
Telekomm., 11,5%
Forbrugsgoder, 6,8%
Øvrige inkl. likvide, 16,3%

Nøgletal

Sharpe Ratio	1,64
Standardafvigelse	15,53
Tracking error	3,50
Information Ratio	1,60
Jensen Alpha	0,55

Sharpe Ratio (benchmark)	1,28
Standardafvigelse (benchmark)	15,55

Måleperiode: Apr. 2003 til jun. 2007

I første halvår 2007 gav Danske Invest Kina et afkast på 17,40 pct., mens benchmark steg 10,41 pct. Afkastet var meget tilfredsstillende.

Regionen har oplevet store stigninger de forgangne seks måneder – specielt de kinesisk-relaterede aktier, som var drevet af stor likviditet og en positiv markedsstemning. Trods en række stramningstiltag fra den kinesiske regerings side fortsatte det kinesiske aktiemarked med at nå nye højder. Aktiemarkedet i Hongkong var også domineret af nyhedsstrømmen fra Kina, mens det taiwanesiske aktiemarked sluttede halvåret uændret.

Afdelingens afkast var 6,99 procentpoint højere end stigningen i benchmark. Afdelingens gode afkast kan tilskrives en favorabel aktieudvælgelse og aktivallokering. Industri- og finansaktier leverede de største bidrag til afkastet. Undervægten i den kinesiske banksektor bidrog ligeledes til det gode resultat, idet investorerne var bekymrede for, at de politiske stramningstiltag ville føre til pres på rentemarginalerne. Det gode resultat blev i begrænset omfang negativt påvirket af de mindre gode afkast fra beholdningen af aktier inden for cyklisk forbrug.

Det er sandsynligt, at vi vil opleve udsving på markederne i regionen i de kommende måneder på grund af de økonomiske udsigter i USA og usikkerhed omkring udviklingen på det lokale kinesiske aktiemarked. På trods af en solid udvikling på det amerikanske aktiemarked, har de seneste økonomiske nøgletal været meget blandede, og der er fortsat

bekymring om, hvilken effekt krisen i det amerikanske sub-prime boligmarked vil have på det amerikanske forbrug.

I Kina har udviklingen på det hjemlige aktiemarked været ekstremt volatil som følge af spekulation fra lokale private investorer. De kinesiske aktier er ofte også noteret i Hongkong, hvor private kinesiske investorer ikke kan investere. Disse aktier ligger betydeligt under kursniveauet for de tilsvarende aktier på det lokale kinesiske marked, og vi vil supplere vores beholdning med udvalgte kinesiske kvalitets-selskaber noteret i Hongkong. Vi ser også muligheder indenfor teknologiaktier i Taiwan, hvor der er fornyet investorinteresse i kvalitets teknologiaktier.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
132	192			

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	1.1.-30.06.06
Renter og udbytter	11.726	9.168
Kursgevinster og tab	132.999	17.820
Administrationsomkostninger	-6.685	-5.015
Resultat før skat	138.040	21.973
Rente- og udbytteskat	-442	-468
Halvårets nettoresultat	137.598	21.505
Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	6.974	10.167
Kapitalandele 1)	888.297	871.882
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	8.427
Andre aktiver	3.183	48
Aktiver i alt	898.454	890.524
Passiver		
Medlemmernes formue 2)	893.525	889.161
Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.206	0
Anden gæld	1.723	1.363
Passiver i alt	898.454	890.524
Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	887.981	871.566
Øvrige finansielle instrumenter	7.290	10.483
I alt finansielle instrumenter	895.271	882.049
Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07	
Medlemmernes formue primo	889.161	
Udlodning fra sidste år	-84.470	
Emissioner i perioden	85.040	
Indløsninger i perioden	-134.457	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	653	
Periodens resultat	137.598	
Medlemmernes formue ultimo	893.525	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	893.525	634.695
Cirkulerende kapital (t.kr.)	389.094	379.276
Indre værdi	229,64	167,34
Afkast (pct.) *)	17,40	3,01
Benchmarkafkast (pct) *)	10,41	0,97
Omkostningspct. *)	0,73	0,71
Kurs	228,76	169,17

*) 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

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: December 1995

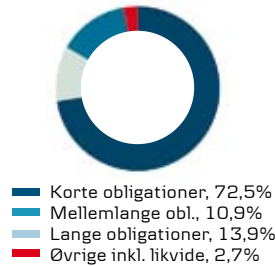
Risikoklasse: Lav

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

Fondskode: DK0015892293

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Løbetidsfordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio	0,41
Standardafvigelse	1,10
Tracking error	0,43
Information Ratio	-1,03
Jensen Alpha	-0,03

Sharpe Ratio (benchmark)	0,81
Standardafvigelse (benchmark)	1,13

Måleperiode: Jun. 2002 til jun. 2007

Afdelingen gav i 1. halvår et afkast på 0,80 pct., mens afdelingens benchmark steg 0,95 pct. Det opnåede afkast er tilfredsstillende. Afdelingen udbetaler et a conto udbytte på 1,00 pct. for første halvår 2007.

1. halvår var præget af kursfald med kraftige rentestigninger specielt i den sidste del af perioden. Stærke nøgletal for både den amerikanske og den europæiske økonomi overraskede obligationsinvestorerne, der i stor udstrækning havde forventet det modsatte, nemlig en lavere vækst. Den Europæiske Centralbank, ECB, fortsatte den række af renteforhøjelser, som blev påbegyndt i 2005. For at dæmpe væksten blev den ledende rente hævet i to omgange med hver 0,25 procentpoint. Danmarks Nationalbank valgte at følge trop med tilsvarende rentestigninger og hævede senest den 7. juni indskudsbevisrenten til 4,25 pct. Set over hele perioden steg renten på den 10-årige statsobligation med 0,6 procentpoint.

Vores forventning i starten af året til let stigende til stabile renter viste sig ikke at holde stik. Det påvirkede afkastet negativt, da afdelingens renterisiko set over hele perioden var en anelse højere end benchmark. I modsat retning trak afdelingens store beholdning af konverterbare realkreditobligationer, som var positivt påvirket af den nye realkreditlov. Afdelingens investeringer sammensættes på en måde, så den størst mulige andel af afkastet består af skattefrie kursgevinster. Porteføljen er derfor sammensat af obligationer med lav kuponrente. Alle obligationer med lav kuponrente blev positivt påvirket af, at den

såkaldte mindsterente pr. 1. juli blev hævet til 4 pct. fra tidligere 3 pct. Dette betyder, at der i fremtiden ikke vil blive udstedt obligationer med en lavere kuponrente end 4 pct., og dette mindsker udbudet af lav-kupon-obligationer i fremtiden samtidig med, at efterspørgslen stadig er intakt.

På kort sigt forventer vi lavere obligationsrenter, idet den seneste udvikling efter vores mening er udtryk for en overreaktion. Senere på året forventer vi, at obligationsrenterne igen stiger. Vi forventer samtidig, at renten på korte obligationer vil stige lidt mere end renten på lange obligationer.

Afdelingen vil følge en forsigtig investeringsstrategi med vægt på, at rentefølsomheden fortsat ligger tæt på eller lidt over det benchmark, afdelingens afkast sammenlignes med. Positionerne i konverterbare 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	107	118	130	145

KORTE DANSKE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	1.1.-30.06.06
Renter og udbytter	20.896	20.883
Kursgevinster og tab	-4.927	-12.140
Administrationsomkostninger	-2.777	-3.451
Halvårets nettoresultat	13.192	5.292
Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	39.181	50.084
Kapitalandele 1)	769	769
Obligationer 1)	1.439.788	1.727.337
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.675	0
Andre aktiver	18.963	28.485
Aktiver i alt	1.500.376	1.806.675
Passiver		
Medlemmernes formue 2)	1.500.084	1.772.957
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	33.692
Anden gæld	292	26
Passiver i alt	1.500.376	1.806.675
Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.439.788	1.727.337
Øvrige finansielle instrumenter	39.950	50.853
I alt finansielle instrumenter	1.479.738	1.778.190
Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07	
Medlemmernes formue primo	1.772.957	
Udlodning fra sidste år	-24.072	
Emissioner i perioden	17.214	
Indløsninger i perioden	-279.337	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	130	
Periodens resultat	13.192	
Medlemmernes formue ultimo	1.500.084	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.500.084	1.960.519
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.501.251	1.965.177
Indre værdi	99,92	99,76
Afkast (pct.) *)	0,80	0,27
Benchmarkafkast (pct) *)	0,95	0,29
Acontoudlodning	1,00	0,75
Omkostningspct. *)	0,17	0,17
Kurs	99,76	99,80

*) 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

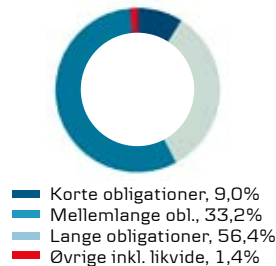
Risikoklasse: Lav

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

Fondskode: DK0016001928

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Løbetidsfordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio	0,47
Standardafvigelse	3,15
Tracking error	0,65
Information Ratio	-1,33
Jensen Alpha	-0,05

Sharpe Ratio (benchmark)	0,68
Standardafvigelse (benchmark)	3,45

Måleperiode: Jun. 2002 til jun. 2007

Afdelingen gav i 1. halvår et negativt afkast på 2,14 pct., mens afdelingens benchmark faldt 1,72 pct. Det opnåede afkast er tilfredsstillende. Afdelingen udbetaler et a conto udbytte på 1,25 pct. for første halvår 2007.

1. halvår var præget af kursfald med kraftige rentestigninger specielt i den sidste del af perioden. Stærke nøgletal for både den amerikanske og den europæiske økonomi overraskede obligationsinvestorerne, der i stor udstrækning havde forventet det modsatte, nemlig en lavere vækst. Den Europæiske Centralbank, ECB, fortsatte den række af renteforhøjelser, som blev påbegyndt i 2005. For at dæmpe væksten blev den ledende rente hævet i to omgange med hver 0,25 procentpoint. Danmarks Nationalbank valgte at følge trop med tilsvarende rentestigninger og hævede senest den 7. juni indskudsbevisrenten til 4,25 pct. Set over hele perioden steg renten på den 10-årige statsobligation med 0,6 procentpoint.

Vores forventning i starten af året til let stigende til stabile renter viste sig ikke at holde stik. Det påvirkede afkastet negativt, da afdelingens renterisiko set over hele perioden var en anelse højere end benchmark. Afdelingens beholdning af konverterbare realkreditobligationer bidrog også negativt til afkastet, idet rentespændet til tilsvarende statsobligationer udvidede sig i perioden. Afdelingens investeringer sammensættes på en måde, så den størst mulige andel af afkastet består af skattefrie kursgevinster. Porteføljen er derfor sammensat af obligationer med lav kuponrente. Alle obligationer med lav kuponren-

te blev positivt påvirket af, at den såkaldte mindstere rente pr. 1. juli blev hævet til 4 pct. fra tidligere 3 pct. Dette betyder, at der i fremtiden ikke vil blive udstedt obligationer med en lavere kuponrente end 4 pct., og dette mindsker udbudet af lavkuponobligationer i fremtiden samtidig med, at efterspørgslen stadig er intakt.

På kort sigt forventer vi lavere obligationsrenter, idet den seneste udvikling efter vores mening er udtryk for en overreaktion. Senere på året forventer vi, at obligationsrenterne igen stiger. Vi forventer samtidig, at renten på korte obligationer vil stige lidt mere end renten på lange obligationer.

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

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
100	112	129	148	

LANGE DANSKE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	1.1.-30.06.06
Renter og udbytter	62.822	69.132
Kursgevinster og tab	-134.197	-213.146
Administrationsomkostninger	-9.132	-11.282
Halvårets nettoresultat	-80.507	-155.296
Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	47.674	25.051
Kapitalandele 1)	1.738	1.738
Obligationer 1)	3.349.032	4.102.523
Andre aktiver	41.578	44.070
Aktiver i alt	3.440.022	4.173.382
Passiver		
Medlemmernes formue	3.426.295	4.166.724
Mellemværende vedr. handelsafvikling	13.308	6.455
Anden gæld	419	203
Passiver i alt	3.440.022	4.173.382
Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	3.349.032	4.102.523
Øvrige finansielle instrumenter	49.412	26.789
I alt finansielle instrumenter	3.398.444	4.129.312
Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07	
Medlemmernes formue primo	4.166.724	
Udlodning fra sidste år	-51.104	
Emissioner i perioden	74.342	
Indløsninger i perioden	-683.780	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	620	
Periodens resultat	-80.507	
Medlemmernes formue ultimo	3.426.295	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	3.426.295	4.084.134
Cirkulerende kapital (t.kr.)	3.721.711	4.366.711
Indre værdi	92,06	93,53
Afkast (pct.) *)	-2,14	-3,56
Benchmarkafkast (pct) *)	-1,72	-3,27
Acontoudlodning	1,25	1,25
Omkostningspct. *)	0,27	0,27
Kurs	92,07	94,50

*) 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

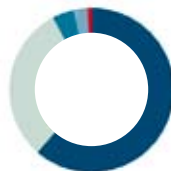
Risikoklasse: Høj

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

Fondskode: DK0010257831

Porteføljerådgiver: Aberdeen Asset Management Asia Limited

Landefordeling



Brasilien, 61,5%
Mexico, 30,8%
Chile, 4,1%
Argentina, 2,8%
Øvrige inkl. likvide, 0,8%

Nøgletal

Sharpe Ratio	1,19
Standardafvigelse	22,43
Tracking error	4,82
Information Ratio	-0,10
Jensen Alpha	0,12

Sharpe Ratio (benchmark)	1,13
Standardafvigelse (benchmark)	23,95

Måleperiode: Jun. 2002 til jun. 2007

Afdelingen gav et afkast på 19,46 pct. i første halvår 2007, mens benchmark steg 23,76 pct. Afdelingens afkast var ikke tilfredsstillende.

Efter en urolig start på året genfandt latinamerikanske aktier igen deres styrke og sluttede 1. kvartal på et betydeligt højere niveau. Det skyldtes ikke mindst den stærke økonomiske vækst, den rigelige likviditet og høje råvarepriser. På markedsniveau klarede Peru sig bedst, efterfulgt af Brasilien og Chile. Colombia og Argentina haltede derimod bagefter.

Afdelingens afkast var 4,30 procentpoint lavere end stigningen i benchmark, hvilket kan tilskrives negative bidrag fra såvel aktivallokeringen som aktieudvælgelsen. For så vidt angår aktivallokeringen, var det afdelingens manglende investering i Peru, som trak mest ned. På aktieniveau gav det brasilianske selskab Banco Bradesco det største positive bidrag til performance efterfulgt af mexicanske Soriana og den brasilianske gasleverandør Ultrapar. De positive resultater blev imidlertid trukket ned af en manglende investering i America Movil og den tvungne undervægt i CVRD, som trak afkastet ned med henholdsvis 3,17 og 1,06 pct.

Fremadrettet forventer vi, at Kinas stærke efterspørgsel efter råvarer og en stigende indenlandsk efterspørgsel vil medvirke til fortsat vækst i latinamerikanske selskaber. Men vi vil sandsynligvis også opleve udsving på markederne i de kommende

måneder. Blandt risiciene kan nævnes effekten fra stigende globale renter og en forværring af forholdene på det amerikanske boligmarked.

Trods det usikre investeringsklima forbliver regionens fundamentale makroøkonomiske forhold solide, hvilket giver langsigtede investorer med fokus på aktieudvælgelse et hav af investeringsmuligheder. Derfor har vi kun foretaget få ændringer i afdelingens strategi. Afdelingen vil udelukkende investere i veldrevne virksomheder med forretningsmodeller, der skaber et stærkt cash flow, og som har en attraktiv værdifastsættelse.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
141	313	281	277	

LATINAMERIKA

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	1.1.-30.06.06
Renter og udbytter	4.726	4.354
Kursgevinster og tab	49.079	2.058
Administrationsomkostninger	-1.853	-1.579
Resultat før skat	51.952	4.833
Rente- og udbytteskat	-278	-304
Halvårets nettoresultat	51.674	4.529
Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	2.298	5.037
Kapitalandele 1)	308.100	278.133
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	1.696
Andre aktiver	367	491
Aktiver i alt	310.765	285.357
Passiver		
Medlemmernes formue 2)	310.295	285.011
Anden gæld	470	346
Passiver i alt	310.765	285.357
Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	307.990	278.023
Øvrige finansielle instrumenter	2.408	5.147
I alt finansielle instrumenter	310.398	283.170
Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07	
Medlemmernes formue primo	285.011	
Udlodning fra sidste år	-20.750	
Emissioner i perioden	20.505	
Indløsninger i perioden	-26.257	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	112	
Periodens resultat	51.674	
Medlemmernes formue ultimo	310.295	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	310.295	222.171
Cirkulerende kapital (t.kr.)	97.400	102.400
Indre værdi	318,58	216,96
Afkast (pct.) *)	19,46	6,97
Benchmarkafkast (pct.) *)	23,76	3,34
Omkostningspct. *)	0,62	0,61
Kurs	316,92	218,42

*) 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

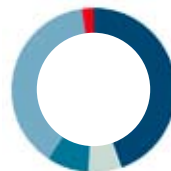
Risikoklasse: Middel

Benchmark: Intet benchmark

Fondskode: DK0060010841

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Formuefordeling



Danske obl., 44,5%
Danske aktier, 6,7%
Udenlandske obl., 8,1%
Udenlandske akt., 38,6%
Øvrige inkl. likvide, 2,1%

Afdelingen gav i første halvår 2007 et afkast på 4,56 pct. Det opnåede afkast er meget tilfredsstillende.

På baggrund af en fortsat stærk global vækst og fremgang i selskabsindtjeningen steg aktiemarkedene i 1. halvår pænt – med 9 pct. i Europa, 7 pct. i USA og 7 pct. i Japan opgjort i lokal valuta. Kreditmarkederne for gæld fra Emerging Markets lande og virksomhedsobligationer med høj kreditrating har ikke givet noget afkast. For obligationer blev første halvår præget af kursfald med kraftige rentestigninger på baggrund af overraskende stærke nøgletal for både den amerikanske og den europæiske økonomi. Det fik også Den Europæiske Centralbank, ECB, til at hæve renten to gange, til nu 4,00 pct., for at holde fremtidig inflation i skak.

Afkastet skyldes væsentligst et positivt bidrag fra europæiske og amerikanske aktier, men også højt udbytte aktier og danske aktier har bidraget positivt. Den betydelige investering i danske obligationer har ligeledes bidraget positivt – primært på grund af en lav renterisiko.

Vi ser moderat positivt på aktiemarkedene i andet halvår. Aktier er stadig attraktivt prisfastsat i forhold til obligationer til trods for stigningen i obligationsrenten, og vi forventer fortsat fremgang i selskabsindtjeningen. Vi forventer dog øget usikkerhed i aktiemarkedene i det næste halvår.

Kreditmarkedet handler på en historisk meget lav merrente i forhold til statsobligationer og sammen-

holdt med, at økonomierne efterhånden befinder sig senere i den økonomiske cyklus, er der en risiko for en udvidelse af kreditspændet med kursfald til følge.

På kort sigt forventer vi lavere obligationsrenter, idet den seneste udvikling efter vores mening er udtryk for en overreaktion. Senere på året forventer vi, at obligationsrenterne igen stiger. Vi forventer, at renten på korte obligationer vil stige lidt mere end renten på lange obligationer

Som følge af vores forsigtigt positive forventninger til aktiemarkedet investeres en pæn andel i aktier. En mindre andel investeres i virksomhedsobligationer med en høj kreditrating og i gæld fra Emerging Markets lande for at indtjene merrente og opnå diversifikation. Endelig investeres en betydelig andel i danske realkredit- og statsobligationer med lav rentefølsomhed.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
108				

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	1.1.-30.06.06
Renter og udbytter	65.461	43.577
Kursgevinster og tab	56.700	-21.658
Administrationsomkostninger	-12.795	-12.859
Resultat før skat	109.366	9.060
Rente- og udbytteskat	-2.780	-2.370
Halvårets nettoresultat	106.586	6.690
Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	40.224	31.956
Kapitalandele 1)	1.291.485	1.275.961
Obligationer 1)	1.051.150	1.522.001
Afledte finansielle instrumenter 1)	1.615	4.232
Andre aktiver	19.799	18.912
Aktiver i alt	2.404.273	2.853.062
Passiver		
Medlemmernes formue 2)	2.400.580	2.353.548
Afledte finansielle instrumenter 1)	2.027	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.654	499.513
Anden gæld	12	1
Passiver i alt	2.404.273	2.853.062
Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.341.640	2.504.082
Øvrige finansielle instrumenter	40.807	330.068
I alt finansielle instrumenter	2.382.447	2.834.150
Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07	
Medlemmernes formue primo	2.353.548	
Emissioner i perioden	16.424	
Indløsninger i perioden	-76.177	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	199	
Periodens resultat	106.586	
Medlemmernes formue ultimo	2.400.580	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	2.400.580	2.381.053
Cirkulerende kapital (t.kr.)	2.039.500	2.265.320
Indre værdi	117,70	105,11
Afkast (pct.) *)	4,56	0,49
Omkostningspct. *)	0,53	0,54
Kurs	117,44	105,10

*) 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

Borsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: Oktober 2005

Risikoklasse: Lav

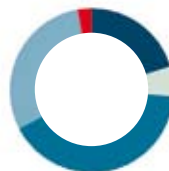
Benchmark: Intet benchmark

Fondskode: DK0060010924

Porteføljeardgiver: Danske Capital

Risikorådgiver: Barclays Bank Plc

Formuefordeling



Danske obl., 20,3%
Danske aktier, 5,8%
Udenlandske obl., 41,2%
Udenlandske akt., 30,0%
Øvrige inkl. likvide, 2,7%

Afdelingen gav i 1. halvår 2007 et afkast på 1,35 pct. Det opnåede afkast er tilfredsstillende.

Afdelingens sikrede minimumskurs er 106,41 pr. 30. juni 2007.

På baggrund af en fortsat stærk global vækst og fremgang i selskabsindtjeningen steg aktiemarkedene i 1. halvår pænt - med 9 pct. i Europa, 7 pct. i USA og 7 pct. i Japan opgjort i lokal valuta. Kreditmarkederne for gæld fra Emerging Markets lande og virksomhedsobligationer med høj kreditrating har givet 0 pct. i afkast. For obligationer blev 1. halvår præget af kursfald med kraftige rentestigninger på baggrund af overraskende stærke nøgletal for både den amerikanske og den europæiske økonomi. Det fik også Den Europæiske Centralbank, ECB, til at hæve renten to gange, til nu 4,00 pct., for at holde fremtidig inflation i skak.

Afkastet skyldes væsentligst et positivt bidrag fra globale aktier, men også danske aktier har bidraget positivt. Det positive afkast er delvist modvirket af et negativt bidrag fra investeringerne - som følger af sikringsmetodikken - i lange danske og europæiske statsobligationer.

Vi ser moderat positivt på aktiemarkedene i 2. halvår. Aktier er stadig attraktivt prisfastsat i forhold til obligationer til trods for stigningen i obligationsrenten, og vi forventer fortsat fremgang i selskabsindtjeningen. Vi forventer dog øget usikkerhed i aktiemarkedene i det næste halvår.

Kreditmarkedet handler på en historisk meget lav merrente i forhold til statsobligationer og sammenholdt med, at økonomierne efterhånden befinder sig senere i den økonomiske cyklus, er der en risiko for en udvidelse af kreditspændet med kursfald til følge.

På kort sigt forventer vi lavere obligationsrenter, idet den seneste udvikling efter vores mening er udtryk for en overreaktion. Senere på året forventer vi, at obligationsrenterne igen stiger. Vi forventer, at renten på korte obligationer vil stige lidt mere end renten på lange obligationer

Som følge af vores forsigtigt positive forventninger til aktiemarkedet investeres en pæn andel i aktier. En mindre andel investeres i virksomhedsobligationer med en høj kreditrating og i gæld fra Emerging Markets lande for at indtjene merrente og opnå diversifikation. Endelig investeres en betydelig andel i danske realkredit- og statsobligationer med lav rentefølsomhed.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
104				

MIX MED SIKRING

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	1.1.-30.06.06
Renter og udbytter	27.149	18.912
Kursgevinster og tab	2.781	-36.907
Administrationsomkostninger	-9.677	-9.861
Resultat før skat	20.253	-27.856
Rente- og udbytteskat	-1.589	-672
Halvårets nettoresultat	18.664	-28.528
Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	29.231	20.482
Kapitalandele 1)	600.435	660.940
Obligationer 1)	739.511	772.583
Afledte finansielle instrumenter 1)	1.790	2.680
Andre aktiver	13.143	6.211
Aktiver i alt	1.384.110	1.462.896
Passiver		
Medlemmernes formue 2)	1.380.817	1.462.891
Afledte finansielle instrumenter 1)	72	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.209	0
Anden gæld	12	5
Passiver i alt	1.384.110	1.462.896
Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.339.528	772.583
Øvrige finansielle instrumenter	31.367	684.102
I alt finansielle instrumenter	1.370.895	1.456.685
Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07	
Medlemmernes formue primo	1.462.891	
Emissioner i perioden	1.095	
Indløsninger i perioden	-103.071	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	1.238	
Periodens resultat	18.664	
Medlemmernes formue ultimo	1.380.817	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.380.817	1.485.763
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.271.200	1.467.400
Indre værdi	108,62	101,25
Afkast (pct.) *)	1,35	-1,83
Omkostningspct. *)	0,68	0,67
Kurs	107,12	102,40

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



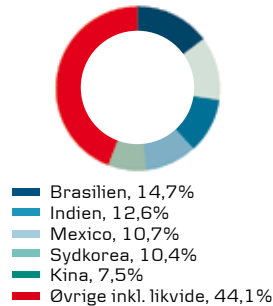
NYE MARKEDER

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

Afdelingens profil

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	0,98
Standardafvigelse	18,31
Tracking error	3,80
Information Ratio	0,06
Jensen Alpha	0,07

Sharpe Ratio (benchmark)	0,99
Standardafvigelse (benchmark)	17,89

Måleperiode: Jun. 2002 til jun. 2007

Afdelingen gav i 1. halvår 2007 et afkast på 13,53 pct., mens benchmark steg 14,58 pct. Afdelingens afkast var mindre tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark.

De nye markeder steg i 1. halvår 2007. På trods af det markante salg af aktier i slutningen af februar, som blev udløst af de pludselige fald i kinesiske A-aktier, slog mange markeder nye kursrekorder. Dette afspejlede den solide indtjeningsvækst i virksomhederne og den robuste vækst i den globale økonomi. I Asien blev stemningen blandt investorerne yderligere løftet, da der i Kina blev åbnet op for, at kinesiske investeringsselskaber kan investere i udlandet.

Afdelingens afkast var 1,05 procentpoint lavere end stigningen i benchmark. Afdelingen kunne ikke helt følge med sit benchmark, da det positive bidrag fra aktivallokeringen ikke var nok til at opveje det negative bidrag fra vores aktieudvælgelse. På landeniiveau gav vores undervægt i Rusland og Taiwan samt overvægten i Brasilien det største bidrag til afkastet. Vores beholdning af sydafrikanske og brasilianske aktier bidrog ligeledes positivt til afdelingens resultat, mens beholdningen af aktier fra Korea og Ungarn bidrog negativt.

Vi vil sandsynligvis fortsat se udsving på de nye markeder. Blandt risiciene kan nævnes effekten fra stigende globale renter, strammere kreditspænd og usikkerheden om udviklingen på det amerikanske boligmarked. Da markederne i øjeblikket handler på

et rekordhøjt niveau, kan en ændring i investorerens risikovillighed udløse en flugt mod kvalitetsaktier, som den vi oplevede i februar.

Trods det usikre investeringsklima forbliver de fundamentale makroøkonomiske forhold solide, hvilket giver langsigtede investorer med fokus på aktieudvælgelse et hav af investeringsmuligheder. Dog er prisfastsættelsen af aktier nu på et noget højere niveau, og selv om de høje kurser er understøttet af solid indtjening i virksomhederne, så er der en klar risiko for, at investorerne kommer til at betale for meget for vækstpotentiale. Vi har ikke foretaget større ændringer i afdelingens portefølje og har bibeholdt afdelingens kerneaktier.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
122	224	226	189	254

NYE MARKEDER

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	1.1.-30.06.06
Renter og udbytter	17.721	19.360
Kursgevinster og tab	124.822	-72.208
Administrationsomkostninger	-6.818	-7.474
Resultat før skat	135.725	-60.322
Rente- og udbytteskat	-1.410	-1.425
Halvårets nettoresultat	134.315	-61.747
Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	43.768	13.761
Kapitalandele 1)	1.079.500	1.074.728
Andre aktiver	3.611	1.566
Aktiver i alt	1.126.879	1.090.055
Passiver		
Medlemmernes formue 2)	1.124.512	1.087.628
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.240	1.636
Anden gæld	1.127	791
Passiver i alt	1.126.879	1.090.055
Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.079.053	1.074.281
Øvrige finansielle instrumenter	44.215	14.208
I alt finansielle instrumenter	1.123.268	1.088.489
Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07	
Medlemmernes formue primo	1.087.628	
Udlodning fra sidste år	-111.003	
Emissioner i perioden	112.383	
Indløsninger i perioden	-99.562	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	751	
Periodens resultat	134.315	
Medlemmernes formue ultimo	1.124.512	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.124.512	881.337
Cirkulerende kapital (t.kr.)	447.391	448.367
Indre værdi	251,35	196,57
Afkast (pct.) *)	13,53	-2,73
Benchmarkafkast (pct) *)	14,58	-1,14
Omkostningspct. *)	0,63	0,62
Kurs	250,34	200,04

*) 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	14,7%
Indien	12,9%
Mexico	10,7%
Syd Korea	9,9%
Kina	7,8%
Øvrige inkl. likvide	44,0%

Afdelingen gav i 1. halvår 2007 et afkast på 12,60 pct., mens benchmark steg 14,58 pct. Afdelingens afkast var mindre tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark.

De nye markeder steg i 1. halvår 2007. På trods af det markante salg af aktier i slutningen af februar, som blev udløst af de pludselige fald i kinesiske A-aktier, slog mange markeder nye kursrekorder. Dette afspejlede den solide indtjeningsvækst i virksomhederne og den robuste vækst i den globale økonomi. I Asien blev stemningen blandt investorerne yderligere løftet, da der i Kina blev åbnet op for, at kinesiske investeringsselskaber kan investere i udlandet.

Afdelingens afkast var 1,98 procentpoint lavere end stigningen i benchmark. Det skyldes, at det positive bidrag fra aktivallokeringen ikke var nok til at opveje det negative bidrag fra vores aktieudvælgelse. På landeniveau gav vores undervægt i Rusland og Taiwan samt overvægten i Brasilien og Tyrkiet det største bidrag til afkastet. Vores beholdning af sydafrikanske og brasilianske aktier bidrog ligeledes positivt til afdelingens resultat, mens beholdningen af aktier fra Korea og Ungarn bidrog negativt.

Vi vil sandsynligvis fortsat se udsving på de nye markeder. Blandt risiciene kan nævnes effekten fra stigende globale renter, strammere kreditspænd og usikkerheden om udviklingen på det amerikanske boligmarked. Da markederne i øjeblikket handler på

et rekordhøjt niveau, kan en ændring i investorernes risikovillighed udløse en flugt mod kvalitetsaktier, som den vi oplevede i februar.

Trods det usikre investeringsklima forbliver de fundamentale makroøkonomiske forhold solide, hvilket giver langsigtede investorer med fokus på aktieudvælgelse et hav af investeringsmuligheder. Dog er prisfastsættelsen af aktier nu på et noget højere niveau, og selv om de høje kurser er understøttet af solid indtjening i virksomhederne, så er der en klar risiko for, at investorerne kommer til at betale for meget for vækstpotentiale. Vi har ikke foretaget større ændringer i afdelingens portefølje og har bibeholdt afdelingens kerneaktier.

NYE MARKEDER - AKKUMULERENDE

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	28.6.-30.06.06
Renter og udbytter	1.461	15
Kursgevinster og tab	10.552	1.855
Administrationsomkostninger	-624	0
Resultat før skat	11.389	1.870
Rente- og udbytteskat	-127	0
Halvårets nettoresultat	11.262	1.870
Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	4.519	2.281
Kapitalandele 1)	118.121	65.664
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	352
Andre aktiver	367	82
Aktiver i alt	123.007	68.379
Passiver		
Medlemmernes formue 2)	122.896	68.133
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	18
Anden gæld	111	228
Passiver i alt	123.007	68.379
Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	118.096	65.639
Øvrige finansielle instrumenter	4.544	2.306
I alt finansielle instrumenter	122.640	67.945
Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07	
Medlemmernes formue primo	68.133	
Emissioner i perioden	43.360	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	141	
Periodens resultat	11.262	
Medlemmernes formue ultimo	122.896	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	122.896	41.022
Cirkulerende kapital (t.kr.)	83.713	39.106
Indre værdi	146,81	104,90
Afkast (pct.) *)	12,60	4,90
Benchmarkafkast (pct) *)	14,58	-
Omkostningspct. *)	0,66	-
Kurs	150,61	108,00

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



PENSION - DANMARK

Investerer i danske aktier samt øvrige aktier noteret på Københavns Fondsbørs

Afdelingens profil

Borsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: November 2002

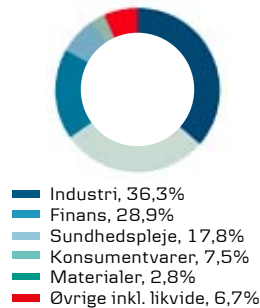
Risikoklasse: Middel

Benchmark: OMX Copenhagen Benchmark Cap

Fondskode: DK0016208515

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Branchefordeling



Nøgletal

Sharpe Ratio	1,99
Standardafvigelse	12,32
Tracking error	2,56
Information Ratio	-0,52
Jensen Alpha	0,04

Sharpe Ratio (benchmark)	2,04
Standardafvigelse (benchmark)	12,72

Måleperiode: Nov. 2002 til jun. 2007

Afkastet i 1. halvår 2007 blev 11,26 pct., mens benchmark steg 12,14 pct. Afdelingens afkast var derfor tilfredsstillende og på linje med vores positive forventninger til markedet.

Det danske aktiemarked leverede for femte år i træk et højt positivt afkast til trods for to korrektioner i henholdsvis februar og juni. Afdelingens benchmark fik navnlig hjælp af kursstigninger i OMXC20-selskaberne A.P. Møller-Mærsk, Novo Nordisk og Vestas på mere end 25 pct. Små og mellemstore aktier klarede sig dog sammenlagt bedst i 1. halvår. Markedet fokuserede i høj grad på strukturelle vækst-cases, hvorfor aktier som Per Aarsleff, H+H og Rockwool steg 30-93 pct.

Afdelingens afkast var 0,88 procentpoint lavere end stigningen i benchmark. Afdelingen havde ikke investeret i GN Store Nord, hvilket bidrog positivt til performance på linje med overvægten i SAS. Til gengæld var der et negativt bidrag til performance fra overvægten i Danisco.

Vi forventer en positiv - men lidt mere afdæmpet - kursudvikling på det danske aktiemarked i 2. halvår som følge af fortsat fremgang i virksomhederne. Afsætningsmulighederne er gode - om end væksten i den indenlandske efterspørgsel forventes at aftage en anelse i forhold til 2006. Det stigende renteniveau og en svækket dollar må imidlertid forventes at få negativ indflydelse på visse danske selskabers

indtjening, ligesom flaskehalse med hensyn til produktionskapacitet og arbejdskraft kan øge presset på omkostningssiden.

Vi forventer i 2. halvår at opretholde en mindre overvægt i industriselskaber, idet vi tilstræber en relativ høj vægt af aktier med relation til de nære markeder. Generelt er vi forsigtige med højt prissatte aktier, hvor indtjeningsforventningerne er baseret på meget optimistiske scenarier.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
126	233			

PENSION - DANMARK

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	1.1.-30.06.06
Renter og udbytter	38.410	53.202
Kursgevinster og tab	262.831	44.062
Administrationsomkostninger	-13.304	-11.037
Resultat før skat	287.937	86.227
Rente- og udbytteskat	-4.040	-5.573
Halvårets nettoresultat	283.897	80.654
Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	108.854	5.106
Kapitalandele 1)	2.470.354	2.521.551
Mellemværende vedr. handelsafvikling	28.333	0
Andre aktiver	1.835	1.432
Aktiver i alt	2.609.376	2.528.089
Passiver		
Medlemmernes formue 2)	2.609.172	2.528.021
Anden gæld	204	68
Passiver i alt	2.609.376	2.528.089
Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.468.821	2.520.037
Øvrige finansielle instrumenter	110.387	6.620
I alt finansielle instrumenter	2.579.208	2.526.657
Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07	
Medlemmernes formue primo	2.528.021	
Emissioner i perioden	102.754	
Indløsninger i perioden	-306.287	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	787	
Periodens resultat	283.897	
Medlemmernes formue ultimo	2.609.172	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	2.609.172	2.128.164
Cirkulerende kapital (t.kr.)	811.598	897.148
Indre værdi	321,49	237,21
Afkast (pct.) *)	11,26	3,77
Benchmarkafkast (pct.) *)	12,14	7,39
Omkostningspct. *)	0,50	0,50
Kurs	320,08	236,40

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



PENSION – EUROPA VALUTASIKRET

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



Finans, 26,7%
Industri, 19,6%
Forsyning, 10,5%
Forbrugsgoder, 10,2%
Konsumentvarer, 8,4%
Øvrige inkl. likvide, 24,6%

Afkastet i første halvår 2007 blev 14,55 pct., mens benchmark steg 10,04 pct. valutasikret. Afdelingens afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark og levede op til vores positive forventninger til aktiemarkedene.

Bortset fra to mindre korrektioner var tendensen på de europæiske aktiemarkeder positiv i første halvår. Selskabernes regnskaber var væsentligt bedre end forventet, hvilket førte til opjusteringer af forventningerne til indtjeningen. Bølgen af fusioner og virksomhedsopkøb var ligeledes med til at styrke markederne, og også den økonomiske udvikling overraskede positivt. De europæiske aktiemarkeder gav et afkast på mellem 0 og 24 pct. Blandt de største markeder skilte Tyskland sig positivt ud med en stigning på 21 pct.

Afdelingens afkast var 4,51 procentpoint højere end stigningen i benchmark. Det skyldtes primært et positivt bidrag fra aktieudvælgelsen, der hovedsagelig kan henføres til vores industriaktier. De største positive enkeltbidrag kom således fra de tyske selskaber GEA Group, der producerer maskiner til fødevarerindustrien, og industrikonglomeratet Siemens, som steg henholdsvis 51 pct. og 44 pct.

Vores forventninger til de europæiske aktiemarkeder i den resterende del af 2007 er moderat positive. Vi venter fortsat en positiv udvikling i den økonomiske vækst og en fortsat, men aftagende, stigning i selskabernes indtjening. Prisfastsættelsen af aktier

er stadig attraktiv i forhold til obligationer hvilket støtter markederne, hvis obligationsrenten stiger yderligere.

Afdelingen vil i andet halvår 2007 beholde en overvægt i elektricitets- og industriselskaber, og en undervægt af selskaber i energi- og telekommunikationsaktier. På landeniveau har afdelingen den største overvægt i tyske aktier og den største undervægt i engelske aktier, hvilket ligeledes forventes opretholdt.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
118				

PENSION - EUROPA VALUTASIKRET

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	1.1.-30.06.06
Renter og udbytter	16.734	14.442
Kursgevinster og tab	73.754	18.601
Administrationsomkostninger	-3.791	-3.431
Resultat før skat	86.697	29.612
Rente- og udbytteskat	-1.459	-1.491
Halvårets nettoresultat	85.238	28.121
Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	2.540	22.968
Kapitalandele 1)	597.412	600.272
Afledte finansielle instrumenter 1)	820	1.646
Mellemværende vedr. handelsafvikling	4.949	451
Andre aktiver	2.841	2.128
Aktiver i alt	608.562	627.465
Passiver		
Medlemmernes formue 2)	607.462	627.464
Afledte finansielle instrumenter 1)	1.048	0
Anden gæld	52	1
Passiver i alt	608.562	627.465
Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	597.154	600.014
Øvrige finansielle instrumenter	2.570	24.872
I alt finansielle instrumenter	599.724	624.886
Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07	
Medlemmernes formue primo	627.464	
Emissioner i perioden	19.224	
Indløsninger i perioden	-124.623	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	159	
Periodens resultat	85.238	
Medlemmernes formue ultimo	607.462	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	607.462	575.293
Cirkulerende kapital (t.kr.)	355.873	431.973
Indre værdi	170,70	133,18
Afkast (pct.) *)	14,55	5,74
Benchmarkafkast (pct) *)	10,04	4,73
Omkostningspct. *)	0,61	0,60
Kurs	173,00	134,70

*) 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



■ Korte obligationer, 60,5%
■ Mellemlange obl., 1,6%
■ Lange obligationer, 36,3%
■ Øvrige inkl. likvide, 1,6%

Afdelingen gav i 1. halvår et afkast på 0,95 pct., mens afdelingens benchmark steg 0,88 pct. Det opnåede afkast er tilfredsstillende.

1. halvår var præget af kursfald med kraftige rentestigninger specielt i den sidste del af perioden. Stærke nøgletal for både den amerikanske og den europæiske økonomi overraskede obligationsinvestorerne, der i stor udstrækning havde forventet det modsatte, nemlig en lavere vækst. Den Europæiske Centralbank, ECB, fortsatte den række af renteforhøjelser, som blev påbegyndt i 2005. For at dæmpe væksten blev den ledende rente hævet i to omgange med hver 0,25 procentpoint. Danmarks Nationalbank valgte at følge trop med tilsvarende rentestigninger og hævede senest den 7. juni indskudsbevisrenten til 4,25 pct. Set over hele perioden steg renten på den 10-årige statsobligation med 0,6 procentpoint.

Afdelingen steg 0,07 procentpoint mere end benchmark. Vores forventning i starten af året omkring let stigende til stabile obligationsrenter viste sig ikke at holde stik, da både de korte og de lange renter steg betydeligt. Dette påvirkede afkastet negativt, da afdelingens renterisiko set over hele perioden var en anelse højere end benchmark. I den modsatte retning trak afdelingens beholdning af konverterbare realkreditobligationer og variable obligationer med renteloft. Specielt afdelingens beholdning af variable obligationer bidrog positivt til afkastet. Og dette var hovedforklaringen på, at afdelingen klarede sig bedre end benchmark.

Afdelingen har hidtil udelukkende kunnet investere i danske obligationer og eurostatsobligationer. Fra 12. juni 2007 er der mulighed for at investere såvel i eurostatsobligationer som eurokreditobligationer.

På kort sigt forventer vi lavere obligationsrenter, idet den seneste udvikling efter vores mening er udtryk for en overreaktion. Senere på året forventer vi, at obligationsrenterne igen stiger. Vi forventer samtidig, at renten på korte obligationer vil stige lidt mere end renten på lange obligationer.

Afdelingen vil følge en forsigtig investeringsstrategi med vægt på, at rentefølsomheden fortsat ligger tæt på eller lidt over det benchmark, afdelingens afkast sammenlignes med. Positionerne i konverterbare realkreditobligationer samt variable obligationer med renteloft forventes fastholdt.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
102				

PENSION - KORTE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	1.1.-30.06.06
Renter og udbytter	27.539	18.870
Kursgevinster og tab	-12.202	-19.801
Administrationsomkostninger	-2.609	-1.926
Halvårets nettoresultat	12.728	-2.857
Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	27.239	34.925
Kapitalandele 1)	569	569
Obligationer 1)	1.636.492	1.379.612
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.980	6.587
Andre aktiver	26.536	27.591
Aktiver i alt	1.692.816	1.449.284
Passiver		
Medlemmernes formue 2)	1.692.309	1.400.354
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	48.903
Anden gæld	507	27
Passiver i alt	1.692.816	1.449.284
Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.636.492	1.379.612
Øvrige finansielle instrumenter	27.808	35.494
I alt finansielle instrumenter	1.664.300	1.415.106
Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07	
Medlemmernes formue primo	1.400.354	
Udlodning fra sidste år	-48.708	
Emissioner i perioden	332.802	
Indløsninger i perioden	-5.066	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	199	
Periodens resultat	12.728	
Medlemmernes formue ultimo	1.692.309	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.692.309	1.180.504
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.713.506	1.195.806
Indre værdi	98,76	98,72
Afkast (pct.) *)	0,95	-0,26
Benchmarkafkast (pct.) *)	0,88	-0,15
Omkostningspct. *)	0,17	0,17
Kurs	98,72	99,65

*) 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

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Juni 2001

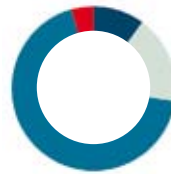
Risikoklasse: Lav

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

Fondskode: DK0016105380

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Løbetidsfordeling



- Korte obligationer, 10,0%
- Mellemlange obl., 17,4%
- Lange obligationer, 68,1%
- Øvrige inkl. likvide, 4,5%

Nøgletal

Sharpe Ratio	0,49
Standardafvigelse	3,25
Tracking error	0,50
Information Ratio	-1,32
Jensen Alpha	-0,04

Sharpe Ratio (benchmark)	0,65
Standardafvigelse (benchmark)	3,47

Måleperiode: Jun. 2002 til jun. 2007

Afdelingen gav i 1. halvår et negativt afkast på 1,87 pct., mens afdelingens benchmark faldt 1,79 pct. Det opnåede afkast er tilfredsstillende. Afdelingen udbetaler et a conto udbytte for perioden 1. januar til 30. september medio november

1. halvår var præget af kursfald med kraftige rentestigninger specielt i den sidste del af perioden. Stærke nøgletal for både den amerikanske og den europæiske økonomi overraskede obligationsinvestorerne, der i stor udstrækning havde forventet det modsatte, nemlig en lavere vækst. Den Europæiske Centralbank, ECB, fortsatte den række af renteforhøjelser, som blev påbegyndt i 2005. For at dæmpe væksten blev den ledende rente hævet i to omgange med hver 0,25 procentpoint. Danmarks Nationalbank valgte at følge trop med tilsvarende rentestigninger og hævede senest den 7. juni indskudsbevisrenten til 4,25 pct. Set over hele perioden steg renten på den 10-årige statsobligation med 0,6 procentpoint.

Selvom afdelingens renterisiko kun var en anelse højere end benchmark, påvirkede dette afkastet negativt. Afdelingen havde en overvægt af konverterbare realkreditobligationer, inkonverterbare realkreditobligationer og garantiobligationer. Rentestigningerne fik stor betydning for det danske realkreditmarked. De stigende obligationsrenter mindskede sandsynligheden for førtidige indfrielse af realkreditlån, hvorfor renterisikoen på realkreditobligationer steg betydeligt og hurtigt. Det medførte store salgsordrer fra investorer, som ønskede at reducere renterisikoen. Kursen på obligationerne faldt markant, og ren-

tespændet til tilsvarende statsobligationer udvidede sig betragteligt på kort tid. Rentespændsudvidelsen bidrog negativt til afdelingens afkast. Til gengæld bidrog realkreditobligationernes høje direkte rente positivt til afkastet.

Afdelingen har hidtil udelukkende kunnet investere i danske obligationer og eurostatsobligationer. Fra 12. juni 2007 er der mulighed for at investere såvel i eurostatsobligationer som eurokreditobligationer.

På kort sigt forventer vi lavere obligationsrenter, idet den seneste udvikling efter vores mening er udtryk for en overreaktion. Senere på året venter vi, at obligationsrenterne igen stiger. Markedet for realkreditobligationer ventes at blive normaliseret, og vi forventer, at realkreditobligationer vil give et højere afkast end sammenlignelige statsobligationer.

Afdelingen vil følge en forsigtig investeringsstrategi med vægt på, at rentefølsomheden fortsat ligger tæt på eller lidt over det benchmark, afdelingens afkast sammenlignes med. Hovedparten af afdelingens samlede risiko venter vi fortsat skal komme fra en høj andel af realkreditobligationer.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
100	112	130		

PENSION - LANGE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	1.1.-30.06.06
Renter og udbytter	101.666	82.169
Kursgevinster og tab	-182.435	-219.939
Administrationsomkostninger	-11.319	-10.948
Halvårets nettoresultat	-92.088	-148.718
Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	209.230	128.756
Kapitalandele 1)	2.133	2.133
Obligationer 1)	4.546.034	5.200.671
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.494	13.338
Andre aktiver	84.968	65.663
Aktiver i alt	4.843.859	5.410.561
Passiver		
Medlemmernes formue 2)	4.843.035	5.140.419
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	269.526
Anden gæld	824	616
Passiver i alt	4.843.859	5.410.561
Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	4.546.034	5.200.671
Øvrige finansielle instrumenter	211.363	130.889
I alt finansielle instrumenter	4.757.397	5.331.560
Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07	
Medlemmernes formue primo	5.140.419	
Udlodning fra sidste år	-45.075	
Emissioner i perioden	522.653	
Indløsninger i perioden	-684.151	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	1.277	
Periodens resultat	-92.088	
Medlemmernes formue ultimo	4.843.035	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	4.843.035	4.547.734
Cirkulerende kapital (t.kr.)	4.877.061	4.480.345
Indre værdi	99,30	101,50
Afkast (pct.) *)	-1,87	-3,50
Benchmarkafkast (pct.) *)	-1,79	-3,11
Omkostningspct. *)	0,24	0,26
Kurs	100,60	102,60

*) 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

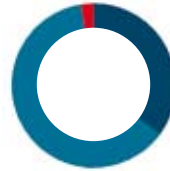
Risikoklasse: Lav

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

Fondskode: DK0016208432

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Løbetidsfordeling



- Korte obligationer, 35,1%
- Mellemlange obl., 0,1%
- Lange obligationer, 62,4%
- Øvrige inkl. likvide, 2,4%

Nøgletal

Sharpe Ratio	0,20
Standardafvigelse	2,24
Tracking error	0,46
Information Ratio	-1,57
Jensen Alpha	-0,05

Sharpe Ratio (benchmark)	0,51
Standardafvigelse (benchmark)	2,31

Måleperiode: Nov. 2002 til jun. 2007

Afdelingen gav i 1. halvår et negativt afkast på 0,74 pct., mens afdelingens benchmark faldt 0,43 pct. Det opnåede afkast er tilfredsstillende. Afdelingen udbetaler et a conto udbytte for perioden 1. januar til 30. september medio november

1. halvår var præget af kursfald med kraftige rentestigninger specielt i den sidste del af perioden. Stærke nøgletal for både den amerikanske og den europæiske økonomi overraskede obligationsinvestorerne, der i stor udstrækning havde forventet det modsatte, nemlig en lavere vækst. Den Europæiske Centralbank, ECB, fortsatte den række af renteforhøjelser, som blev påbegyndt i 2005. For at dæmpe væksten blev den ledende rente hævet i to omgange med hver 0,25 procentpoint. Danmarks Nationalbank valgte at følge trop med tilsvarende rentestigninger og hævede senest den 7. juni indskudsbevisrenten til 4,25 pct. Set over hele perioden steg renten på den 10-årige statsobligation med 0,6 procentpoint.

Selvom afdelingens renterisiko kun var en anelse højere end benchmark, påvirkede dette afkastet negativt. Afdelingen havde en overvægt af konverterbare realkreditobligationer, inkonverterbare realkreditobligationer og garantiobligationer. Rentestigningerne fik stor betydning for det danske realkreditmarked. De stigende obligationsrenter mindskede sandsynligheden for førtidige indfrielse af realkreditlån, hvorfor renterisikoen på realkreditobligationer steg betydeligt og hurtigt. Det medførte store salgsordrer fra investorer, som ønskede at reducere renterisikoen. Kursen på obligationerne faldt markant, og ren-

tespændet til tilsvarende statsobligationer udvidede sig betragteligt på kort tid. Rentespændsudvidelsen bidrog negativt til afdelingens afkast. Til gengæld bidrog realkreditobligationernes høje direkte rente positivt til afkastet.

Afdelingen har hidtil udelukkende kunnet investere i danske obligationer og eurostatsobligationer. Fra 12. juni 2007 er der mulighed for at investere såvel i eurostatsobligationer som eurokreditobligationer.

På kort sigt forventer vi lavere obligationsrenter, idet den seneste udvikling efter vores mening er udtryk for en overreaktion. Senere på året venter vi, at obligationsrenterne igen stiger. Markedet for realkreditobligationer ventes at blive normaliseret, og vi forventer, at realkreditobligationer vil give et højere afkast end sammenlignelige statsobligationer.

Afdelingen vil følge en forsigtig investeringsstrategi med vægt på, at rentefølsomheden fortsat ligger tæt på eller lidt over det benchmark, afdelingens afkast sammenlignes med. Hovedparten af afdelingens samlede risiko venter vi fortsat skal komme fra en høj andel af realkreditobligationer.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
101	110			

PENSION - MELLEMLANGE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	1.1.-30.06.06
Renter og udbytter	24.206	22.461
Kursgevinster og tab	-29.223	-43.324
Administrationsomkostninger	-2.820	-2.956
Halvårets nettoresultat	-7.837	-23.819
Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	24.350	11.611
Kapitalandele 1)	464	464
Obligationer 1)	1.019.420	1.124.921
Andre aktiver	18.658	16.830
Aktiver i alt	1.062.892	1.153.826
Passiver		
Medlemmernes formue 2)	1.060.864	1.103.888
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.936	49.938
Anden gæld	92	0
Passiver i alt	1.062.892	1.153.826
Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.019.420	1.124.921
Øvrige finansielle instrumenter	24.814	12.075
I alt finansielle instrumenter	1.044.234	1.136.996
Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07	
Medlemmernes formue primo	1.103.888	
Udlodning fra sidste år	-11.166	
Emissioner i perioden	19.440	
Indløsninger i perioden	-43.524	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	63	
Periodens resultat	-7.837	
Medlemmernes formue ultimo	1.060.864	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.060.864	1.103.273
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.094.395	1.120.495
Indre værdi	96,94	98,46
Afkast (pct.) *)	-0,74	-2,02
Benchmarkafkast (pct) *)	-0,43	-1,62
Omkostningspct. *)	0,26	0,26
Kurs	96,84	99,65

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



PENSION - ULTRALANGE EUROP. OBLIGATIONER

Investerer i obligationer, herunder danske stats- og realkreditobligationer, denomineret i danske kroner eller euro

Afdelingens profil

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: December 2004

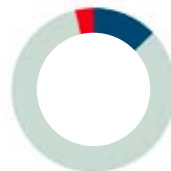
Risikoklasse: Lav

Benchmark: Lehman Brothers Euro Treasuries 7+

Fondskode: DK0016277247

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Løbetidsfordeling



Mellemlange obl., 12,7%
Lange obligationer, 83,7%
Øvrige inkl. likvide, 3,6%

Afdelingens afkast i 1. halvår blev -4,59 pct., mens benchmark faldt 4,42 pct. Afdelingens afkast er tilfredsstillende. Det negative absolutte afkast skyldes en kraftig rentestigning på de europæiske obligationsmarkeder.

Den pæne økonomiske udvikling fik Den Europæiske Centralbank, ECB, til at hæve den ledende rente med 0,50 procentpoint til 4,00 pct. Dette fik renten på obligationerne til at stige. På de 10-årige obligationer steg renten fra 3,94 pct. til 4,57 pct.

I det meste af perioden var rentefølsomheden på porteføljen lavere end på benchmark. I løbet af perioden steg renterne, hvilket vi benyttede til at købe obligationer med en længere løbetid.

På kort sigt forventer vi uforandrede til faldende renter. Stigningen fra niveauet i marts til toppen midt i juni synes overdrevet over så kort en periode. Det betyder sammen med den fornyede terrorfrygt og forventningen til fortsat stabile makronøgletal, at vi forventer efterspørgsel efter statsobligationer.

På længere sigt forventer vi en stigende inflation, samtidig med, at der er udsigt til fortsat positive nøgletal fra industrien. Det betyder, at den Europæiske Centralbank vil fortsætte med at stramme pengepolitikken. Vi forventer uforandrede til svagt stigende renter på længere sigt.

Vi forventer indtil videre at fastholde vores nuværende strategi med en rentefølsomhed, som er lidt lavere end benchmark.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
97				

PENSION - ULTRALANGE EUROPÆISKE OBLIGATIONER

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	1.1.-30.06.06
Renter og udbytter	335	326
Kursgevinster og tab	-954	-1.151
Administrationsomkostninger	-48	-47
Halvårets nettoresultat	-667	-872
Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	485	632
Kapitalandele 1)	6	6
Obligationer 1)	13.115	13.524
Andre aktiver	294	405
Aktiver i alt	13.900	14.567
Passiver		
Medlemmernes formue 2)	13.900	14.567
Passiver i alt	13.900	14.567
Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	13.115	13.524
Øvrige finansielle instrumenter	491	638
I alt finansielle instrumenter	13.606	14.162
Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07	
Medlemmernes formue primo	14.567	
Periodens resultat	-667	
Medlemmernes formue ultimo	13.900	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	13.900	13.853
Cirkulerende kapital (t.kr.)	13.700	13.500
Indre værdi	101,46	102,61
Afkast (pct.) *)	-4,59	-5,91
Benchmarkafkast (pct.) *)	-4,42	-5,78
Omkostningspct. *)	0,33	0,34
Kurs	92,07	103,60

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



PENSION - USA VALUTASIKRET

Investerer 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

Porteføljearådgiver: Danske Capital

Branchefordeling



Finans, 20,0%
IT, 15,4%
Sundhedspleje, 11,8%
Industri, 11,1%
Energi, 10,2%
Øvrige inkl. likvide, 31,5%

Afkastet i første halvår 2007 blev 5,24 pct., mens benchmark steg 6,21 pct. valutasikret. Afdelingens afkast var tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men lidt mindre end vores moderat positive forventninger.

Selskabsindtjeningen overraskede positivt i både 4. kvartal 2006 og 1. kvartal 2007, men markedet faldt lidt tilbage i juni, da der opstod tvivl om centralbankens pengepolitik. En række relativt stærke nøgletal for økonomien førte til forventninger om, at der relativt hurtigt kommer gang i den økonomiske vækst igen. I kombination med det stramme arbejdsmarked ændrede det den hidtidige opfattelse af, at den næste ændring i den amerikanske pengepolitik bliver en lempelse.

Afdelingens afkast var 0,97 procentpoint lavere end stigningen i benchmark. Det skyldtes primært et negativt bidrag fra aktieudvælgelsen blandt de mindste selskaber, herunder fra First Marblehead, der formidler studielån og faldt 31 pct. Markedets fokus var i høj grad på selskaber, der nyder godt af en stærkere økonomi i USA. Derimod lægger de kvantitative kriterier, som anvendes af Wellington og Chicago Equity Partners, mere vægt på selskabernes kvalitet og langsigtede indtjeningsevne.

Vores forventninger til det amerikanske aktiemarked i resten af 2007 er moderat positive. Der er udsigt til en lidt højere økonomisk vækst i 2. halvår, hvilket vil gøre det muligt at opretholde den nuværende vækst i selskabsindtjeningen.

Vi fastholder indtil videre den nuværende fordeling af formuen mellem indeksporporteføljen, der omfatter de ca. 200 største selskaber, og Danske Invest Select USA Mid Cap Aktier. De største selskaber er mere attraktivt prisfastsat, men vi venter fortsat en pæn interesse for mid cap-selskaberne fra investorernes side.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
110				

PENSION - USA VALUTASIKRET

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	1.1.-30.06.06
Renter og udbytter	8.379	4.257
Kursgevinster og tab	24.038	-229
Administrationsomkostninger	-3.591	-3.275
Resultat før skat	28.826	753
Rente- og udbytteskat	-765	-573
Halvårets nettoresultat	28.061	180
Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	14.610	8.557
Kapitalandele 1)	984.525	585.249
Afledte finansielle instrumenter 1)	5.067	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.572	0
Andre aktiver	818	514
Aktiver i alt	1.006.592	594.320
Passiver		
Medlemmernes formue 2)	1.006.490	592.963
Afledte finansielle instrumenter 1)	0	1.357
Anden gæld	102	0
Passiver i alt	1.006.592	594.320
Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	984.279	479.899
Øvrige finansielle instrumenter	19.923	112.550
I alt finansielle instrumenter	1.004.202	592.449
Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07	
Medlemmernes formue primo	592.963	
Emissioner i perioden	484.982	
Indløsninger i perioden	-100.427	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	911	
Periodens resultat	28.061	
Medlemmernes formue ultimo	1.006.490	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.006.490	487.750
Cirkulerende kapital (t.kr.)	837.817	470.467
Indre værdi	120,13	103,67
Afkast (pct.) *)	5,24	0,27
Benchmarkafkast (pct.) *)	6,21	1,07
Omkostningspct. *)	0,51	0,68
Kurs	120,45	105,10

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



PENSION - VERDEN

Investerer globalt i aktier

Afdelingens profil

Borsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: November 2002

Risikoklasse: Middel

Benchmark: MCSI AC WORLD inkl. nettoudbytte

Fondskode: DK0016208788

Porteføljeraðgiver: Danske Capital

Landefordeling



USA, 45,0%
Japan, 10,0%
Tyskland, 8,9%
Schweiz, 4,3%
Canada, 3,7%
Øvrige inkl. likvide, 28,1%

Nøgletal

Sharpe Ratio	0,39
Standardafvigelse	11,13
Tracking error	1,51
Information Ratio	-1,58
Jensen Alpha	-0,20

Sharpe Ratio (benchmark)	0,62
Standardafvigelse (benchmark)	10,86

Måleperiode: Nov. 2002 til jun. 2007

Afkastet i første halvår 2007 blev 7,38 pct., mens benchmark steg 6,41 pct. Afdelingens afkast var tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark og på linje med vores moderat positive forventninger til aktiemarkederne.

USA og Europa steg stort set parallelt gennem det meste af første halvår, kun afbrudt af to mindre korrektioner. Selskabsindtjeningen overraskede positivt på begge sider af Atlanten, og markederne blev endvidere styrket af de mange fusioner og overtagelser. Japan blev i april og maj tyngt af lidt skuffende udmeldinger fra virksomhederne om forventningerne til regnskabsåret 2007-08. Europa steg 10 pct. i lokal valuta mod 7 pct. til USA og Japan, hvortil kom en nedgang i kursen på dollar og yen på henholdsvis 3 og 6 pct.

Afdelingens afkast var 0,97 procentpoint højere end stigningen i benchmark. På regionsplan var der et stort positivt bidrag til performance fra Europa, mens der var mindre, negative bidrag fra aktieudvælgelsen i Japan og Nordamerika. I Europa var der navnlig positive bidrag til performance fra industri og forsyning, hvor tyske GEA, der producerer maskiner til fødevarerindustrien, og Electricité de France steg henholdsvis 51 og 47 pct.

Vi ser moderat optimistisk på aktiemarkederne i 2. halvår. Den globale økonomiske vækst tegner positivt, og selskabsindtjeningen stiger forsats, om end

i mere moderat tempo. Samtidig er aktier stadig attraktivt prisfastsat i forhold til obligationer til trods for stigningen i obligationsrenten.

Afdelingen var ved udgangen af første halvår overvægtet i Europa på bekostning af USA og neutralvægtet i de øvrige regioner. I Europa venter vi at fastholde en overvægt i elektricitets- og industri-selskaber og en undervægt i energi og telekommunikation. På landeniveau er den største overvægt i Tyskland, mens Storbritannien er kraftigt undervægtet.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
105	132			

PENSION - VERDEN

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	1.1.-30.06.06
Renter og udbytter	37.348	26.657
Kursgevinster og tab	133.890	-73.333
Administrationsomkostninger	-12.829	-11.636
Resultat før skat	158.409	-58.312
Rente- og udbytteskat	-3.408	-2.972
Halvårets nettoresultat	155.001	-61.284
Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	24.235	43.222
Kapitalandele 1)	2.075.107	2.061.825
Mellemværende vedr. handelsafvikling	26.762	218
Andre aktiver	5.118	4.155
Aktiver i alt	2.131.222	2.109.420
Passiver		
Medlemmernes formue 2)	2.130.842	2.109.061
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	141
Anden gæld	380	218
Passiver i alt	2.131.222	2.109.420
Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.902.778	1.868.985
Øvrige finansielle instrumenter	196.564	236.062
I alt finansielle instrumenter	2.099.342	2.105.047
Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07	
Medlemmernes formue primo	2.109.061	
Emissioner i perioden	17.590	
Indløsninger i perioden	-150.974	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	164	
Periodens resultat	155.001	
Medlemmernes formue ultimo	2.130.842	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	2.130.842	1.936.428
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.779.452	1.880.602
Indre værdi	119,75	102,97
Afkast (pct.) *)	7,38	-3,04
Benchmarkafkast (pct) *)	6,41	-2,16
Omkostningspct. *)	0,60	0,57
Kurs	119,83	103,00

*) 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



Finans, 22,0%
Industri, 18,7%
Konsumentvarer, 14,4%
Forbrugsgoder, 12,3%
Sundhedspleje, 9,5%
Øvrige inkl. likvide, 23,1%

Nøgletal

Sharpe Ratio	0,36
Standardafvigelse	13,25
Tracking error	4,15
Information Ratio	0,09
Jensen Alpha	0,04

Sharpe Ratio (benchmark)	0,34
Standardafvigelse (benchmark)	12,76

Måleperiode: Jun. 2002 til jun. 2007

Afkastet i første halvår 2007 blev 8,90 pct., mens benchmark steg 6,41 pct. Afdelingens afkast var dermed meget tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark og lidt bedre end vores moderat positive forventninger til aktiemarkederne.

USA og Europa steg stort set parallelt gennem det meste af første halvår, kun afbrudt af to mindre korrektioner. Selskabsindtjeningen overraskede positivt på begge sider af Atlanten, og markederne blev endvidere styrket af de mange fusioner og overtagelser. Japan blev i april og maj tyngt af lidt skuffende udmeldinger fra virksomhederne om forventningerne til regnskabsåret 2007-08. Europa steg 10 pct. i lokal valuta mod 7 pct. til USA og Japan, hvortil kom en nedgang i kursen på dollar og yen på henholdsvis 3 og 6 pct.

Afdelingens afkast var 2,49 procentpoint højere end stigningen i benchmark. De største positive bidrag til afkastet kom fra det ungarske energiselskab MOL, det brasilianske mineselskab CVRD og det schweiziske transportselskab Panalpina, der steg 34 og 53 pct. CVRD nød godt af stigende priser på blandt andet jernmalm, mens tendensen til konsolidering i speditørbranchen løftede aktier i Panalpina. Til gengæld faldt den japanske bank Mitsubishi UFJ 12 pct. efter at have sænket sine forventninger til indtjeningsvæksten.

Vi ser moderat optimistisk på aktiemarkederne i 2. halvår. Den globale økonomiske vækst tegner positivt, og selskabsindtjeningen stiger forsat, om end

i mere moderat tempo. Samtidig er aktier stadig attraktivt prisfastsat i forhold til obligationer til trods for stigningen i obligationsrenten.

Afdelingen vil fortsat være overvægtet i selskaber, der nyder godt af opsvinget i Tyskland eller har væksten fra deres aktiviteter i Østeuropa eller Emerging Markets. Branchevindere og selskaber med stærke lokale positioner vil også have en høj vægt i porteføljen.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
112	148	109		

STOCKPICKING

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	1.1.-30.06.06
Renter og udbytter	9.333	5.986
Kursgevinster og tab	21.047	5.309
Administrationsomkostninger	-2.068	-2.327
Resultat før skat	28.312	8.968
Rente- og udbytteskat	-535	-557
Halvårets nettoresultat	27.777	8.411
Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	1.855	2.166
Kapitalandele 1)	309.119	331.575
Andre aktiver	1.177	865
Aktiver i alt	312.151	334.606
Passiver		
Medlemmernes formue 2)	310.939	333.523
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.159	1.079
Anden gæld	53	4
Passiver i alt	312.151	334.606
Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	308.976	331.432
Øvrige finansielle instrumenter	1.998	2.309
I alt finansielle instrumenter	310.974	333.741
Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07	
Medlemmernes formue primo	333.523	
Indløsninger i perioden	-50.415	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	54	
Periodens resultat	27.777	
Medlemmernes formue ultimo	310.939	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	310.939	340.020
Cirkulerende kapital (t.kr.)	394.394	513.193
Indre værdi	78,84	66,26
Afkast (pct.) *)	8,90	2,61
Benchmarkafkast (pct.) *)	6,41	-2,16
Omkostningspct. *)	0,64	0,64
Kurs	78,26	66,01

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



SUNDHED

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

Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Maj 2002

Risikoklasse: Middel

Benchmark: MSCI World Health Care incl. nettoudbytter

Fondskode: DK0010282516

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Landefordeling



USA, 62,8%
Schweiz, 11,0%
Storbritannien, 6,9%
Japan, 6,3%
Frankrig, 3,9%
Øvrige inkl. likvide, 9,1%

Nøgletal

Sharpe Ratio	-0,09
Standardafvigelse	10,58
Tracking error	3,02
Information Ratio	-0,03
Jensen Alpha	-0,01

Sharpe Ratio (benchmark)	-0,08
Standardafvigelse (benchmark)	10,38

Måleperiode: Jun. 2002 til jun. 2007

Afdelingens afkast i første halvår 2007 var 0,48 pct., mens de globale sundhedsaktier steg 0,99 pct. Afkastet var dermed tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men noget lavere end vores moderat positive forventninger til både aktiemarkederne og sundhedsaktierne.

Healthcare-sektoren klarede sig noget dårligere end aktiemarkederne generelt, primært på grund af de europæiske medicinalaktier, der faldt 2 pct., mens markederne generelt steg næsten 10 pct. Det skyldtes dels medicinalsekskabernes problemer med patentudløb og godkendelse af ny medicin, dels de mere positive udsigter for den økonomiske vækst i Europa, der fik investorerne til at fokusere på mere cykliske aktier.

Afdelingens afkast var 0,51 procentpoint lavere end stigningen i benchmark, og der var således en rimelig overensstemmelse mellem afdelingens afkast og udviklingen i benchmark.

Afdelingen blev indeksbaseret den 22. februar 2007.

Vi forventer, at Healthcare-aktierne i resten af 2007 vil klare sig på linje med den generelle tendens på markederne. Væksten i indtjeningen ventes at ligge mindst på niveau med markedets, og de europæiske medicinalaktier er efter deres nedtur siden midten af 2006 ikke længere overvurderet. Problemerne med patentudløb og risikoen for yderligere pres på priserne i USA afspejles sandsynligvis allerede i de nuværende aktiekurser.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
101	121			

SUNDHED

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	1.1.-30.06.06
Renter og udbytter	658	610
Kursgevinster og tab	-15	-2.782
Administrationsomkostninger	-256	-379
Resultat før skat	387	-2.551
Rente- og udbytteskat	-59	-46
Halvårets nettoresultat	328	-2.597
Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	630	347
Kapitalandele 1)	44.634	49.438
Andre aktiver	131	131
Aktiver i alt	45.395	49.916
Passiver		
Medlemmernes formue 2)	45.389	49.911
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	4
Anden gæld	6	1
Passiver i alt	45.395	49.916
Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	44.612	49.416
Øvrige finansielle instrumenter	652	369
I alt finansielle instrumenter	45.264	49.785
Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07	
Medlemmernes formue primo	49.911	
Indløsninger i perioden	-4.859	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	9	
Periodens resultat	328	
Medlemmernes formue ultimo	45.389	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	45.389	52.565
Cirkulerende kapital (t.kr.)	48.620	59.820
Indre værdi	93,35	87,87
Afkast (pct.) *)	0,48	-4,49
Benchmarkafkast (pct.) *)	0,99	-5,82
Omkostningspct. *)	0,53	0,67
Kurs	93,00	88,30

*) 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 i væsentligt omfang producerer, anvender, markedsfører eller forsker i informationsteknologi

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Juni 1999

Risikoklasse: Høj

Benchmark: MSCI World IT inkl. udbytter

Fondskode: DK0016023229

Porteføljearådgiver: Danske Capital

Branchefordeling



■ Komm. udstyr, 19,7%
■ Hardware, 17,2%
■ Halvledere, 12,4%
■ Software, systemer, 11,7%
■ Internetsoftware, 6,5%
■ Øvrige inkl. likvide, 32,5%

Nøgletal

Sharpe Ratio	-0,12
Standardafvigelse	22,66
Tracking error	2,89
Information Ratio	-1,51
Jensen Alpha	-0,33

Sharpe Ratio (benchmark)	0,07
Standardafvigelse (benchmark)	22,19

Måleperiode: Jun. 2002 til jun. 2007

Afkastet i første halvår 2007 blev 6,06 pct., mens de globale teknologiaktier steg 6,80 pct. Afdelingens afkast er dermed tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark og svarede til vores moderat positive forventninger til teknologiaktierne.

Sektoren begyndte året svagt, da flere af de større amerikanske selskaber i januar kom med dårlige regnskaber for 4. kvartal eller skuffende forventninger til fremtiden. Teknologiaktierne klarede sig væsentligt bedre i 2. kvartal, hvor aktiemarkederne lå stærkt, og der kom mere tillid til den økonomiske vækst. Desuden fik sektoren hjælp af pæne kursstigninger i indekstunge selskaber som Nokia, Apple og Intel.

Afdelingens afkast var 0,74 procentpoint lavere end stigningen i benchmark, så der var en rimelig overensstemmelse mellem afkastet og udviklingen i benchmark.

Vi forventer i de kommende 12 måneder en indtjeningsvækst for teknologisektoren på linje med markedets, og prisfastsættelsen ligger på det laveste niveau i forhold til markedet siden 1998. På denne baggrund forventer vi, at teknologiaktierne i 2. halvår vil give et afkast på linje med eller lidt over den generelle tendens på aktiemarkederne.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
98	101	57	25	

TEKNOLOGI

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	1.1.-30.06.06
Renter og udbytter	1.090	1.167
Kursgevinster og tab	9.359	-24.731
Administrationsomkostninger	-736	-1.387
Resultat før skat	9.713	-24.951
Rente- og udbytteskat	-109	-130
Halvårets nettoresultat	9.604	-25.081
Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	2.101	1.023
Kapitalandele 1)	153.956	179.255
Andre aktiver	101	89
Aktiver i alt	156.158	180.367
Passiver		
Medlemmernes formue 2)	155.194	179.478
Mellemværende vedr. handelsafvikling	926	885
Anden gæld	38	4
Passiver i alt	156.158	180.367
Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	153.875	179.174
Øvrige finansielle instrumenter	2.182	1.104
I alt finansielle instrumenter	156.057	180.278
Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07	
Medlemmernes formue primo	179.478	
Indløsninger i perioden	-33.920	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	32	
Periodens resultat	9.604	
Medlemmernes formue ultimo	155.194	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	155.194	186.266
Cirkulerende kapital (t.kr.)	412.687	580.287
Indre værdi	37,61	32,10
Afkast (pct.) *)	6,06	-11,49
Benchmarkafkast (pct) *)	6,80	-11,49
Omkostningspct. *)	0,45	0,64
Kurs	37,54	32,42

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



TYSKLAND

Investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller som har hovedaktivitet i Tyskland.

Afdelingens profil

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Juli 2006

Risikoklasse: Middel

Benchmark: DAX 100 inkl. udbytter

Fondskode: DK0060041564

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Branchefordeling



Forbrugsgoder, 28,4%
Industri, 23,4%
Materialer, 15,9%
Finans, 11,0%
Konsumentvarer, 7,8%
Øvrige inkl. likvide, 13,5%

Afkastet i første halvår 2007 blev 19,43 pct., mens benchmark steg 20,93 pct. Afdelingens afkast var derfor mindre tilfredsstillende, men væsentligt højere end vores ellers positive forventninger til markedet.

Det tyske aktiemarked var et af de bedste aktiemarkeder i Europa med en stigning på næsten 21 pct., mens Europa som helhed steg knap 10 pct. Markedet blev drevet af positive signaler fra økonomien, ligesom selskabernes indtjening overraskede positivt. Den tyske momsforhøjelse på 3 pct. i 1. kvartal havde ikke den ventede negative effekt på privatforbruget, idet den stigende beskæftigelse øgede forbrugernes optimisme og købelyst.

Afdelingens afkast var 1,50 procentpoint lavere end benchmark. Det skyldtes navnlig en undervægt i industrikonglomeratet Siemens, som steg med 43 pct., og en overvægt i IKB Deutsche Industriebank, som faldt 8 pct. Til gengæld var der positive bidrag fra aktieud-vælgelsen blandt de øvrige industriaktier. De største positive enkeltbidrag kom således fra selskaberne Bauer, der producerer maskiner til fundering, og GEA Group, der producerer maskiner til fødevarerindustrien. De to aktier steg henholdsvis 83 og 51 pct.

Vores forventninger til det tyske marked i resten af 2007 er positive. Vi venter fortsat en positiv udvikling i den økonomiske vækst og en yderligere stigning i selskabernes indtjening. Prisfastsættelsen af tyske aktier er stadig attraktiv i forhold til både

resten af Europa og i forhold til obligationer, hvilket støtter markedet, hvis obligationsrenten stiger yderligere.

Afdelingen vil i andet halvår 2007 fastholde sit fokus på små og mellemstore aktier og udvalgte større selskaber. Vi fokuserer på selskaber med en stærk cash flow generering og stærke markedspositioner, og som er eksponeret mod gode slutmarkeder.

TYSKLAND

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	7.7.-31.12.06
Renter og udbytter	28.779	635
Kursgevinster og tab	254.303	164.050
Administrationsomkostninger	-11.117	-5.937
Resultat før skat	271.965	158.748
Rente- og udbytteskat	-3.141	-17
Halvårets nettoresultat	268.824	158.731
Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	51.834	44.093
Kapitalandele 1)	2.122.470	1.011.345
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	9.148
Andre aktiver	3.071	7
Aktiver i alt	2.177.375	1.064.593
Passiver		
Medlemmernes formue 2)	2.176.069	1.064.557
Mellemværende vedr. handelsafvikling	194	0
Anden gæld	1.112	36
Passiver i alt	2.177.375	1.064.593
Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.122.071	1.010.946
Øvrige finansielle instrumenter	52.233	44.492
I alt finansielle instrumenter	2.174.304	1.055.438
Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07	
Medlemmernes formue primo	1.064.557	
Emissioner i perioden	882.052	
Indløsninger i perioden	-40.781	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	1.417	
Periodens resultat	268.824	
Medlemmernes formue ultimo	2.176.069	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	
Medlemmernes formue (t.kr.)	2.176.069	
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.516.503	
Indre værdi	143,49	
Afkast (pct.) *)	19,43	
Benchmarkafkast (pct) *)	20,93	
Omkostningspct. *)	0,64	
Kurs	145,08	

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



USA

Investerer i amerikanske og canadiske aktier

Afdelingens profil

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: November 1999

Risikoklasse: Middel

Benchmark: MSCI USA incl udbytter

Fondskode: DK0010257757

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Branchefordeling



Finans, 20,3%
IT, 16,1%
Industri, 11,7%
Sundhedspleje, 11,5%
Energi, 10,5%
Øvrige inkl. likvide, 29,9%

Nøgletal

Sharpe Ratio	-0,03
Standardafvigelse	13,14
Tracking error	0,81
Information Ratio	-1,88
Jensen Alpha	-0,13

Sharpe Ratio (benchmark)	0,08
Standardafvigelse (benchmark)	13,44

Måleperiode: Jun. 2002 til jun. 2007

Afkastet i første halvår 2007 blev 3,43 pct., mens benchmark steg 4,24 pct. Afdelingens afkast var tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark, men lidt lavere end vores moderat positive forventninger til det amerikanske aktiemarked som følge af et fald på 3 pct. i dollarkursen.

Det amerikanske aktiemarked steg ca. 7 pct. i lokal valuta. Selskabsindtjeningen overraskede positivt i både 4. kvartal 2006 og 1. kvartal 2007, men markedet faldt lidt tilbage i juni, da der opstod tvivl om centralbankens pengepolitik. En række relativt stærke nøgletal for økonomien førte til forventninger om, at der relativt hurtigt kommer gang i den økonomiske vækst igen. I kombination med det stramme arbejdsmarked ændrede det den hidtidige opfattelse af, at den næste ændring i den amerikanske pengepolitik bliver en lempelse.

Afdelingens afkast var 0,81 procentpoint lavere end udviklingen i benchmark. Det skyldtes primært et negativt bidrag fra aktieudvælgelsen blandt de mindste selskaber, herunder fra First Marblehead, der formidler studielån og faldt 31 pct. Markedets fokus var i høj grad på selskaber, der nyder godt af en stærkere økonomi i USA. Aktieudvælgelsen blandt mellemstore selskaber har dog lagt mere vægt på selskabernes kvalitet og indtjeningsevne.

Vores forventninger til det amerikanske aktiemarked i resten af 2007 er moderat positive. Der er udsigt til

en lidt højere økonomisk vækst i andet halvår, hvilket vil gøre det muligt at opretholde den nuværende vækst i selskabsindtjeningen.

Vi fastholder indtil videre den nuværende fordeling af formuen mellem indeksporteføljen, der omfatter de ca. 200 største selskaber, og Danske Invest Select USA Mid Cap Aktier. De største selskaber er mere attraktivt prisfastsat, men vi venter også fortsat en pæn interesse for mid cap-selskaberne fra investorerens side.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
102	121	83	66	

USA

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	1.1.-30.06.06
Renter og udbytter	2.814	2.306
Kursgevinster og tab	5.446	-18.517
Administrationsomkostninger	-1.078	-1.337
Resultat før skat	7.182	-17.548
Rente- og udbytteskat	-247	-312
Halvårets nettoresultat	6.935	-17.860
Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	2.118	2.675
Kapitalandele 1)	192.678	236.432
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	0
Andre aktiver	164	224
Aktiver i alt	194.960	239.331
Passiver		
Medlemmernes formue 2)	194.908	237.881
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	1.447
Anden gæld	52	3
Passiver i alt	194.960	239.331
Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	192.572	194.015
Øvrige finansielle instrumenter	2.224	45.092
I alt finansielle instrumenter	194.796	239.107
Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07	
Medlemmernes formue primo	237.881	
Indløsninger i perioden	-49.983	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	75	
Periodens resultat	6.935	
Medlemmernes formue ultimo	194.908	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	194.908	255.965
Cirkulerende kapital (t.kr.)	260.713	382.473
Indre værdi	74,76	66,92
Afkast (pct.) *)	3,43	-5,95
Benchmarkafkast (pct) *)	4,24	-5,68
Omkostningspct. *)	0,52	0,65
Kurs	74,58	68,39

*) 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, 26,4%
- Forbrugsgoder, 15,0%
- Energi, 11,1%
- Materialer, 9,6%
- Industri, 9,2%
- Øvrige inkl. likvide, 28,7%

Nøgletal

Sharpe Ratio	0,44
Standardafvigelse	13,97
Tracking error	2,86
Information Ratio	0,57
Jensen Alpha	0,15

Sharpe Ratio (benchmark)	0,34
Standardafvigelse (benchmark)	13,09

Måleperiode: Jun. 2002 til jun. 2007

Afkastet i 1. halvår 2007 blev 6,54 pct., mens benchmark steg 6,41 pct. Afdelingens afkast var dermed tilfredsstillende og på linje med vores moderat positive forventninger til aktiemarkedene.

Samlet set blev aktier understøttet af en robust indtjening i virksomhederne, mange fusioner og overtagelser og økonomiske nøgletal, der generelt var positive. I slutningen af februar solgte investorerne imidlertid kraftigt ud af deres aktiebeholdninger som følge af faldet på det kinesiske aktiemarked og frygten for lavere økonomisk vækst. Markedet mærkede også til bekymring for problemerne på det amerikanske boligmarked i forbindelse med de såkaldte sub-prime lån, som ydes til lånerne med lav kreditværdighed.

Afdelingens afkast var 0,13 procentpoint højere end stigningen i benchmark. Allokeringen på sektorniveau bidrog positivt på grund af afdelingens overvægt i industrivarer, som leverede gode resultater og undervægten i bygge- og anlægssektoren, hvor det gik mindre godt. Der var ligeledes positive bidrag til afkastet fra udvælgelsen af aktier inden for stabilt forbrug, transport og forsyningsselskaber. Den engelske supermarkedskæde Sainsbury gav det største positive bidrag til afkastet på baggrund af spekulationer i markedet om adskillige forestående overtagelsestilbud på selskabet. Den franske bilproducent Renault, som ejer ca. 45 pct. af Nissan, bidrog ligeledes positivt til afkastet. Den europæiske flyproducent EADS, moderselskabet for bl.a. Airbus, var den investering, der trak mest ned i afkastet.

Vi mener, at de globale aktiemarkeder er rimeligt prissat, og at værdiansættelsen understøttes af udsigterne til en fortsat, om end mere moderat vækst i både økonomien og virksomhedernes indtjening.

Mulighederne for at finde investeringskandidater inden for value-aktier ligger generelt lidt under gennemsnittet, men vores analyser viser, at der fortsat dukker interessante selskaber op med værdier, som endnu ikke er afspejlet i aktiekursen. Afdelingen som helhed er således fortsat attraktivt prissat i forhold til markedet generelt.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
112	155	124		

VALUE

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	1.1.-30.06.06
Renter og udbytter	55.129	29.261
Kursgevinster og tab	189.718	-16.125
Administrationsomkostninger	-20.271	-12.471
Resultat før skat	224.576	665
Rente- og udbytteskat	-4.189	-2.641
Halvårets nettoresultat	220.387	-1.976
Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	47.612	27.269
Kapitalandele 1)	3.429.333	2.064.284
Mellemværende vedr. handelsafvikling	647	170
Andre aktiver	8.710	3.886
Aktiver i alt	3.486.302	2.095.609
Passiver		
Medlemmernes formue 2)	3.438.187	2.092.918
Mellemværende vedr. handelsafvikling	42.966	843
Anden gæld	5.149	1.848
Passiver i alt	3.486.302	2.095.609
Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	3.428.469	2.063.420
Øvrige finansielle instrumenter	48.476	28.133
I alt finansielle instrumenter	3.476.945	2.091.553
Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07	
Medlemmernes formue primo	2.092.918	
Udlodning fra sidste år	-50.964	
Emissioner i perioden	1.238.475	
Indløsninger i perioden	-66.795	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	4.166	
Periodens resultat	220.387	
Medlemmernes formue ultimo	3.438.187	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	3.438.187	1.859.987
Cirkulerende kapital (t.kr.)	3.366.840	2.143.774
Indre værdi	102,12	86,76
Afkast (pct.) *)	6,54	-0,11
Benchmarkafkast (pct.) *)	6,41	-2,16
Omkostningspct. *)	0,68	0,66
Kurs	101,56	86,89

*) 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



USA	44,9%
Japan	10,4%
Tyskland	9,7%
Schweiz	4,5%
Canada	3,9%
Øvrige inkl. likvide	26,6%

Nøgletal

Sharpe Ratio	0,16
Standardafvigelse	13,30
Tracking error	1,53
Information Ratio	-1,52
Jensen Alpha	-0,17

Sharpe Ratio (benchmark)	0,34
Standardafvigelse (benchmark)	12,76

Måleperiode: Jun. 2002 til jun. 2007

Afkastet i første halvår 2007 blev 7,55 pct., mens benchmark steg 6,41 pct. Afdelingens afkast var dermed tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark og lidt bedre end vores moderat positive forventninger til aktiemarkederne.

USA og Europa steg stort set parallelt gennem det meste af første halvår, kun afbrudt af to mindre korrektioner. Selskabsindtjeningen overraskede positivt på begge sider af Atlanten, og markederne blev endvidere styrket af de mange fusioner og overtagelser. Japan blev i april og maj tyngt af lidt skuffende udmeldinger fra virksomhederne om forventningerne til regnskabsåret 2007-08. Europa steg 10 pct. i lokal valuta mod 7 pct. til USA og Japan, hvortil kom en nedgang i kursen på dollar og yen på henholdsvis 3 og 6 pct.

Afdelingens afkast var 1,14 procentpoint højere end benchmark. På regionsplan var der et stort positivt bidrag til performance fra Europa, mens der var mindre, negative bidrag fra aktieudvælgelsen i Japan og Nordamerika. I Europa var der navnlig positive bidrag til performance fra industri og forsyning, hvor tyske GEA, der producerer maskiner til fødevarereindustrien, og Electricité de France steg henholdsvis 51 og 47 pct.

Vi ser moderat optimistisk på aktiemarkederne i 2. halvår. Den globale økonomiske vækst tegner positivt, og selskabsindtjeningen stiger forsat, om end

i mere moderat tempo. Samtidig er aktier stadig attraktivt prisfastsat i forhold til obligationer til trods for stigningen i obligationsrenten.

Afdelingen var ved udgangen af første halvår overvægtet i Europa på bekostning af USA og neutralvægtet i de øvrige regioner. I Europa venter vi at fastholde en overvægt i elektricitets- og industri-selskaber og en undervægt i energi og telekommunikation. På landeniveau er den største overvægt i Tyskland, mens Storbritannien er kraftigt undervægtet.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
105	133	95	70	167

VERDEN

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	1.1.-30.06.06
Renter og udbytter	30.927	26.780
Kursgevinster og tab	110.598	-63.374
Administrationsomkostninger	-10.178	-11.246
Resultat før skat	131.347	-47.840
Rente- og udbytteskat	-2.599	-2.727
Halvårets nettoresultat	128.748	-50.567
Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	8.415	45.263
Kapitalandele 1)	1.680.941	1.740.156
Mellemværende vedr. handelsafvikling	29.786	2.704
Andre aktiver	3.478	3.510
Aktiver i alt	1.722.620	1.791.633
Passiver		
Medlemmernes formue 2)	1.720.444	1.786.946
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.695	4.265
Anden gæld	481	422
Passiver i alt	1.722.620	1.791.633
Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.680.171	1.671.127
Øvrige finansielle instrumenter	9.185	114.292
I alt finansielle instrumenter	1.689.356	1.785.419
Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07	
Medlemmernes formue primo	1.786.946	
Udlodning fra sidste år	-15.847	
Indløsninger i perioden	-179.581	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	178	
Periodens resultat	128.748	
Medlemmernes formue ultimo	1.720.444	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.720.444	1.771.678
Cirkulerende kapital (t.kr.)	1.511.233	1.798.419
Indre værdi	113,84	98,51
Afkast (pct.) *)	7,55	-2,76
Benchmarkafkast (pct) *)	6,41	-2,16
Omkostningspct. *)	0,58	0,60
Kurs	113,42	99,56

*) 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

Borsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: Januar 1989

Risikoklasse: Middel

Benchmark: MSCI World Cap. inkl. udbytter

Fondskode: DK0015737480

Porteføljerådgiver: Danske Capital

Landefordeling



USA, 47,6%
Storbritannien, 11,0%
Japan, 10,0%
Frankrig, 4,7%
Tyskland, 4,0%
Øvrige inkl. likvide, 22,7%

Nøgletal

Sharpe Ratio	0,31
Standardafvigelse	12,47
Tracking error	0,73
Information Ratio	-0,75
Jensen Alpha	-0,03

Sharpe Ratio (benchmark)	0,34
Standardafvigelse (benchmark)	12,76

Måleperiode: Jun. 2002 til jun. 2007

Afkastet i første halvår 2007 blev 5,99 pct., mens benchmark steg 6,41 pct. Afdelingens afkast var tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark og på linje med vores moderat positive forventninger til aktiemarkederne.

USA og Europa steg stort set parallelt gennem det meste af første halvår, kun afbrudt af to mindre korrektioner. Selskabsindtjeningen overraskede positivt på begge sider af Atlanten, og markederne blev endvidere styrket af de mange fusioner og overtagelser. Japan blev i april og maj tyngt af lidt skuffende udmeldinger fra virksomhederne om forventningerne til regnskabsåret 2007-08. Europa steg 10 pct. i lokal valuta mod 7 pct. til USA og Japan, hvortil kom en nedgang i kursen på dollar og yen på henholdsvis 3 og 6 pct.

Afdelingens afkast var 0,42 procentpoint lavere end stigningen i benchmark. Forskellen mellem afkastet og udviklingen i benchmark lå derfor på et niveau, som man normalt vil forvente for en indeksbaseret afdeling.

Vi ser moderat optimistisk på aktiemarkederne i 2. halvår. Den globale økonomiske vækst tegner positivt, og selskabsindtjeningen stiger forsat, om end i mere moderat tempo. Samtidig er aktier stadig attraktivt prisfastsat i forhold til obligationer til trods for stigningen i obligationsrenten.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
107	142	106	87	198

VERDENSINDEKS

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	1.1.-30.06.06
Renter og udbytter	24.999	22.567
Kursgevinster og tab	84.285	-47.232
Administrationsomkostninger	-7.170	-7.265
Resultat før skat	102.114	-31.930
Rente- og udbytteskat	-1.913	-1.965
Halvårets nettoresultat	100.201	-33.895
Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	7.314	7.215
Kapitalandele 1)	1.393.001	1.728.746
Andre aktiver	4.299	3.307
Aktiver i alt	1.404.614	1.739.268
Passiver		
Medlemmernes formue 2)	1.404.446	1.738.386
Anden gæld	168	882
Passiver i alt	1.404.614	1.739.268
Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.392.280	1.728.025
Øvrige finansielle instrumenter	8.035	7.936
I alt finansielle instrumenter	1.400.315	1.735.961
Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07	
Medlemmernes formue primo	1.738.386	
Udlodning fra sidste år	-15.128	
Emissioner i perioden	195.192	
Indløsninger i perioden	-615.002	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	797	
Periodens resultat	100.201	
Medlemmernes formue ultimo	1.404.446	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.404.446	1.514.260
Cirkulerende kapital (t.kr.)	562.307	693.516
Indre værdi	249,77	218,35
Afkast (pct.) *)	5,99	-2,10
Benchmarkafkast (pct.) *)	6,41	-2,16
Omkostningspct. *)	0,49	0,47
Kurs	250,16	223,10

*) 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: Høj

Benchmark: MSCI World Cap inkl. udbytter

Fondskode: DK0010270503

Porteføljerådgiver: Robeco

Branchefordeling



Medicin, 7,9%
Olje- og gasselskaber, 7,1%
Livsforsikring, 5,8%
Finansiell service, 5,6%
Banker, 5,3%
Øvrige inkl. likvide, 68,3%

Afdelingen gav et afkast på 6,26 pct. i første halvår 2007, mens benchmark steg 6,41 pct. Afdelingens afkast var tilfredsstillende.

Aktiemarkederne steg pænt i første halvdel af året. Efter syv magre afkastår gav vækstaktier i årets første seks måneder et afkast på niveau med det brede aktiemarked. Konjunkturfølsomme sektorer som materialer, energi og industri steg mest. Afkastet fra aktierne i sundhedssektoren stagnerede, da de amerikanske sundhedsmyndigheder (FDA) i langt højere grad end tidligere har fokus på sikkerheden og eventuelle risici og derfor næsten ikke godkender nye lægemidler.

Afdelingen klarede sig på niveau med benchmark. Den tyske dagligvarekæde Metro klarede sig rigtig godt i første halvår, hvilket kan tilskrives et øget tysk forbrug og de fortsatte gode regnskabsresultater fra Emerging Markets-landene. Generelt set klarede olieserviceaktierne sig ualmindeligt godt med afdelingens investering i Schlumberger i førertrøjen. Den store beholdning af japanske aktier leverede et skuffende afkast, hvilket primært skyldtes et fald i den japanske valuta på 6 pct.

Aktiemarkedet er præget af, at mange veldrevne virksomheder i stor stil tilbagekøber egne aktier i markedet, og mindre rentable selskaber opkøbes af kapitalfonde og ikke længere noteres på fondsbørsen. Bl.a. derfor kan aktierne fortsat stige, medmindre der kommer større rentestigninger. Det er der en vis risiko for, særlig hvis de stigende råvarepriser

forplanter sig til generel løninflation. Vi mener dog ikke, at dette umiddelbart er tilfældet og forventer yderligere stigninger på aktiemarkederne i anden halvdel af 2007.

Vi fastholder afdelingens store overvægt i sundhedsaktier. Der er igen grundlag for strukturel vækst, og værdiansættelsen af medicinalaktier er nu lavere end værdiansættelsen af aktierne inden for stabilt forbrug. Efter vores vurdering vil de høje råvarepriser ikke vare ved, og derfor undervægtter vi fortsat aktier inden for råvaresektoren. Der er et strukturelt opsving i gang i Japan, og det er samtidig det eneste land, hvor økonomien vil drage fordel af en højere rente. Derfor fastholder vi afdelingens store overvægt i Japan.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
94	92	48		

VÆKST

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	1.1.-30.06.06
Renter og udbytter	1.369	452
Kursgevinster og tab	4.927	-10.216
Administrationsomkostninger	-564	-710
Resultat før skat	5.732	-10.474
Rente- og udbytteskat	-89	-52
Halvårets nettoresultat	5.643	-10.526
Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	1.260	577
Kapitalandele 1)	90.148	94.703
Andre aktiver	147	57
Aktiver i alt	91.555	95.337
Passiver		
Medlemmernes formue 2)	91.311	94.468
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	842
Anden gæld	244	27
Passiver i alt	91.555	95.337
Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	90.105	94.660
Øvrige finansielle instrumenter	1.303	620
I alt finansielle instrumenter	91.408	95.280
Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07	
Medlemmernes formue primo	94.468	
Indløsninger i perioden	-8.811	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	11	
Periodens resultat	5.643	
Medlemmernes formue ultimo	91.311	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	91.311	99.925
Cirkulerende kapital (t.kr.)	815.300	982.300
Indre værdi	11,20	10,17
Afkast (pct.) *)	6,26	-9,52
Benchmarkafkast (pct.) *)	6,41	-
Omkostningspct. *)	0,61	0,62
Kurs	11,22	10,31

*) 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, 57,8%
Polen, 11,3%
Ungarn, 10,2%
Tyrkiet, 5,3%
Tjekkiet, 4,2%
Øvrige inkl. likvide, 11,2%

Nøgletal

Sharpe Ratio	1,25
Standardafvigelse	21,05
Tracking error	3,43
Information Ratio	0,09
Jensen Alpha	0,12

Sharpe Ratio (benchmark)	1,23
Standardafvigelse (benchmark)	21,16

Måleperiode: Jun. 2002 til jun. 2007

Afkastet i første halvår 2007 blev 10,64 pct., mens benchmark steg 6,37 pct. Afdelingens afkast var således meget tilfredsstillende i forhold til udviklingen i benchmark og levede op til vores positive forventninger til aktiemarkedene.

Tendensen var positiv på de østeuropæiske aktiemarkeder gennem første halvår bortset fra to mindre korrektioner. Regnskaberne var bedre end forventet, hvilket medvirkede til, at de fleste østeuropæiske markeder gav positive afkast. Rusland klarede sig dog noget dårligere end de øvrige markeder og faldt 5 pct., blandt andet som følge af et stort antal emissioner af nye aktier.

Afdelingens afkast var 4,27 procentpoint bedre end benchmark. Det skyldtes primært et positivt bidrag fra aktieudvælgelsen. Bedst gik det for rumænske SIF Transilvania og Bank of Georgia, der steg henholdsvis 115 og 86 pct. Desuden steg vores tyrkiske aktier samlet med 52 pct., og Tyrkiet blev dermed det land, der bidrog mest til performance.

Vores forventninger til de østeuropæiske aktiemarkeder i resten af 2007 er moderat positive. Vi venter en fortsat positiv udvikling i økonomierne og en fortsat stigning i selskabernes indtjening. Samtidig er de østeuropæiske aktiemarkeder stadig lidt billigere end de vesteuropæiske. Udviklingen vil på kort sigt blive domineret af, hvordan de globale markeder klarer sig, men på langt sigt er vi positive på de østeuropæiske markeder.

Fokus i strategien ligger på aktieudvælgelsen snarere end på lande- og sektorvægtene i benchmark, men vores største overvægte på landeniveau er Tyrkiet og Rumænien, hvorimod vi er undervægtet i Polen og Rusland.

Det er 100 kr blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
134	294	393	375	

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	1.1.-30.06.07	1.1.-30.06.06
Renter og udbytter	17.918	31.722
Kursgevinster og tab	135.312	-5.325
Administrationsomkostninger	-9.349	-9.147
Resultat før skat	143.881	17.250
Rente- og udbytteskat	-2.253	-2.226
Halvårets nettoresultat	141.628	15.024
Balance		
Aktiver	30.06.07	31.12.06
Likvide midler 1)	3.220	4.195
Kapitalandele 1)	1.461.392	1.596.623
Andre aktiver	10.447	3.758
Aktiver i alt	1.475.059	1.604.576
Passiver		
Medlemmernes formue 2)	1.467.571	1.604.565
Mellemværende vedr. handelsafvikling	7.308	0
Anden gæld	180	11
Passiver i alt	1.475.059	1.604.576
Note 1: Finansielle Instrumenter i 1.000 kr.	30.06.07	31.12.06
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.460.761	1.595.992
Øvrige finansielle instrumenter	3.851	4.826
I alt finansielle instrumenter	1.464.612	1.600.818
Note 2: Medlemmernes formue	1.1.-30.06.07	
Medlemmernes formue primo	1.604.565	
Udlodning fra sidste år	-17.583	
Emissioner i perioden	5.130	
Indløsninger i perioden	-267.682	
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	1.513	
Periodens resultat	141.628	
Medlemmernes formue ultimo	1.467.571	
Nøgletal for halvåret	1. halvår 2007	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	1.467.571	1.337.598
Cirkulerende kapital (t.kr.)	287.187	367.126
Indre værdi	511,01	364,34
Afkast (pct.) *)	10,64	4,22
Benchmarkafkast (pct) *)	6,37	10,67
Omkostningspct. *)	0,63	0,61
Kurs	503,11	368,48

*) 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
di@danskeinvest.dk

