

Investeringsforeningen Multi Manager Invest

Halvårsrapport 2016

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Ledelsesberetning.....	4
<i>Udviklingen i foreningen i halvåret</i>	4
Halvårsregnskaber.....	8
USA	8
USA Akk.....	10
Europa.....	12
Europa Akk.....	14
Japan	16
Japan Akk.....	18
Nye obligationsmarkeder.....	20
Nye obligationsmarkeder Akk.....	22
Nye Aktiemarkeder.....	24
Nye Aktiemarkeder Akk.....	26
Globale Aktier.....	28
Globale Aktier Akk.....	30
US Small/Mid Cap.....	32
US Small/Mid Cap Akk.....	34
Foreningens noter.....	36
Anvendt regnskabspraksis.....	36
Hoved- og nøgletalsoversigt.....	37

Nærværende halvårsrapport for 2016 for Investeringsforeningen Multi Manager Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo august 2016. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i halvårsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Investeringsforeningen Multi Manager Invest blev stiftet den 30. september 2005. Medio 2016 omfattede foreningen 14 afdelinger:

USA
USA Akk.
Europa
Europa Akk.
Japan
Japan Akk.
Nye obligationsmarkeder
Nye obligationsmarkeder Akk.
Nye Aktiemarkeder
Nye Aktiemarkeder Akk.
Globale Aktier
Globale Aktier Akk.
US Small/Mid Cap
US Small/Mid Cap Akk.

Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Otto Mønstedts Plads 9
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
Fax: 44 55 91 70
CVR nr: 29 13 86 13
Finanstilsynets reg.nr.: 11.160
Hjemmeside: multimanagerinvest.dk

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

Direktør Tine Roed (formand)
Advokat, Partner Kim Esben Stenild Højbye
MBA Mads Jensen, CFA
Direktør Erik Højberg Nielsen

Depotselskab

Nykredit Bank A/S

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgivere

BlackRock Investment Management (UK) Limited
Harding Loevner LP
Investec Asset Management Limited
Lazard Asset Management Limited
MFS International UK Limited
Nykredit Asset Management
Sands Capital Management

Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for 2016 for Investeringsforeningen Multi Manager Invest.

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

Halvårsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 30. juni 2016.

København, den 31. august 2016

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Martin Udbye Madsen

Christian Bindslev

Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse

Tine Roed
Formand

Kim Esben Stenild Højbye

Mads Jensen

Erik Højberg Nielsen

Udviklingen i foreningen i halvåret

Afkastudviklingen

Afkastudviklingen i foreningens afdelinger blev i 1. halvår 2016 præget af lempelig pengepolitik, rentefald og negative aktiemarkeder.

På den baggrund leverede foreningens to obligationsafdelinger positive afkast, mens aktieafdelingerne med undtagelse af afdelingerne med emerging markets aktier derimod leverede negative afkast i 1. halvår. Afkastene i aktieafdelinger var på niveau med eller lavere end ledelsens afdæmpede forventninger primo året, mens afkastene i obligationsafdelingerne var højere end ventet.

Afkastene i foreningens afdelinger med amerikanske aktier har været negative med over 1% i årets første seks måneder. Afkastudviklingen var på niveau det forventede primo året, men lavere end afdelingernes benchmark. Afkastudviklingen i afdeling USA og USA Akk. findes ikke tilfredsstillende.

Afdelingerne med europæiske aktier gav afkast på ca. -10%, hvilket var noget lavere end forventet og samtidig noget lavere end afdelingernes respektive benchmark. Foreningens ledelse finder afkastudviklingen i disse afdelinger for ikke tilfredsstillende.

Afdelinger med japanske aktier har givet et afkast på -12,5% i 1. halvår, hvilket var både væsentligt lavere end ventet og noget lavere end afdelingernes benchmark. Afkastene findes utilfredsstillende.

Afdelingerne Nye obligationsmarkeder og Nye obligationsmarkeder Akk. gav i 1. halvår et afkast på ca. 7,5%, hvilket var højere end ledelsens forventninger primo året. Afkastene i afdelingerne var imidlertid lavere end benchmark, hvorfor ledelsen finder afkastudviklingen i afdelingerne for ikke tilfredsstillende.

Afdelingerne Nye Aktiemarkeder og Nye Aktiemarkeder Akk. leverede i 1. halvår et afkast på 1%, hvilket var i den øvre del af ledelsens forventning primo året, men noget lavere end benchmark. Afkastene findes derfor ikke tilfredsstillende.

Afkastudviklingen i de to afdelinger med globale aktier leverede afkast på ca. -1,5%, hvilket var på niveau med det forventede og samtidigt på niveau med afdelingernes benchmark. Afkastene i disse afdelinger findes tilfredsstillende markedet taget i betragtning.

I afdelingerne med nordamerikanske small og midcap selskaber blev afkastet ca. -5,5%, hvilket var lavere end ledelsens forventning primo året, men også væsentligt lavere end afdelingernes benchmark. Afkastene findes derfor meget utilfredsstillende. Bestyrelsen besluttede i halvåret at opsigte aftalen med Pembroke som porteføljeforvalter, hvilket blev effektueret den 22. juli 2016.

Samlet set finder foreningens ledelse ikke afkastudviklingen tilfredsstillende, og ledelsen har derfor taget skridt til udskiftninger og øget overvågning af porteføljeforvalterne i 1. halvår 2016.

Afkast og benchmarkafkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 1. halvår 2016'.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 1. halvår 2016 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på -487,9 mio. kr. mod 1.828,0 mio. kr. i samme periode året før.

Den samlede formue i foreningen var 14.399 mio. kr. ultimo juni 2016 mod 16.448 mio. kr. ved starten af året.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue i 1. halvår 2016'.

I 1. halvår 2016 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 110,1 mio. kr. mod 116,4 mio. kr. i samme periode året før. I 1. halvår 2016 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,74% mod 0,67% i samme periode året før.

Foreningens ledelse forhandlede i gennem 2015 ændrede aftaler med foreningens leverandører, hvor omkostningsniveauet blev sænket i de fleste af foreningens afdelinger. Dette forklarer reduktionerne i ÅOP i 1. halvår 2016 i forhold til tidligere år. Reduktionerne blev beskrevet i foreningens årsrapport for 2015, hvortil henvises.

En oversigt over omkostningsprocenten for de enkelte afdelinger i foreningen er vist i tabellen "Omkostninger 1. halvår 2016".

Økonomiske omgivelser og markedsforhold

Det første halve år af 2016 bød på en række usikkerhedsmomenter, der skabte uro på de finansielle markeder.

I begyndelsen af året var der fortsat stress på olie-markedet, hvilket fik prisen på råolie til at falde voldsomt. Samtidig opstod der blandt aktørerne på de finansielle markeder en frygt for stigende amerikanske renter samt for en hård opbremsning i den kinesiske økonomi. Disse forhold skabte en chokbølge på de globale aktiemarkeder med markante kursfald til følge i årets første 5-6 uger. Derimod steg efterspørgslen efter solide statsobligationer og andre sikre obligationer, hvilket førte til rentefald.

Behersket økonomisk vækst og fortsat lav inflation i Europa fremprovokerede endnu en kvantitativ lempelse af pengepolitikken i Euro-området, idet Den Europæiske Centralbank i marts måned iværksatte yderligere en rentenedsættelse, udvidede beløbet til obligationsopkøb samt medtog erhvervsobligationer i opkøbsprogrammet.

Gennem det meste af halvåret var et usikkerhedsmoment afstemningen om Storbritanniens fortsatte medlemskab af EU. Afstemningsresultatet med et nej til fortsat medlemskab – det såkaldte Brexit – kom uventet og medførte turbulens på aktie- og valuta-markederne og gav et fornyet globalt rentefald mod slutningen af halvåret. Renten på statsobligationer endte i rekordlave niveauer ultimo juni, hvilket gav positive afkast på obligationsmarkederne i 1. halvår.

Aktiemarkederne udviklede sig samlet set negativt i 1. halvår 2016. Verdensmarkedsindekset (MSCI All Country World) gav målt i danske kroner et afkast på -1,3% i halvåret, mens MSCI USA, MSCI Europe og MSCI Japan gav et afkast på henholdsvis 0,6%, -7,5% og -8,0%. Aktiemarkederne i udviklingslandene målt med MSCI EMF-indekset steg med 3,7% i 1. halvår 2016.

Nedlæggelse af afdelinger

Som følge af manglende investorbakning til de to US Small/Mid Cap afdelinger besluttede bestyrelsen at indkalde til en ekstraordinær generalforsamling i de to afdelinger den 31. august 2016 med henblik på at stille forslag om afvikling af afdelingerne. Den ekstraordinære generalforsamling besluttede at afvikle afdelingerne, hvilket forventes gennemført inden udgangen af 2016.

Afskaffelse af ex-kupon andele

I juni måned blev lovforslag L 123 vedtaget i Folketinget. Loven medfører, at udstedelse af ex-kupon andele i foreningen ikke længere kan foretages. Dette vil hvert år afstedkomme en u hensigtsmæssighed i de første måneder indtil generalforsamlingen, idet nye midler investeret i disse afdelinger vil blive beskattet af foregående års skattemæssige gevinster, selvom investor ikke har deltaget heri.

For at tilpasse foreningen til den nye skattemæssige lovgivning vil bestyrelsen indkalde til en ekstraordinær generalforsamling den 28. september 2016 med henblik på en ændring af foreningens vedtægter. Med en vedtægtsmæssig ændring ønsker bestyrelsen at åbne mulighed for aconto-udlodning i januar i stedet for anvendelse af ex-kupon andele.

Afkastudviklingen i 1. halvår 2016

Afdeling	Afkast	Benchmarkafkast
USA	-1,3%	0,6%
USA Akk.	-1,3%	0,6%
Europa	-10,2%	-7,5%
Europa Akk.	-10,2%	-7,5%
Japan	-12,5%	-8,0%
Japan Akk.	-12,5%	-8,0%
Nye obligationsmarkeder	7,6%	10,1%
Nye obligationsmarkeder Akk.	7,5%	9,7%
Nye Aktiemarkeder	1,0%	3,7%
Nye Aktiemarkeder Akk.	1,0%	3,7%
Globale Aktier	-1,4%	-1,3%
Globale Aktier Akk.	-1,4%	-1,3%
US Small/Mid Cap	-5,4%	1,4%
US Small/Mid Cap Akk.	-5,6%	1,4%

Resultat og formue i 1. halvår 2016

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
USA	-20,5	1.339,6	127,83
USA Akk.	-58,4	3.271,5	173,90
Europa	-97,8	834,7	90,44
Europa Akk.	-220,9	1.726,8	105,64
Japan	-30,5	213,1	75,99
Japan Akk.	-75,8	471,3	78,78
Nye obligationsmarkeder	39,8	564,7	94,95
Nye obligationsmarkeder Akk.	78,4	1.130,7	106,24
Nye Aktiemarkeder	5,5	454,8	106,38
Nye Aktiemarkeder Akk.	5,4	1.043,8	106,39
Globale Aktier	-9,1	680,3	134,69
Globale Aktier Akk.	-22,1	1.793,6	152,24
US Small/Mid Cap	-20,9	321,5	107,50
US Small/Mid Cap Akk.	-61,0	552,9	112,89

Omkostninger

Afdeling	Omk.procent 1. halvår 2016	Omk.procent 1. halvår 2015	Omk.procent 1. halvår 2014
USA	0,49	0,34	0,55
USA Akk.	0,49	0,48	0,49
Europa	0,79	0,77	0,72
Europa Akk.	0,78	0,75	0,77
Japan	0,80	0,90	0,89
Japan Akk.	0,77	0,90	0,84
Nye obligationsmarkeder	0,68	0,74	0,72
Nye obligationsmarkeder Akk.	0,58	0,69	0,69
Nye Aktiemarkeder	1,30	0,77	0,91
Nye Aktiemarkeder Akk.	1,32	0,77	0,85
Globale Aktier	0,85	0,83	0,81
Globale Aktier Akk.	0,84	0,82	0,81
US Small/Mid Cap	0,87	0,89	0,85
US Small/Mid Cap Akk.	0,82	0,86	0,82

ÅOP

Afdeling	ÅOP 1. halvår 2016	ÅOP 1. halvår 2015	ÅOP 1. halvår 2014
USA	1,18	1,45	1,23
USA Akk.	1,17	1,37	1,23
Europa	2,09	2,40	2,32
Europa Akk.	2,06	2,42	2,25
Japan	1,67	2,19	2,20
Japan Akk.	1,62	2,15	2,09
Nye obligationsmarkeder	1,34	1,86	1,75
Nye obligationsmarkeder Akk.	1,28	1,77	1,66
Nye Aktiemarkeder	2,27	1,76	2,24
Nye Aktiemarkeder Akk.	2,21	1,74	2,12
Globale Aktier	1,87	1,99	2,01
Globale Aktier Akk.	1,84	1,96	1,98
US Small/Mid Cap	1,98	2,27	1,51
US Small/Mid Cap Akk.	1,93	2,22	1,37

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med halvårsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i aktier og depotbeviser (fx ADR's og GDR's) udstedt af amerikanske selskaber eller handlet på et amerikansk reguleret marked. Investeringsstilen er aktiv forvaltning baseret på kvantitative strategier. Afdelingen rådgives af MFS International (UK) Limited, USA og Nykredit Bank A/S.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for amerikanske aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI Daily TR USA inkl. nettoudbytte målt i danske kroner.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i halvåret 2016

Afdelingen opnåede et afkast på -1,29%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 0,64% i samme periode. Afkastudviklingen var på niveau det forventede primo året, men lavere end afdelingens benchmark. Ledelsen finder afkastet ikke tilfredsstillende.

Den ene af de to kvantitative aktieudvælgelsesmodeller, som anvendes i afdelingen, er eksponeret mod faktorerne momentum, kvalitet og value. Alle faktorer bidrog negativt i 1. halvår, hvilket forklarede det noget lavere afkast end benchmark.

Selvom strategien med systematisk investering i kvalitetsaktier, der er undervurderede og i en positiv forretningsudvikling, har fungeret over det lange løb, har den ikke givet et godt resultat i det forgangne halve år. En række selskaber, som har tjent afdelingen godt i tidligere år, har i 1. halvår 2016 oplevet modvind. Eksempelvis har afdelingens eksponering til amerikanske olieraffinaderier givet gode afkast i 2015, men efter olieprisens bratte stigning i februar, har disse aktier udviklet sig relativt negativt i forhold til markedet.

Afdelingens portefølje har i halvåret været veldiversificeret med en spredning i niveauet 150-200 selskaber. I forhold til markedet har portefølje været balanceret med en forventet beta på 1 og med begrænsede sek-

tor- og landeafvigelse i forhold til benchmark.

Afdelingens nettoresultat blev på -20,5 mio. kr. Ultimo juni 2016 udgjorde formuen i afdelingen 1.339,6 mio. kr. svarende til en indre værdi på 127,83 kr. pr. andel.

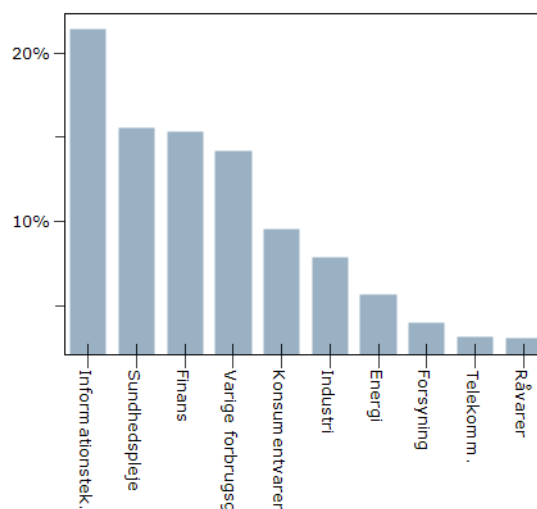
Forventninger

Foreningens ledelse forventer en fremgang i den amerikanske økonomi i det kommende halve år. Den amerikanske centralbank ventes at fastholde en lempelig pengepolitik med en relativt lav rente.

Lav indtjeningsvækst i selskaberne og høj værdiansættelse skønnes at dæmpe afkastudviklingen på aktiemarkedet det kommende halvår.

Der vurderes at være en række usikkerhedsmomenter i form af fx præsidentvalg i USA og Brexitforhandlinger, der kan skabe turbulens på de finansielle markeder i det kommende halve år, hvorfor foreningens ledelse alene venter et moderat afkast i 2. halvår af 2016. Et negativt afkast kan ikke udelukkes.

Sektorfordeling



Specifikation af værdipapirbeholdningen kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.

	1. halvår 2016	1. halvår 2015
Renter og udbytter	15.802	15.569
Kursgevinster og -tab	-27.574	151.078
Andre indtægter	74	-
Administrationsomkostninger	-6.721	-5.019
Resultat før skat	-18.419	161.628
Skat	-2.047	-3.385
Halvårets nettoresultat	-20.466	158.243

Balance i 1.000 kr.

	30. juni 2016	31. dec. 2015
Aktiver		
Likvide midler	2.001	9.238
Kapitalandele	1.335.045	1.487.523
Andre aktiver	42.067	1.424
Aktiver i alt	1.379.113	1.498.185
Passiver		
Investorerens formue	1.339.617	1.495.079
Anden gæld	39.496	3.106
Passiver i alt	1.379.113	1.498.185

Finansielle instrumenter i procent

Børsnoterede finansielle instrumenter	94,1	99,1
Øvrige finansielle instrumenter	0,1	0,6
	94,2	99,7
Andre aktiver/Anden gæld	5,8	0,3
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Nøgletal

	1. halvår 2016	2015	1. halvår 2015	1. halvår 2014	1. halvår 2013	1. halvår 2012
Periodens afkast i procent	-1,29	12,05	11,35	7,73	10,47	6,83
Indre værdi pr. andel	127,83	150,00	149,06	118,93	105,90	96,03
Omkostningsprocent ^{*)}	0,49	0,82	0,34	0,55	0,77	0,75
Sharpe ratio	0,73	0,72	0,90	1,25	0,27	-0,23
Periodens nettoresultat	-20.466	167.814	158.243	79.892	113.024	62.794
Investorerens formue ultimo	1.339.617	1.495.079	1.456.034	1.118.454	959.552	1.005.756
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	10.481	9.967	9.767	9.405	9.061	10.473
Tracking error	1,61	1,87	1,81	2,44	2,40	2,42
Active share	54,32	54,28	-	-	-	-

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med halvårsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i aktier og depotbeviser (fx ADR's og GDR's) udstedt af amerikanske selskaber eller handlet på et amerikansk reguleret marked. Investeringsstilen er aktiv forvaltning baseret på kvantitative strategier. Afdelingen rådgives af MFS International (UK) Limited, USA og Nykredit Bank A/S.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for amerikanske aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI Daily TR USA inkl. nettoudbytte målt i danske kroner.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i halvåret 2016

Afdelingen opnåede et afkast på -1,30%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 0,64% i samme periode. Afkastudviklingen var på niveau det forventede primo året, men lavere end afdelingens benchmark. Ledelsen finder afkastet ikke tilfredsstillende.

Den ene af de to kvantitative aktieudvælgelsesmodeller, som anvendes i afdelingen, er eksponeret mod faktorerne momentum, kvalitet og value. Alle faktorer bidrog negativt i 1. halvår, hvilket forklarede det noget lavere afkast end benchmark.

Selvom strategien med systematisk investering i kvalitetsaktier, der er undervurderede og i en positiv forretningsudvikling, har fungeret over det lange løb, har den ikke givet et godt resultat i det forgangne halve år. En række selskaber, som har tjent afdelingen godt i tidligere år, har i 1. halvår 2016 oplevet modvind. Eksempelvis har afdelingens eksponering til amerikanske olieraffinaderier givet gode afkast i 2015, men efter olieprisens bratte stigning i februar, har disse aktier udviklet sig relativt negativt i forhold til markedet.

Afdelingens portefølje har i halvåret været veldiversificeret med en spredning i niveauet 150-200 selskaber. I forhold til markedet har portefølje været balanceret med en forventet beta på 1 og med begrænsede

sektor- og landeafvigelse i forhold til benchmark.

Afdelingens nettoresultat blev på -58,4 mio. kr. Ultimo juni 2016 udgjorde formuen i afdelingen 3.271,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 173,90 kr. pr. andel.

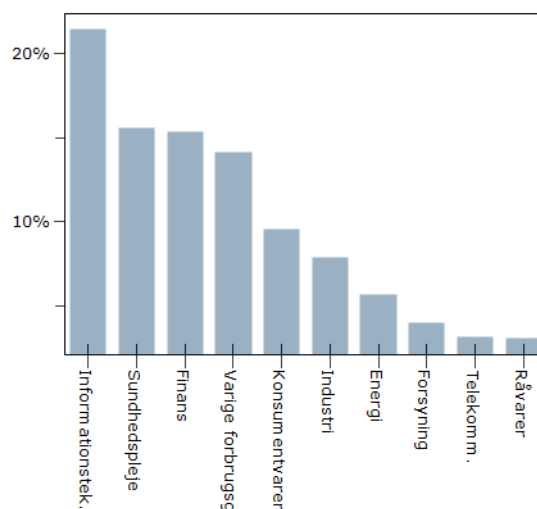
Forventninger

Foreningens ledelse forventer en fremgang i den amerikanske økonomi i det kommende halve år. Den amerikanske centralbank ventes at fastholde en lempelig pengepolitik med en relativt lav rente.

Lav indtjeningsvækst i selskaberne og høj værdiansættelse skønnes at dæmpe afkastudviklingen på aktiemarkedet det kommende halvår.

Der vurderes at være en række usikkerhedsmomenter i form af fx præsidentvalg i USA og Brexit-forhandlinger, der kan skabe turbulens på de finansielle markeder i det kommende halve år, hvorfor foreningens ledelse alene venter et moderat afkast i 2. halvår af 2016. Et negativt afkast kan ikke udelukkes.

Sektorfordeling



Specifikation af værdipapirbeholdningen kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.

	1. halvår 2016	1. halvår 2015
Renter og udbytter	37.815	37.886
Kursgevinster og -tab	-75.462	363.681
Andre indtægter	192	-
Administrationsomkostninger	-15.966	-17.271
Resultat før skat	-53.421	384.296
Skat	-4.946	-7.876
Halvårets nettoresultat	-58.367	376.420

Balance i 1.000 kr.

	30. juni 2016	31. dec. 2015
Aktiver		
Likvide midler	8.937	21.940
Kapitalandele	3.258.139	3.637.309
Andre aktiver	112.547	3.813
Aktiver i alt	3.379.623	3.663.062
Passiver		
Investorerens formue	3.271.527	3.656.049
Anden gæld	108.096	7.013
Passiver i alt	3.379.623	3.663.062

Finansielle instrumenter i procent

Børsnoterede finansielle instrumenter	93,4	99,1
Øvrige finansielle instrumenter	0,3	0,6
	93,7	99,7
Andre aktiver/Anden gæld	6,3	0,3
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Nøgletal

	1. halvår 2016	2015	1. halvår 2015	1. halvår 2014	1. halvår 2013	1. halvår 2012
Periodens afkast i procent	-1,30	11,97	11,19	7,81	10,46	6,67
Indre værdi pr. andel	173,90	176,19	174,97	132,09	111,28	99,91
Omkostningsprocent ^{*)}	0,49	0,93	0,48	0,49	0,75	0,74
Sharpe ratio	0,74	0,72	0,90	1,23	0,28	-0,21
Periodens nettoresultat	-58.367	402.900	376.420	210.912	2.622.437	161.672
Investorerens formue ultimo	3.271.527	3.656.049	3.578.592	2.922.760	2.622.437	2.770.848
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	18.813	20.750	20.452	22.127	23.567	27.735
Tracking error	1,67	1,93	1,86	2,41	2,36	2,54
Active share	54,29	54,27	-	-	-	-

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med halvårsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i aktier og depotbeviser (fx ADR's og GDR's) udstedt af europæiske selskaber eller handlet på et europæisk reguleret marked. Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af BlackRock.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for europæiske aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI Europe inkl. netto-udbytte målt i danske kroner.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i halvåret 2016

Afdelingen opnåede et afkast på -10,23%. Afdelingens benchmark gav et afkast på -7,52% i samme periode. Afkastet i afdelingen var noget lavere end forventet og samtidig noget lavere end afdelingens benchmark. Foreningens ledelse finder afkastudviklingen for ikke tilfredsstillende.

De europæiske aktiemarkeder blev gennem 1. halvår drevet af forskellige temaer og rotationer i markedet. Primo 2016 faldt råvarepriserne for derefter at vende i februar måned. I marts nedsatte Den Europæiske Centralbank renterne yderligere, hvilket skabte fornyet pres på banksektoren i Europa. Mod slutning af halvåret påførte det engelske nej til EU-medlemskabet ny usikkerhed i markedet. Kombineret med blandede selskabsresultater og faldende indtjeningsforventninger for 2016 gav det en negativ markedsudvikling i Europa i 1. halvår.

Relativt til benchmark blev afdelingens afkast negativt påvirket af undervægten i minesektoren i 1. halvår. En undervægt i sektoren stabile forbrugsvarer og herunder manglende ejerskab af Nestlé-aktier trak også afdelingens relative afkast ned. Derimod var undervægten til banksektoren positiv, men positioner i Bank of Ireland, Intesa og Lloyds var de største negative bidragydere til afdelingens relative afkast i 1. halvår 2016.

Rotationen i olieindustrien ramte afdelingen godt, og overvægten indenfor energisektoren bidrog sammen med et godt aktievalg i sektoren – Royal Dutch Shell, Lundin Petroleum og Tenaris – positivt til afdelingens afkast i halvåret.

Afdelingens nettoresultat blev på -97,8 mio. kr. Ultimo juni 2016 udgjorde formuen i afdelingen 834,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 90,44 kr. pr. andel.

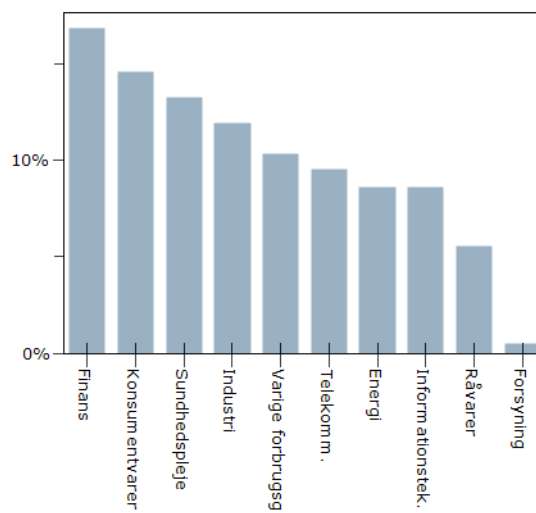
Forventninger

Foreningens ledelse forventer en moderat fremgang i den globale økonomi i det kommende halve år. Den Europæiske Centralbank ventes at fastholde en lempelig pengepolitik med lav rente.

Lav indtjeningsvækst i selskaberne og høj værdiansættelse skønnes at dæmpe afkastudviklingen på aktiemarkedet det kommende halvår.

Der vurderes at være en række usikkerhedsmomenter, der kan skabe turbulens på de finansielle markeder i det kommende halve år, hvorfor foreningens ledelse alene venter et beskedent afkast i 2. halvår af 2016. Et negativt afkast kan ikke udelukkes.

Sektorfordeling



Specifikation af værdipapirbeholdningen kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.

	1. halvår 2016	1. halvår 2015
Renter og udbytter	19.557	19.196
Kursgevinster og -tab	-108.859	108.194
Andre indtægter	43	-
Administrationsomkostninger	-6.932	-6.999
Resultat før skat	-96.191	120.391
Skat	-1.570	279
Halvårets nettoresultat	-97.761	120.670

Balance i 1.000 kr.

	30. juni 2016	31. dec. 2015
Aktiver		
Likvide midler	16.915	6.639
Kapitalandele	823.478	949.108
Andre aktiver	8.342	3.079
Aktiver i alt	848.735	958.826
Passiver		
Investorerens formue	834.690	955.054
Anden gæld	14.045	3.772
Passiver i alt	848.735	958.826

Finansielle instrumenter i procent

Børsnoterede finansielle instrumenter	95,5	98,6
Øvrige finansielle instrumenter	2,0	0,7
	97,5	99,3
Andre aktiver/Anden gæld	2,5	0,7
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Nøgletal

	1. halvår 2016	2015	1. halvår 2015	1. halvår 2014	1. halvår 2013	1. halvår 2012
Periodens afkast i procent	-10,23	11,55	15,90	1,53	6,01	7,53
Indre værdi pr. andel	90,44	100,75	104,68	89,41	76,35	65,64
Omkostningsprocent	0,79	1,53	0,77	0,72	0,82	0,84
Sharpe ratio	0,28	0,44	0,68	0,94	-0,07	-0,57
Periodens nettoresultat	-97.761	82.763	120.670	4.971	33.943	38.096
Investorerens formue ultimo	834.690	955.054	961.373	711.258	601.643	577.077
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	9.229	9.479	9.184	7.955	7.880	8.791
Tracking error	2,53	2,54	3,02	3,19	2,83	2,44
Active share	76,95	71,52	-	-	-	-

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med halvårsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i aktier og depotbeviser (fx ADR's og GDR's) udstedt af europæiske selskaber eller handlet på et europæisk reguleret marked. Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af BlackRock.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for europæiske aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI Europe inkl. netto-udbytte målt i danske kroner.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i halvåret 2016

Afdelingen opnåede et afkast på -10,17%. Afdelingens benchmark gav et afkast på -7,52% i samme periode. Afkastet i afdelingen var noget lavere end forventet og samtidig noget lavere end afdelingens benchmark. Foreningens ledelse finder afkastudviklingen for ikke tilfredsstillende.

De europæiske aktiemarkeder blev gennem 1. halvår drevet af forskellige temaer og rotationer i markedet. Primo 2016 faldt råvarepriserne for derefter at vende i februar måned. I marts nedsatte Den Europæiske Centralbank renterne yderligere, hvilket skabte fornyet pres på banksektoren i Europa. Mod slutning af halvåret påførte det engelske nej til EU-medlemskabet ny usikkerhed i markedet. Kombineret med blandede selskabsresultater og faldende indtjeningsforventninger for 2016 gav det en negativ markedsudvikling i Europa i 1. halvår.

Relativt til benchmark blev afdelingens afkast negativt påvirket af undervægten i minesektoren i 1. halvår. En undervægt i sektoren stabile forbrugsvarer og herunder manglende ejerskab af Nestlé-aktier trak også afdelingens relative afkast ned. Derimod var undervægten til banksektoren positiv, men positioner i Bank of Ireland, Intesa og Lloyds var de største negative bidragydere til afdelingens relative afkast i 1. halvår 2016.

Rotationen i olieindustrien ramte afdelingen godt, og overvægten indenfor energisektoren bidrog sammen med et godt aktievalg i sektoren – Royal Dutch Shell, Lundin Petroleum og Tenaris – positivt til afdelingens afkast i halvåret.

Afdelingens nettoresultat blev på -220,9 mio. kr. Ultimo juni 2016 udgjorde formuen i afdelingen 1.726,8 mio. kr. svarende til en indre værdi på 105,64 kr. pr. andel.

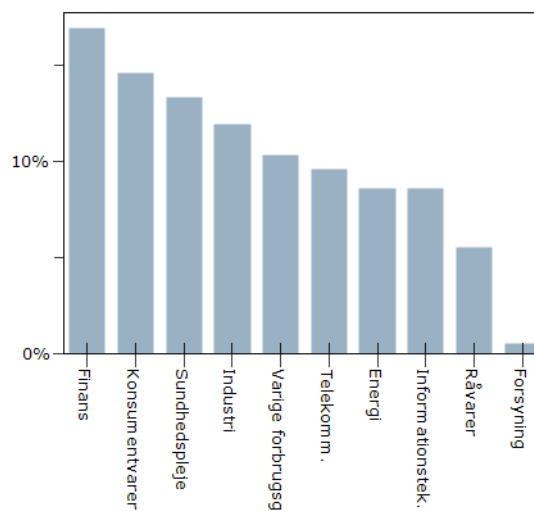
Forventninger

Foreningens ledelse forventer en moderat fremgang i den globale økonomi i det kommende halve år. Den Europæiske Centralbank ventes at fastholde en lempelig pengepolitik med lav rente.

Lav indtjeningsvækst i selskaberne og høj værdiansættelse skønnes at dæmpe afkastudviklingen på aktiemarkedet det kommende halvår.

Der vurderes at være en række usikkerhedsmomenter, der kan skabe turbulens på de finansielle markeder i det kommende halve år, hvorfor foreningens ledelse alene venter et beskedent afkast i 2. halvår af 2016. Et negativt afkast kan ikke udelukkes.

Sektorfordeling



Specifikation af værdipapirbeholdningen kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.

	1. halvår 2016	1. halvår 2015
Renter og udbytter	40.867	46.099
Kursgevinster og -tab	-243.834	278.360
Andre indtægter	88	-
Administrationsomkostninger	-14.708	-16.659
Resultat før skat	-217.587	307.800
Skat	-3.280	1.333
Halvårets nettoresultat	-220.867	309.133

Balance i 1.000 kr.

	30. juni 2016	31. dec. 2015
Aktiver		
Likvide midler	33.020	18.481
Kapitalandele	1.710.578	2.200.971
Andre aktiver	22.792	9.545
Aktiver i alt	1.766.390	2.228.997
Passiver		
Investorerens formue	1.726.792	2.218.406
Anden gæld	39.598	10.591
Passiver i alt	1.766.390	2.228.997

Finansielle instrumenter i procent

Børsnoterede finansielle instrumenter	94,7	98,3
Øvrige finansielle instrumenter	1,8	0,8
	96,5	99,1
Andre aktiver/Anden gæld	3,5	0,9
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Nøgletal

	1. halvår 2016	2015	1. halvår 2015	1. halvår 2014	1. halvår 2013	1. halvår 2012
Periodens afkast i procent	-10,17	11,70	15,99	1,51	6,15	7,54
Indre værdi pr. andel	105,64	117,61	122,13	104,23	88,89	74,34
Omkostningsprocent	0,78	1,51	0,75	0,77	0,80	0,80
Sharpe ratio	0,29	0,44	0,69	0,95	-0,08	-0,57
Periodens nettoresultat	-220.867	225.903	309.133	22.954	97.426	101.460
Investorerens formue ultimo	1.726.792	2.218.406	2.230.192	1.723.899	1.700.630	1.600.974
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	16.346	18.862	18.260	16.540	19.132	21.537
Tracking error	2,53	2,54	3,02	3,19	2,84	2,40
Active share	76,91	71,51	-	-	-	-

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med halvårsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i aktier og depotbeviser (fx ADR's og GDR's) udstedt af japanske selskaber eller handlet på et japansk reguleret marked. Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af Lazard Asset Management.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for japanske aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI Japan inkl. nettoudbytte målt i danske kroner.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i halvåret 2016

Afdelingen opnåede et afkast på -12,52%. Afdelingens benchmark gav et afkast på -7,95% i samme periode. Afkastet i afdelingen var væsentligt lavere end ventet og noget lavere end afdelingens benchmark. Afkastet findes utilfredsstillende.

Afdelingens overvægt og aktievalg i den finansielle sektor samt ingen vægt til sektorerne telekommunikation og stabile forbrugsgoder var hovedårsagerne til afdelingens lavere afkast end benchmark i 1. halvår. Undervægt og aktievalget i sektorerne varige forbrugsgoder samt aktievalget i sektorerne informationsteknologi og råvarer påvirkede derimod afdelingens relative afkast positivt.

På selskabsniveau bidrog positioner i Tokyo Electron, Makita og Sony positivt til afdelingens afkast, mens beholdninger i Nomura Holdings, Dai-ichi Life Insurance og Mizuho Financial Group trak det relative afkast ned.

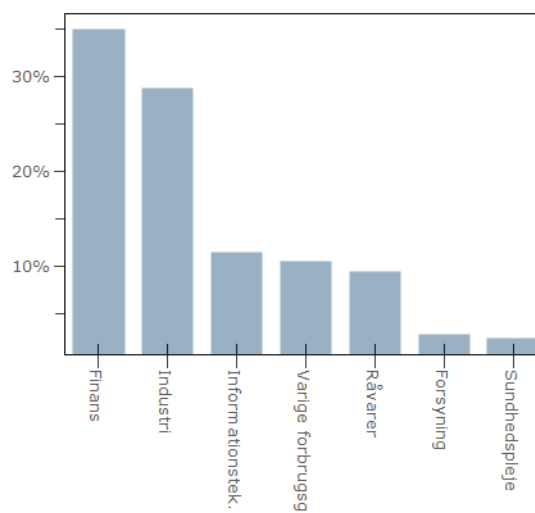
Afdelingens nettoresultat blev på -30,5 mio. kr. Ultimo juni 2016 udgjorde formuen i afdelingen 213,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 75,99 kr. pr. andel.

Forventninger

Foreningens ledelse forventer en moderat fremgang i den globale økonomi i det kommende halve år. Den japanske centralbank ventes at fastholde en lempelig pengepolitik med mulighed for yderligere kvantitative lempelser.

Der vurderes at være en række usikkerhedsmomenter, der kan skabe turbulens på de finansielle markeder i det kommende halve år, hvorfor foreningens ledelse alene venter et beskedent afkast i 2. halvår af 2016.

Sektorfordeling



Specifikation af værdipapirbeholdningen kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.

	1. halvår 2016	1. halvår 2015
Renter og udbytter	2.691	2.663
Kursgevinster og -tab	-31.054	49.118
Andre indtægter	20	-
Administrationsomkostninger	-1.741	-2.120
Resultat før skat	-30.084	49.661
Skat	-404	-380
Halvårets nettoresultat	-30.488	49.281

Balance i 1.000 kr.

	30. juni 2016	31. dec. 2015
Aktiver		
Likvide midler	3.562	1.330
Kapitalandele	209.995	243.182
Andre aktiver	21	113
Aktiver i alt	213.578	244.625
Passiver		
Investorerens formue	213.149	243.648
Anden gæld	429	977
Passiver i alt	213.578	244.625

Finansielle instrumenter i procent

Børsnoterede finansielle instrumenter	98,1	99,0
Øvrige finansielle instrumenter	1,7	0,5
	99,8	99,5
Andre aktiver/Anden gæld	0,2	0,5
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Nøgletal

	1. halvår 2016	2015	1. halvår 2015	1. halvår 2014	1. halvår 2013	1. halvår 2012
Periodens afkast i procent	-12,52	18,13	24,73	-0,03	12,83	1,56
Indre værdi pr. andel	75,99	86,86	91,72	73,56	70,64	57,46
Omkostningsprocent	0,80	1,80	0,90	0,89	0,94	0,93
Sharpe ratio	0,25	0,26	0,40	0,47	0,02	-0,59
Periodens nettoresultat	-30.488	35.665	49.281	2.014	22.432	2.730
Investorerens formue ultimo	213.149	243.648	257.266	172.966	183.962	148.379
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.804	2.805	2.805	2.352	2.605	2.582
Tracking error	5,28	5,33	6,15	5,14	4,89	3,47
Active share	85,01	83,94	-	-	-	-

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med halvårsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i aktier og depotbeviser (fx ADR's og GDR's) udstedt af japanske selskaber eller handlet på et japansk reguleret marked. Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af Lazard Asset Management.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for japanske aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI Japan inkl. nettoudbytte målt i danske kroner.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i halvåret 2016

Afdelingen opnåede et afkast på -12,53%. Afdelingens benchmark gav et afkast på -7,95% i samme periode. Afkastet i afdelingen var væsentligt lavere end ventet og noget lavere end afdelingens benchmark. Afkastet findes utilfredsstillende.

Afdelingens overvægt og aktievalg i den finansielle sektor samt ingen vægt til sektorerne telekommunikation og stabile forbrugsgoder var hovedårsagerne til afdelingens lavere afkast end benchmark i 1. halvår. Undervægt og aktievalget i sektorerne varige forbrugsgoder samt aktievalget i sektorerne informationsteknologi og råvarer påvirkede derimod afdelingens relative afkast positivt.

På selskabsniveau bidrog positioner i Tokyo Electron, Makita og Sony positivt til afdelingens afkast, mens beholdninger i Nomura Holdings, Dai-Ichi Life Insurance og Mizuho Financial Group trak det relative afkast ned.

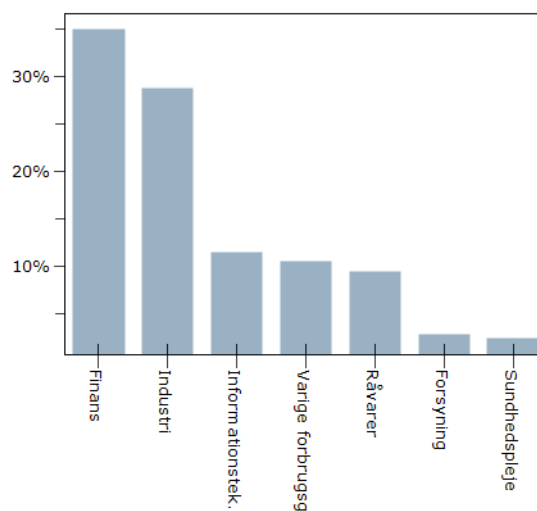
Afdelingens nettoresultat blev på -75,8 mio. kr. Ultimo juni 2016 udgjorde formuen i afdelingen 471,3 mio. kr. svarende til en indre værdi på 78,78 kr. pr. andel.

Forventninger

Foreningens ledelse forventer en moderat fremgang i den globale økonomi i det kommende halve år. Den japanske centralbank ventes at fastholde en lempelig pengepolitik med mulighed for yderligere kvantitative lempelser.

Der vurderes at være en række usikkerhedsmomenter, der kan skabe turbulens på de finansielle markeder i det kommende halve år, hvorfor foreningens ledelse alene venter et beskedent afkast i 2. halvår af 2016.

Sektorfordeling



Specifikation af værdipapirbeholdningen kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Resultatoppgørelse i 1.000 kr.

	1. halvår 2016	1. halvår 2015
Renter og udbytter	6.068	6.905
Kursgevinster og -tab	-77.126	128.695
Andre indtægter	42	-
Administrationsomkostninger	-3.901	-5.471
Resultat før skat	-74.917	130.129
Skat	-911	-985
Halvårets nettoresultat	-75.828	129.144

Balance i 1.000 kr.

	30. juni 2016	31. dec. 2015
Aktiver		
Likvide midler	7.811	3.513
Kapitalandele	464.292	611.251
Andre aktiver	47	284
Aktiver i alt	472.150	615.048
Passiver		
Investorerens formue	471.254	612.670
Anden gæld	896	2.378
Passiver i alt	472.150	615.048

Finansielle instrumenter i procent

Børsnoterede finansielle instrumenter	98,1	99,0
Øvrige finansielle instrumenter	1,7	0,6
	99,8	99,6
Andre aktiver/Anden gæld	0,2	0,4
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Nøgletal

	1. halvår 2016	2015	1. halvår 2015	1. halvår 2014	1. halvår 2013	1. halvår 2012
Periodens afkast i procent	-12,53	18,29	24,89	-0,02	13,21	1,93
Indre værdi pr. andel	78,78	90,06	95,08	76,14	73,12	59,26
Omkostningsprocent	0,77	1,77	0,90	0,84	0,90	0,91
Sharpe ratio	0,26	0,28	0,43	0,51	0,05	-0,57
Periodens nettoresultat	-75.828	94.263	129.144	3.260	56.549	6.340
Investorerens formue ultimo	471.254	612.670	653.804	490.290	487.950	361.919
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	5.982	6.802	6.876	6.440	6.672	6.108
Tracking error	5,26	5,29	6,10	5,08	4,84	3,36
Active share	85,01	83,94	-	-	-	-

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med halvårsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i et bredt udsnit af statsobligationer udstedt i lokale emerging markets valutaer og i vestlig valutaer samt i emerging markets erhvervsobligationer. Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af Investec Asset Management.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for emerging markets obligationer målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er 50% JPMorgan Government Bond Index – Emerging Markets Global Diversified EUR + 25% JPMorgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified Hedged to EUR + 25% JPMorgan Corporate Emerging Markets Bond Index Broad Diversified Hedged to EUR.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor middel risiko kan accepteres.

Udvikling i halvåret 2016

Afdelingen opnåede et afkast på 7,59%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 10,06% i samme periode. Afkastet var højere end ledelsens forventninger primo året. Afkastene i afdelingen var imidlertid lavere end benchmark, hvorfor ledelsen finder afkastudviklingen i afdelingen for ikke tilfredsstillende.

Markedet for emerging markets obligationer steg i 1. halvår som følge af en vending i råvarepriserne samt tegn på begyndende vækst i en række udviklende lande. Samtidig blev inflationspresset i en række emerging markets lande generelt mindre end ventet.

Afdelingens lavere afkast end benchmark i 1. halvår kan primært tilskrives en undervægt af obligationer i lokal valuta samt en undervægt til brasilianske obligationer, hvor udsigten til suspenderingen af præsident Dilma Rousseff skabte en tro på en vending i den brasilianske økonomi.

Afdelingen opnåede derimod et merafkast på en overvægtet position i russiske rubler, der i halvåret nød godt af den stigende oliepris. Endvidere opnåede afdelingen et merafkast på overvægtede positioner i

sydafrikanske obligationer i 2. kvartal, da inflationen overraskede nedadgående, og Sydafrika bevarede sin kreditrating.

Ultimo halvåret afdelingens beta marginalt over 1, idet afdelingens porteføljeformaler ser positivt på mulighederne i aktivklassen.

Afdelingens nettoresultat blev på 39,8 mio. kr. Ultimo juni 2016 udgjorde formuen i afdelingen 564,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 94,95 kr. pr. andel.

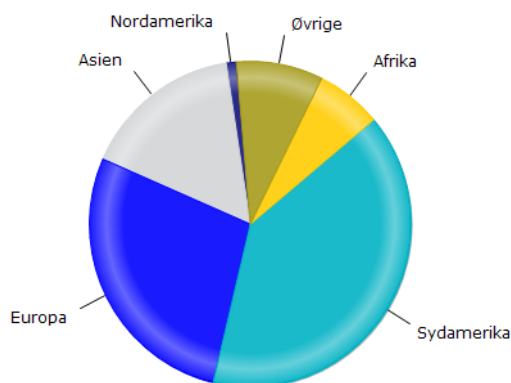
Forventninger

Foreningens ledelse forventer en moderat fremgang i den globale økonomi i det kommende halve år. Væksten i emerging markets lande skønnes imidlertid at vise stigende tendens i det kommende år.

Centralbankerne ventes at holde en hånd under markederne ved at fastholde en lempelig pengepolitik med lav rente. Især udskudte stigninger i den amerikanske rente vil være positivt for emerging markets obligationer.

Der vurderes at være en række usikkerhedsmomenter i form af fx præsidentvalg i USA og Brexit-forhandlinger, der kan skabe turbulens på de finansielle markeder i 2. halvår, hvorfor foreningens ledelse alene venter et moderat positivt afkast i afdelingen det kommende halvår.

Regionsfordeling



Specifikation af værdipapirbeholdningen kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Nye obligationsmarkeder

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	1. halvår 2016	1. halvår 2015
Renter og udbytter	17.168	19.206
Kursgevinster og -tab	26.494	-1.445
Andre indtægter	64	-
Administrationsomkostninger	-3.656	-4.267
Resultat før skat	40.070	13.494
Skat	-315	-364
Halvårets nettoresultat	39.755	13.130

Balance i 1.000 kr.	30. juni 2016	31. dec. 2015
Aktiver		
Likvide midler	20.216	25.657
Obligationer	552.734	492.416
Afledte finansielle instrumenter	13.177	8.850
Andre aktiver	16.885	10.279
Aktiver i alt	603.012	537.202

Passiver

Investorerens formue	564.738	526.526
Afledte finansielle instrumenter	16.719	8.139
Anden gæld	21.555	2.537
Passiver i alt	603.012	537.202

Finansielle instrumenter i procent

Børsnoterede finansielle instrumenter	80,9	84,1
Øvrige finansielle instrumenter	13,1	13,5
	94,0	97,6
Andre aktiver/Anden gæld	6,0	2,4
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Nøgletal

	1. halvår 2016	2015	1. halvår 2015	1. halvår 2014	1. halvår 2013	1. halvår 2012
Periodens afkast i procent	7,59	-4,52	1,78	5,67	-6,64	8,22
Indre værdi pr. andel	94,95	88,25	94,52	93,03	98,17	105,76
Omkostningsprocent ^{*)}	0,68	1,41	0,74	0,72	0,67	0,67
Sharpe ratio	0,16	-0,08	0,05	0,06	-	-
Periodens nettoresultat	39.755	-24.254	13.130	25.856	-32.097	44.638
Investorerens formue ultimo	564.738	526.526	559.066	489.678	438.606	585.786
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	5.947	5.966	5.914	5.263	4.467	5.539

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med halvårsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i et bredt udsnit af statsobligationer udstedt i lokale emerging markets valutaer og i vestlig valutaer samt i emerging markets erhvervsobligationer. Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af Investec Asset Management.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for emerging markets obligationer målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er 50% JPMorgan Government Bond Index – Emerging Markets Global Diversified EUR + 25% JPMorgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified Hedged to EUR + 25% JPMorgan Corporate Emerging Markets Bond Index Broad Diversified Hedged to EUR.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor middel risiko kan accepteres.

Udvikling i halvåret 2016

Afdelingen opnåede et afkast på 7,54%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 9,73% i samme periode. Afkastet var højere end ledelsens forventninger primo året. Afkastene i afdelingen var imidlertid lavere end benchmark, hvorfor ledelsen finder afkastudviklingen i afdelingen for ikke tilfredsstillende.

Markedet for emerging markets obligationer steg i 1. halvår som følge af en vending i råvarepriserne samt tegn på begyndende vækst i en række udviklende lande. Samtidig blev inflationspresset i en række emerging markets lande generelt mindre end ventet.

Afdelingens lavere afkast end benchmark i 1. halvår kan primært tilskrives en undervægt af obligationer i lokal valuta samt en undervægt til brasilianske obligationer, hvor udsigten til suspenderingen af præsident Dilma Rousseff skabte en tro på en vending i den brasilianske økonomi.

Afdelingen opnåede derimod et merafkast på en overvægtet position i russiske rubler, der i halvåret nød godt af den stigende oliepris.

Endvidere opnåede afdelingen et merafkast på overvægtede positioner i sydafrikanske obligationer i 2. kvartal, da inflationen overraskede nedadgående, og Sydafrika bevarede sin kreditrating.

Ultimo halvåret afdelingens beta marginalt over 1, idet afdelingens porteføljeformaler ser positivt på mulighederne i aktivklassen.

Afdelingens nettoresultat blev på 78,4 mio. kr. Ultimo juni 2016 udgjorde formuen i afdelingen 1.130,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 106,24 kr. pr. andel.

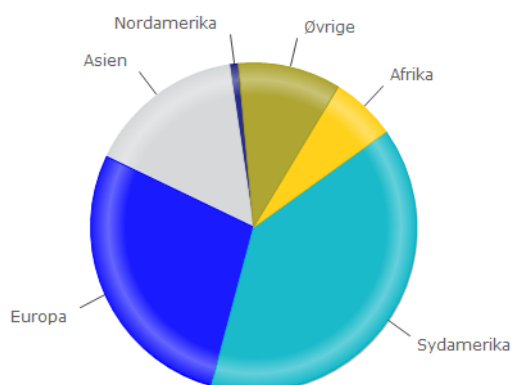
Forventninger

Foreningens ledelse forventer en moderat fremgang i den globale økonomi i det kommende halve år. Væksten i emerging markets lande skønnes imidlertid at vise stigende tendens i det kommende år.

Centralbankerne ventes at holde en hånd under markederne ved at fastholde en lempelig pengepolitik med lav rente. Især udskudte stigninger i den amerikanske rente vil være positivt for emerging markets obligationer.

Der vurderes at være en række usikkerhedsmomenter i form af fx præsidentvalg i USA og Brexit-forhandlinger, der kan skabe turbulens på de finansielle markeder i 2. halvår, hvorfor foreningens ledelse alene venter et moderat positivt afkast i afdelingen det kommende halvår.

Regionsfordeling



Specifikation af værdipapirbeholdningen kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Nye obligationsmarkeder Akk.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	1. halvår 2016	1. halvår 2015
Renter og udbytter	33.130	46.622
Kursgevinster og -tab	51.846	-10.798
Andre indtægter	160	-
Administrationsomkostninger	-6.186	-9.739
Resultat før skat	78.950	26.085
Skat	-573	-1.086
Halvårets nettoresultat	78.377	24.999

Balance i 1.000 kr.	30. juni 2016	31. dec. 2015
Aktiver		
Likvide midler	51.989	67.026
Obligationer	1.088.653	948.728
Afledte finansielle instrumenter	25.698	18.077
Andre aktiver	32.752	17.489
Aktiver i alt	1.199.092	1.051.320

Passiver

Investorerens formue	1.130.675	1.028.301
Afledte finansielle instrumenter	31.544	17.841
Anden gæld	36.873	5.178
Passiver i alt	1.199.092	1.051.320

Finansielle instrumenter i procent

Børsnoterede finansielle instrumenter	80,3	82,7
Øvrige finansielle instrumenter	14,2	15,2
	94,5	97,9
Andre aktiver/Anden gæld	5,5	2,1
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Nøgletal

	1. halvår 2016	2015	1. halvår 2015	1. halvår 2014	1. halvår 2013	1. halvår 2012
Periodens afkast i procent	7,54	-4,66	1,64	5,67	-6,66	8,06
Indre værdi pr. andel	106,24	98,80	105,90	102,29	105,87	106,32
Omkostningsprocent ^{*)}	0,58	1,38	0,69	0,69	0,68	0,67
Sharpe ratio	0,14	-0,09	0,03	0,04	-	-
Periodens nettoresultat	78.377	-47.420	24.999	65.188	-90.612	93.516
Investorerens formue ultimo	1.130.675	1.028.301	1.073.847	1.253.402	1.266.721	1.276.499
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	10.642	10.408	10.140	12.253	11.959	12.006

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med halvårsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i emerging markets aktier. Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af Sands Capital Management.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for emerging markets aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI Emerging Markets Free Index inkl. nettoudbytter målt i danske kroner.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i halvåret 2016

Afdelingen opnåede et afkast på 1,00%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 3,73% i samme periode. Afkastet var i den øvre del af ledelsens forventning primo året, men noget lavere end benchmark. Afkastet findes derfor ikke tilfredsstillende.

Vendingen i råvarepriserne medio februar skabte sammen med tegn på bedre vækstrater i emerging markets landene en positiv udvikling på aktiemarkederne i 1. halvår.

Porteføljeselskaberne som helhed leverede den forventede fremgang, men afdelingens afkast efter omkostninger kunne ikke følge benchmark i halvåret. Hovedårsagen hertil var en overvægt i indiske aktier og en undervægt i russiske selskaber.

Afdelingens positioner i sektoren stabile forbrugsvarer leverede i 1. halvår det største positive afkastbidrag, mens investeringen i forsyningsvirksomhed – alene repræsenteret ved positionen i indonesiske Perusahaan Gas Negara Persero – trak afdelingens afkast mest ned.

Afdelingens positioner i Mellemøsten og Afrika bidrog mest til afdelingens afkast i 1. halvår, mens investeringerne i Latinamerika gav de svageste afkast.

På selskabsniveau opnåede afdelingen gode afkast i selskaberne Qunar, Largan og Naspers, mens investe-

ringerne i Kroton, Alibaba og Baidu gav negative afkast.

Afdelingens nettoresultat blev på 5,5 mio. kr. Ultimo juni 2016 udgjorde formuen i afdelingen 454,8 mio. kr. svarende til en indre værdi på 106,38 kr. pr. andel.

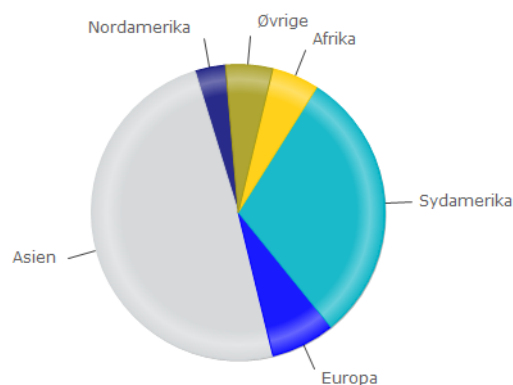
Forventninger

Foreningens ledelse forventer en moderat fremgang i den globale økonomi i det kommende halve år. Væksten i emerging markets lande skønnes imidlertid at vise stigende tendens i det kommende år.

Moderat indtjeningsvækst i selskaberne og rimelig værdiansættelse skønnes sammen med bedre råvarepriser at understøtte afkastudviklingen for emerging markets aktier det kommende halvår.

Der vurderes at være en række usikkerhedsmomenter i form af fx præsidentvalg i USA og Brexit-forhandlinger, der kan skabe turbulens på de finansielle markeder i 2. halvår, hvorfor foreningens ledelse alene venter et moderat afkast i afdelingen det kommende halve år. Et negativt afkast kan ikke udelukkes.

Regionsfordeling



Specifikation af værdipapirbeholdningen kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Resultatoppgørelse i 1.000 kr.

	1. halvår 2016	1. halvår 2015
Renter og udbytter	3.357	3.199
Kursgevinster og -tab	8.064	40.935
Andre indtægter	29	-
Administrationsomkostninger	-5.709	-3.489
Resultat før skat	5.741	40.645
Skat	-260	-238
Halvårets nettoresultat	5.481	40.407

Balance i 1.000 kr.

	30. juni 2016	31. dec. 2015
Aktiver		
Likvide midler	17.732	23.035
Kapitalandele	431.155	431.649
Afledte finansielle instrumenter	9.545	13.622
Andre aktiver	735	109
Aktiver i alt	459.167	468.415
Passiver		
Investorerens formue	454.819	464.123
Anden gæld	4.348	4.292
Passiver i alt	459.167	468.415

Finansielle instrumenter i procent

Børsnoterede finansielle instrumenter	95,1	94,2
Øvrige finansielle instrumenter	3,8	4,9
	98,9	99,1
Andre aktiver/Anden gæld	1,1	0,9
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Nøgletal

	1. halvår 2016	2015	1. halvår 2015	1. halvår 2014	1. halvår 2013	1. halvår 2012
Periodens afkast i procent	1,00	1,01	10,47	5,57	-5,27	3,04
Indre værdi pr. andel	106,38	105,34	115,21	104,15	99,28	95,55
Omkostningsprocent ^{*)}	1,30	2,02	0,77	0,91	0,95	0,92
Sharpe ratio	0,04	0,03	0,20	-	-	-
Periodens nettoresultat	5.481	-837	40.407	18.188	-14.178	5.354
Investorerens formue ultimo	454.819	464.123	479.515	476.583	250.901	228.284
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	4.275	4.406	4.162	4.576	2.527	2.390
Tracking error	7,21	6,74	5,71	4,16	-	-
Active share	86,63	89,53	-	-	-	-

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med halvårsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i emerging markets aktier. Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af Sands Capital Management.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for emerging markets aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI Emerging Markets Free Index inkl. nettoudbytter målt i danske kroner.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i halvåret 2016

Afdelingen opnåede et afkast på 1,00%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 3,73% i samme periode. Afkastet var i den øvre del af ledelsens forventning primo året, men noget lavere end benchmark. Afkastet findes derfor ikke tilfredsstillende.

Vendingen i råvarepriserne medio februar skabte sammen med tegn på bedre vækstrater i emerging markets landene en positiv udvikling på aktiemarkederne i 1. halvår.

Porteføljeselskaberne som helhed leverede den forventede fremgang, men afdelingens afkast efter omkostninger kunne ikke følge benchmark i halvåret. Hovedårsagen hertil var en overvægt i indiske aktier og en undervægt i russiske selskaber.

Afdelingens positioner i sektoren stabile forbrugsvarer leverede i 1. halvår det største positive afkastbidrag, mens investeringen i forsyningsvirksomhed – alene repræsenteret ved positionen i indonesiske Perusahaan Gas Negara Persero – trak afdelingens afkast mest ned.

Afdelingens positioner i Mellemøsten og Afrika bidrog mest til afdelingens afkast i 1. halvår, mens investeringerne i Latinamerika gav de svageste afkast.

På selskabsniveau opnåede afdelingen gode afkast i selskaberne Qunar, Largan og Naspers, mens investeringerne i Kroton, Alibaba og Baidu gav negative afkast.

Afdelingens nettoresultat blev på 5,4 mio. kr. Ultimo juni 2016 udgjorde formuen i afdelingen 1.043,8 mio. kr. svarende til en indre værdi på 106,39 kr. pr. andel.

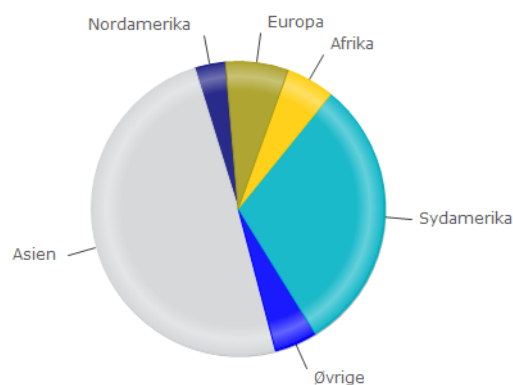
Forventninger

Foreningens ledelse forventer en moderat fremgang i den globale økonomi i det kommende halve år. Væksten i emerging markets lande skønnes imidlertid at vise stigende tendens i det kommende år.

Moderat indtjeningsvækst i selskaberne og rimelig værdiansættelse skønnes sammen med bedre råvarepriser at understøtte afkastudviklingen for emerging markets aktier det kommende halvår.

Der vurderes at være en række usikkerhedsmomenter i form af fx præsidentvalg i USA og Brexit-forhandlinger, der kan skabe turbulens på de finansielle markeder i 2. halvår, hvorfor foreningens ledelse alene venter et moderat afkast i afdelingen det kommende halve år. Et negativt afkast kan ikke udelukkes.

Regionsfordeling



Specifikation af værdipapirbeholdningen kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Resultatoppgørelse i 1.000 kr.	1. halvår 2016	1. halvår 2015
Renter og udbytter	7.972	7.984
Kursgevinster og -tab	11.857	106.820
Andre indtægter	41	-
Administrationsomkostninger	-13.814	-8.935
Resultat før skat	6.056	105.869
Skat	-619	-683
Halvårets nettoresultat	5.437	105.186

Balance i 1.000 kr.	30. juni 2016	31. dec. 2015
Aktiver		
Likvide midler	40.514	55.359
Kapitalandele	992.191	1.075.192
Afledte finansielle instrumenter	22.180	34.019
Andre aktiver	4.298	268
Aktiver i alt	1.059.183	1.164.838

Passiver		
Investorerens formue	1.043.798	1.154.407
Anden gæld	15.385	10.431
Passiver i alt	1.059.183	1.164.838

Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,4	94,4
Øvrige finansielle instrumenter	3,8	4,7
	98,2	99,1
Andre aktiver/Anden gæld	1,8	0,9
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Nøgletal	1. halvår 2016	2015	1. halvår 2015	1. halvår 2014	1. halvår 2013	1. halvår 2012
Periodens afkast i procent	1,00	0,96	10,28	5,72	-5,09	2,16
Indre værdi pr. andel	106,39	105,34	115,06	104,29	99,33	95,67
Omkostningsprocent ^{*)}	1,32	2,01	0,77	0,85	0,91	0,94
Sharpe ratio	0,03	0,03	0,19	-	-	-
Periodens nettoresultat	5.437	5.164	105.186	32.248	-58.280	-5.366
Investorerens formue ultimo	1.043.798	1.154.407	1.181.969	1.081.578	1.079.034	605.279
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	9.810	10.959	10.273	10.372	10.863	6.327
Tracking error	7,19	6,72	5,69	4,27	-	-
Active share	86,63	89,52	-	-	-	-

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med halvårsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer globalt i aktier. Investeringsstilen er aktiv, og afdelingen forvaltes af amerikanske Harding Loevner LP.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i det globale aktiemarked målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI All Country World Daily TR inkl. nettoudbytter målt i danske kroner.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i halvåret 2016

Afdelingen opnåede et afkast på -1,37%. Afdelingens benchmark gav et afkast på -1,32% i samme periode. Afkastet var på niveau med det forventede og samtidigt på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet i afdelingen findes tilfredsstillende markedet taget i betragtning.

Afdelingens afkast blev i halvåret hjulpet af en god aktieudvælgelse indenfor sundhedssektoren, hvor bl.a. den medicinske online informationsplatform M3 bidrog positivt.

Indenfor den finansielle sektor opnåede afdelingen i 1. halvår positive afkast i emerging markets banker med brasilianske Itau Unibanco i spidsen. Derimod trak investeringerne i amerikanske finansielle selskaber afkastet ned, da M&A aktiviteter og udsigten til stigende renteindtægter atter skuffede markedet.

Trods Brexit havde afdelingen et fornuftigt aktieafkast i Europa. De engelske positioner var primært i multinationale selskaber, der ventes at blive mindre berørt af usikkerheden om Storbritanniens tilhørsforhold til EU end mere lokale selskaber.

Afdelingens manglende eksponering til Canada påvirkede halvårets afkast negativt.

De stigende råvarepriser i perioden efter februar igangsatte solide kursstigninger i en række canadiske selskaber relateret til sektorerne energi og minedrift. Endvidere trak positioner i Nike og Alphabet (Google) afdelingens relative afkast ned i 1. halvår 2016.

Afdelingens nettoresultat blev på -9,1 mio. kr. Ultimo juni 2016 udgjorde formuen i afdelingen 680,3 mio. kr. svarende til en indre værdi på 134,69 kr. pr. andel.

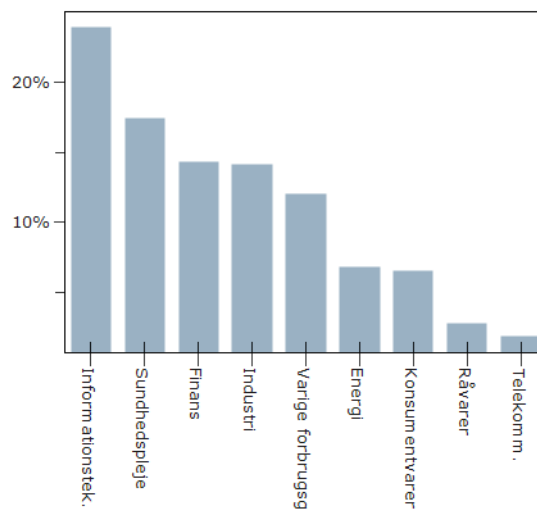
Forventninger

Foreningens ledelse forventer en moderat fremgang i den globale økonomi i det kommende halve år. Centralbankerne ventes at holde en hånd under markederne ved at fastholde en lempelig pengepolitik med lav rente.

Lav indtjeningsvækst i selskaberne og høj værdiansættelse skønnes at dæmpe afkastudviklingen på aktiemarkederne det komne halvår.

Der vurderes at være en række usikkerhedsmomenter, der kan skabe turbulens på de finansielle markeder i det kommende halve år, hvorfor foreningens ledelse alene venter et beskedent afkast i 2. halvår af 2016.

Sektorfordeling



Specifikation af værdipapirbeholdningen kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Resultatoppgørelse i 1.000 kr.

	1. halvår 2016	1. halvår 2015
Renter og udbytter	6.466	7.062
Kursgevinster og -tab	-8.739	89.221
Andre indtægter	57	-
Administrationsomkostninger	-6.195	-6.607
Resultat før skat	-8.411	89.676
Skat	-714	-728
Halvårets nettoresultat	-9.125	88.948

Balance i 1.000 kr.

	30. juni 2016	31. dec. 2015
Aktiver		
Likvide midler	24.493	17.325
Kapitalandele	664.133	780.790
Andre aktiver	4.335	933
Aktiver i alt	692.961	799.048
Passiver		
Investorerens formue	680.259	796.005
Afledte finansielle instrumenter	4	-
Anden gæld	12.698	3.043
Passiver i alt	692.961	799.048

Finansielle instrumenter i procent

Børsnoterede finansielle instrumenter	91,8	95,1
Øvrige finansielle instrumenter	5,7	4,4
	97,5	99,5
Andre aktiver/Anden gæld	2,5	0,5
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Nøgletal

	1. halvår 2016	2015	1. halvår 2015	1. halvår 2014	1. halvår 2013
Periodens afkast i procent	-1,37	12,45	12,05	6,05	4,79
Indre værdi pr. andel	134,69	147,72	147,19	122,04	105,45
Omkostningsprocent	0,85	1,64	0,83	0,81	0,88
Sharpe ratio	0,78	0,97	-	-	-
Periodens nettoresultat	-9.125	92.287	88.948	29.046	14.395
Investorerens formue ultimo	680.259	796.005	788.037	515.300	371.392
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	5.051	5.388	5.354	4.222	3.522
Tracking error	2,69	2,88	-	-	-
Active share	89,53	89,31	-	-	-

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med halvårsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer globalt i aktier. Investeringsstilen er aktiv, og afdelingen forvaltes af amerikanske Harding Loevner LP.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i det globale aktiemarked målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI All Country World Daily TR inkl. nettoudbytter målt i danske kroner.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i halvåret 2016

Afdelingen opnåede et afkast på -1,42%. Afdelingens benchmark gav et afkast på -1,32% i samme periode. Afkastet var på niveau med det forventede og samtidigt på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet i afdelingen findes tilfredsstillende markedet taget i betragtning.

Afdelingens afkast blev i halvåret hjulpet af en god aktieudvælgelse indenfor sundhedssektoren, hvor bl.a. den medicinske online informationsplatform M3 bidrog positivt.

Indenfor den finansielle sektor opnåede afdelingen i 1. halvår positive afkast i emerging markets banker med brasilianske Itau Unibanco i spidsen. Derimod trak investeringerne i amerikanske finansielle selskaber afkastet ned, da M&A aktiviteter og udsigten til stigende renteindtægter atter skuffede markedet.

Trods Brexit havde afdelingen et fornuftigt aktieafkast i Europa. De engelske positioner var primært i multinationale selskaber, der ventes at blive mindre berørt af usikkerheden om Storbritanniens tilhørsforhold til EU end mere lokale selskaber.

Afdelingens manglende eksponering til Canada påvirkede halvårets afkast negativt. De stigende råvarepriser i perioden efter februar igangsatte solide kursstigninger i en række canadiske selskaber relateret til sektorerne energi og minedrift.

Endvidere trak positioner i Nike og Alphabet (Google) afdelingens relative afkast ned i 1. halvår 2016.

Afdelingens nettoresultat blev på -22,1 mio. kr. Ultimo juni 2016 udgjorde formuen i afdelingen 1.793,6 mio. kr. svarende til en indre værdi på 152,24 kr. pr. andel.

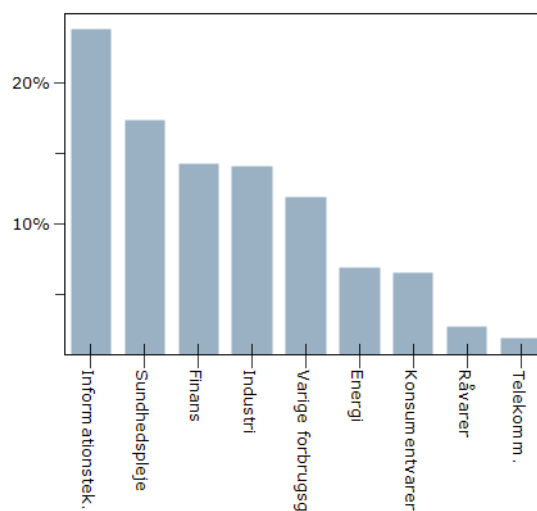
Forventninger

Foreningens ledelse forventer en moderat fremgang i den globale økonomi i det kommende halve år. Centralbankerne ventes at holde en hånd under markederne ved at fastholde en lempelig pengepolitik med lav rente.

Lav indtjeningsvækst i selskaberne og høj værdiansættelse skønnes at dæmpe afkastudviklingen på aktiemarkederne det komne halvår.

Der vurderes at være en række usikkerhedsmomenter, der kan skabe turbulens på de finansielle markeder i det kommende halve år, hvorfor foreningens ledelse alene venter et beskedent afkast i 2. halvår af 2016.

Sektorfordeling



Specifikation af værdipapirbeholdningen kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Resultatoppgørelse i 1.000 kr.

	1. halvår 2016	1. halvår 2015
Renter og udbytter	16.011	16.291
Kursgevinster og -tab	-21.446	203.564
Andre indtægter	112	-
Administrationsomkostninger	-15.053	-15.046
Resultat før skat	-20.376	204.809
Skat	-1.745	-1.445
Halvårets nettoresultat	-22.121	203.364

Balance i 1.000 kr.

	30. juni 2016	31. dec. 2015
Aktiver		
Likvide midler	65.988	42.316
Kapitalandele	1.754.393	1.832.724
Afledte finansielle instrumenter	1	-
Andre aktiver	12.004	2.311
Aktiver i alt	1.832.386	1.877.351
Passiver		
Investorerens formue	1.793.626	1.870.363
Afledte finansielle instrumenter	11	-
Anden gæld	38.749	6.988
Passiver i alt	1.832.386	1.877.351

Finansielle instrumenter i procent

Børsnoterede finansielle instrumenter	91,5	95,0
Øvrige finansielle instrumenter	5,8	4,5
	97,3	99,5
Andre aktiver/Anden gæld	2,7	0,5
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Nøgletal

	1. halvår 2016	2015	1. halvår 2015	1. halvår 2014	1. halvår 2013
Periodens afkast i procent	-1,42	12,51	12,13	5,98	4,78
Indre værdi pr. andel	152,24	154,43	153,91	122,17	105,61
Omkostningsprocent	0,84	1,62	0,82	0,81	0,86
Sharpe ratio	0,78	0,98	-	-	-
Periodens nettoresultat	-22.121	210.424	203.364	84.075	44.262
Investorerens formue ultimo	1.793.626	1.870.363	1.816.285	1.450.531	1.125.110
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	11.782	12.111	11.801	11.873	10.654
Tracking error	2,66	2,86	-	-	-
Active share	89,53	89,31	-	-	-

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med halvårsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i aktier udstedt af små og mellemstore amerikanske eller canadiske selskaber eller i aktier handlet på et reguleret marked i USA eller Canada.

Investeringsstilen er aktiv, og afdelingen forvaltes af Pembroke Management Ltd.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for amerikanske small og mid cap aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er Russell 2500 TR i danske kroner.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i halvåret 2016

Afdelingen opnåede et afkast på -5,38%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 1,36% i samme periode. Afdelingens afkast i 1. halvår var lavere end ledelsens forventning primo året, men også væsentligt lavere end afdelingens benchmark. Afkastet findes derfor meget utilfredsstillende.

Afdelingens afkast blev negativt påvirket af, at small cap aktier gav lavere afkast end mid og large cap aktier i 1. halvår. Endvidere klarede vækstaktier sig dårligere end valueaktier, hvilket også reducerede afdelingens relative afkast. Derudover blev en række af afdelingens selskaber kursmæssigt ramt af grundløse beskyldninger eller manglende analyser i markedet. Afdelingen fik dernæst ikke gavn af kursstigningerne i råvareselskaberne, idet disse ikke opfyldte porteføljeforvalterens kriterier vedrørende solvens og vækstpotentiale for at kunne indgå i afdelingens portefølje.

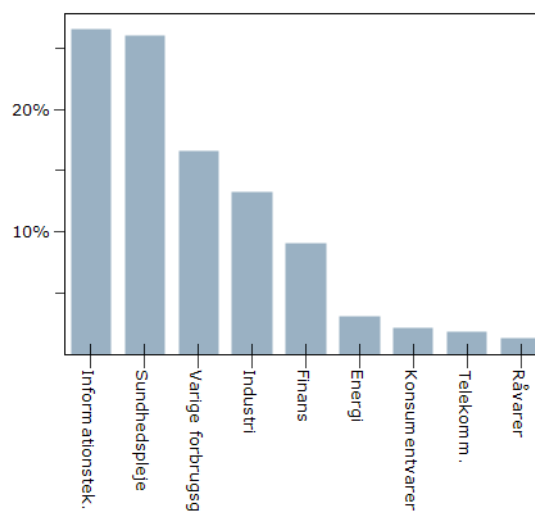
Afdelingens nettoresultat blev på -20,9 mio. kr. Ultimo juni 2016 udgjorde formuen i afdelingen 321,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 107,50 kr. pr. andel.

Forventninger

Som følge af manglende investeropbakning til afdelingen besluttede bestyrelsen at indkalde til en ekstraordinær generalforsamling den 31. august 2016 med henblik på at stille forslag om afvikling af afdelingen.

Den ekstraordinære generalforsamling besluttede at afvikle afdelingen, hvilket forventes gennemført inden udgangen af 2016.

Sektorfordeling



Specifikation af værdipapirbeholdningen kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.

	1. halvår 2016	1. halvår 2015
Renter og udbytter	522	1.246
Kursgevinster og -tab	-18.625	54.581
Andre indtægter	182	-
Administrationsomkostninger	-2.913	-3.846
Resultat før skat	-20.834	51.981
Skat	-75	-183
Halvårets nettoresultat	-20.909	51.798

Balance i 1.000 kr.

	30. juni 2016	31. dec. 2015
Aktiver		
Likvide midler	3.969	6.611
Kapitalandele	319.019	376.733
Andre aktiver	404	1.157
Aktiver i alt	323.392	384.501
Passiver		
Investorerens formue	321.466	382.088
Anden gæld	1.926	2.413
Passiver i alt	323.392	384.501

Finansielle instrumenter i procent

Børsnoterede finansielle instrumenter	98,1	97,4
Øvrige finansielle instrumenter	1,2	1,7
	99,3	99,1
Andre aktiver/Anden gæld	0,7	0,9
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Nøgletal

	1. halvår 2016	2015	1. halvår 2015	1. halvår 2014	1. halvår 2013
Periodens afkast i procent	-5,38	-4,23	12,87	2,94	1,02
Indre værdi pr. andel	107,50	118,38	139,51	120,90	101,02
Omkostningsprocent	0,87	1,77	0,89	0,85	0,19
Sharpe ratio	0,19	-	-	-	-
Periodens nettoresultat	-20.909	-15.761	51.798	9.837	257
Investorerens formue ultimo	321.466	382.087	442.100	336.645	168.101
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.991	3.228	3.169	2.784	1.664
Tracking error	7,65	-	-	-	-
Active share	98,56	98,55	-	-	-

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med halvårsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i aktier udstedt af små og mellemstore amerikanske eller canadiske selskaber eller i aktier handlet på et reguleret marked i USA eller Canada.

Investeringsstilen er aktiv, og afdelingen forvaltes af Pembroke Management Ltd.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for amerikanske small og mid cap aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er Russell 2500 TR i danske kroner.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i halvåret 2016

Afdelingen opnåede et afkast på -5,60%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 1,36% i samme periode. Afdelingens afkast i 1. halvår var lavere end ledelsens forventning primo året, men også væsentligt lavere end afdelingens benchmark. Afkastet findes derfor meget utilfredsstillende.

Afdelingens afkast blev negativt påvirket af, at small cap aktier gav lavere afkast end mid og large cap aktier i 1. halvår. Endvidere klarede vækstaktier sig dårligere end valueaktier, hvilket også reducerede afdelingens relative afkast. Derudover blev en række af afdelingens selskaber kursmæssigt ramt af grundløse beskyldninger eller manglende analyser i markedet. Afdelingen fik dernæst ikke gavn af kursstigningerne i råvareselskaberne, idet disse ikke opfyldte porteføljeforvalterens kriterier vedrørende solvens og vækstpotentiale for at kunne indgå i afdelingens portefølje.

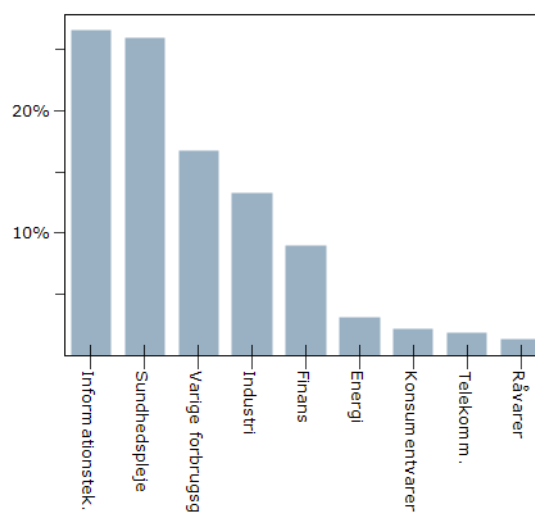
Afdelingens nettoresultat blev på -61,0 mio. kr. Ultimo juni 2016 udgjorde formuen i afdelingen 552,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 112,89 kr. pr. andel.

Forventninger

Som følge af manglende investeropbakning til afdelingen besluttede bestyrelsen at indkalde til en ekstraordinær generalforsamling den 31. august 2016 med henblik på at stille forslag om afvikling af afdelingen.

Den ekstraordinære generalforsamling besluttede at afvikle afdelingen, hvilket forventes gennemført inden udgangen af 2016.

Sektorfordeling



Specifikation af værdipapirbeholdningen kan findes på hjemmesiden multimanagerinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.

	1. halvår 2016	1. halvår 2015
Renter og udbytter	1.185	3.467
Kursgevinster og -tab	-55.742	165.311
Andre indtægter	296	-
Administrationsomkostninger	-6.564	-10.947
Resultat før skat	-60.825	157.831
Skat	-167	-510
Halvårets nettoresultat	-60.992	157.321

Balance i 1.000 kr.

	30. juni 2016	31. dec. 2015
Aktiver		
Likvide midler	9.388	11.414
Kapitalandele	546.912	1.037.392
Andre aktiver	699	3.280
Aktiver i alt	556.999	1.052.086
Passiver		
Investorerens formue	552.914	1.045.598
Anden gæld	4.085	6.488
Passiver i alt	556.999	1.052.086

Finansielle instrumenter i procent

Børsnoterede finansielle instrumenter	97,5	98,0
Øvrige finansielle instrumenter	1,7	1,1
	99,2	99,1
Andre aktiver/Anden gæld	0,8	0,9
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Nøgletal

	1. halvår 2016	2015	1. halvår 2015	1. halvår 2014	1. halvår 2013
Periodens afkast i procent	-5,60	-4,22	12,89	2,96	0,93
Indre værdi pr. andel	112,89	119,60	140,96	120,93	100,93
Omkostningsprocent	0,82	1,73	0,86	0,82	0,16
Sharpe ratio	0,18	-	-	-	-
Periodens nettoresultat	-60.992	-33.876	157.321	38.029	4.430
Investorerens formue ultimo	552.914	1.045.598	1.262.874	1.161.348	548.503
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	4.898	8.743	8.959	9.603	5.435
Tracking error	7,63	-	-	-	-
Active share	98,56	98,55	-	-	-

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Halvårsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v., herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger m.v.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten 2015. Årsrapporten 2015 indeholder den fulde beskrivelse af anvendt regnskabspraksis, hvortil der henvises.

Der er ikke foretaget review eller revision af halvårsrapporten.

Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele 1.000 i afdelingens funktionelle valuta. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal med totaler, hvilket er den matematisk mest korrekte metode. En efterregning af sumtotalerne vil i visse tilfælde give en afrundingsdifference, som er udtryk for, at de bagvedliggende decimaler ikke fremgår for regnskabslæseren.

Andre indtægter indeholder modtagne gebyrer fra aktieudlån.

Dagsværdien af noterede investeringsbeviser opgøres som den regnskabsmæssige indre værdi, eller alternativt handelskursen, for de foreninger mv., som afdelingen har investeret i.

Nøgletal

Regnskabs- og nøgletal er opgjort i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger m.v. samt retningslinjer fra Investeringsfondsbranchen.

Der er ingen ændringer i beregningsprincipper i forhold til årsrapporten 2015.

Afkast i procent

Afkast i procent angiver det samlede afkast i den pågældende afdeling i perioden. Afkastet opgøres som ændring i indre værdi fra primo til ultimo perioden med korrektion for evt. udlodning til investorerne i året.

Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som investorerne formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo perioden.

Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten beregnes som afdelingens administrationsomkostninger for perioden divideret med gennemsnitsformuen, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i perioden.

Sharpe ratio

Sharpe ratio er et udtryk for en afdelings afkast set i forhold til den påtagede risiko. Nøgletallet beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen på det månedlige afkast i perioden. Sharpe ratio opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60-måneders periode.

Tracking Error

Tracking Error er et mål for variation i forskellen på afkastet mellem afdelingen og dens benchmark. Nøgletallet beregnes for en periode på de seneste 3 år, dog kun hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder.

Active Share

Active Share er et udtryk for, hvor stor en andel af porteføljen, der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark på et bestemt tidspunkt, som her er pr. statusdagen. Nøgletallet er ikke beregnet for tidligere år.

Hoved- og nøgletalsoversigt	1. halvår 2016	2015	1. halvår 2015	1. halvår 2014	1. halvår 2013	1. halvår 2012
Periodens afkast i procent						
USA	-1,29	12,05	11,35	7,73	10,47	6,83
USA Akk.	-1,30	11,97	11,19	7,81	10,46	6,67
Europa	-10,23	11,55	15,90	1,53	6,01	7,53
Europa Akk.	-10,17	11,70	15,99	1,51	6,15	7,54
Japan	-12,52	18,13	24,73	-0,03	12,83	1,56
Japan Akk.	-12,53	18,29	24,89	-0,02	13,21	1,93
Nye obligationsmarkeder	7,59	-4,52	1,78	5,67	-6,64	8,22
Nye obligationsmarkeder Akk.	7,54	-4,66	1,64	5,67	-6,66	8,06
Nye Aktiemarkeder	1,00	1,01	10,47	5,57	-5,27	3,04
Nye Aktiemarkeder Akk.	1,00	0,96	10,28	5,72	-5,09	2,16
Globale Aktier	-1,37	12,45	12,05	6,05	4,79	-
Globale Aktier Akk.	-1,42	12,51	12,13	5,98	4,78	-
US Small/Mid Cap	-5,38	-4,23	12,87	2,94	1,02	-
US Small/Mid Cap Akk.	-5,60	-4,22	12,89	2,96	0,93	-
Indre værdi pr. andel						
USA	127,83	150,00	149,06	118,93	105,90	96,03
USA Akk.	173,90	176,19	174,97	132,09	111,28	99,91
Europa	90,44	100,75	104,68	89,41	76,35	65,64
Europa Akk.	105,64	117,61	122,13	104,23	88,89	74,34
Japan	75,99	86,86	91,72	73,56	70,64	57,46
Japan Akk.	78,78	90,06	95,08	76,14	73,12	59,26
Nye obligationsmarkeder	94,95	88,25	94,52	93,03	98,17	105,76
Nye obligationsmarkeder Akk.	106,24	98,80	105,90	102,29	105,87	106,32
Nye Aktiemarkeder	106,38	105,34	115,21	104,15	99,28	95,55
Nye Aktiemarkeder Akk.	106,39	105,34	115,06	104,29	99,33	95,67
Globale Aktier	134,69	147,72	147,19	122,04	105,45	-
Globale Aktier Akk.	152,24	154,43	153,91	122,17	105,61	-
US Small/Mid Cap	107,50	118,38	139,51	120,90	101,02	-
US Small/Mid Cap Akk.	112,89	119,60	140,96	120,93	100,93	-
Omkostningsprocent						
USA *)	0,49	0,82	0,34	0,55	0,77	0,75
USA Akk. *)	0,49	0,93	0,48	0,49	0,75	0,74
Europa	0,79	1,53	0,77	0,72	0,82	0,84
Europa Akk.	0,78	1,51	0,75	0,77	0,80	0,80
Japan	0,80	1,80	0,90	0,89	0,94	0,93
Japan Akk.	0,77	1,77	0,90	0,84	0,90	0,91
Nye obligationsmarkeder *)	0,68	1,41	0,74	0,72	0,67	0,67
Nye obligationsmarkeder Akk. *)	0,58	1,38	0,69	0,69	0,68	0,67
Nye Aktiemarkeder *)	1,30	2,02	0,77	0,91	0,95	0,92
Nye Aktiemarkeder Akk. *)	1,32	2,01	0,77	0,85	0,91	0,94
Globale Aktier	0,85	1,64	0,83	0,81	0,88	-
Globale Aktier Akk.	0,84	1,62	0,82	0,81	0,86	-
US Small/Mid Cap	0,87	1,77	0,89	0,85	0,19	-
US Small/Mid Cap Akk.	0,82	1,73	0,86	0,82	0,16	-

Foreningens noter

	1. halvår 2016	2015	1. halvår 2015	1. halvår 2014	1. halvår 2013	1. halvår 2012
Sharpe ratio						
USA	0,73	0,72	0,90	1,25	0,27	-0,23
USA Akk.	0,74	0,72	0,90	1,23	0,28	-0,21
Europa	0,28	0,44	0,68	0,94	-0,07	-0,57
Europa Akk.	0,29	0,44	0,69	0,95	-0,08	-0,57
Japan	0,25	0,26	0,40	0,47	0,02	-0,59
Japan Akk.	0,26	0,28	0,43	0,51	0,05	-0,57
Nye obligationsmarkeder	0,16	-0,08	0,05	0,06	-	-
Nye obligationsmarkeder Akk.	0,14	-0,09	0,03	0,04	-	-
Nye Aktiemarkeder	0,04	0,03	0,20	-	-	-
Nye Aktiemarkeder Akk.	0,03	0,03	0,19	-	-	-
Globale Aktier	0,78	0,97	-	-	-	-
Globale Aktier Akk.	0,78	0,98	-	-	-	-
US Small/Mid Cap	0,19	-	-	-	-	-
US Small/Mid Cap Akk.	0,18	-	-	-	-	-
Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)						
USA	-20.466	167.814	158.243	79.892	113.024	62.794
USA Akk.	-58.367	402.900	376.420	210.912	2.622.437	161.672
Europa	-97.761	82.763	120.670	4.971	33.943	38.096
Europa Akk.	-220.867	225.903	309.133	22.954	97.426	101.460
Japan	-30.488	35.665	49.281	2.014	22.432	2.730
Japan Akk.	-75.828	94.263	129.144	3.260	56.549	6.340
Nye obligationsmarkeder	39.755	-24.254	13.130	25.856	-32.097	44.638
Nye obligationsmarkeder Akk.	78.377	-47.420	24.999	65.188	-90.612	93.516
Nye Aktiemarkeder	5.481	-837	40.407	18.188	-14.178	5.354
Nye Aktiemarkeder Akk.	5.437	5.164	105.186	32.248	-58.280	-5.366
Globale Aktier	-9.125	92.287	88.948	29.046	14.395	-
Globale Aktier Akk.	-22.121	210.424	203.364	84.075	44.262	-
US Small/Mid Cap	-20.909	-15.761	51.798	9.837	257	-
US Small/Mid Cap Akk.	-60.992	-33.876	157.321	38.029	4.430	-
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)						
USA	1.339.617	1.495.079	1.456.034	1.118.454	959.552	1.005.756
USA Akk.	3.271.527	3.656.049	3.578.592	2.922.760	2.622.437	2.770.848
Europa	834.690	955.054	961.373	711.258	601.643	577.077
Europa Akk.	1.726.792	2.218.406	2.230.192	1.723.899	1.700.630	1.600.974
Japan	213.149	243.648	257.266	172.966	183.962	148.379
Japan Akk.	471.254	612.670	653.804	490.290	487.950	361.919
Nye obligationsmarkeder	564.738	526.526	559.066	489.678	438.606	585.786
Nye obligationsmarkeder Akk.	1.130.675	1.028.301	1.073.847	1.253.402	1.266.721	1.276.499
Nye Aktiemarkeder	454.819	464.123	479.515	476.583	250.901	228.284
Nye Aktiemarkeder Akk.	1.043.798	1.154.407	1.181.969	1.081.578	1.079.034	605.279
Globale Aktier	680.259	796.005	788.037	515.300	371.392	-
Globale Aktier Akk.	1.793.626	1.870.363	1.816.285	1.450.531	1.125.110	-
US Small/Mid Cap	321.466	382.087	442.100	336.645	168.101	-
US Small/Mid Cap Akk.	552.914	1.045.598	1.262.874	1.161.348	548.503	-

	1. halvår 2016	2015	1. halvår 2015	1. halvår 2014	1. halvår 2013	1. halvår 2012
Andele ultimo (i 1.000 stk.)						
USA	10.481	9.967	9.767	9.405	9.061	10.473
USA Akk.	18.813	20.750	20.452	22.127	23.567	27.735
Europa	9.229	9.479	9.184	7.955	7.880	8.791
Europa Akk.	16.346	18.862	18.260	16.540	19.132	21.537
Japan	2.804	2.805	2.805	2.352	2.605	2.582
Japan Akk.	5.982	6.802	6.876	6.440	6.672	6.108
Nye obligationsmarkeder	5.947	5.966	5.914	5.263	4.467	5.539
Nye obligationsmarkeder Akk.	10.642	10.408	10.140	12.253	11.959	12.006
Nye Aktiemarkeder	4.275	4.406	4.162	4.576	2.527	2.390
Nye Aktiemarkeder Akk.	9.810	10.959	10.273	10.372	10.863	6.327
Globale Aktier	5.051	5.388	5.354	4.222	3.522	-
Globale Aktier Akk.	11.782	12.111	11.801	11.873	10.654	-
US Small/Mid Cap	2.991	3.228	3.169	2.784	1.664	-
US Small/Mid Cap Akk.	4.898	8.743	8.959	9.603	5.435	-
Tracking Error						
USA	1,61	1,87	1,81	2,44	2,40	2,42
USA Akk.	1,67	1,93	1,86	2,41	2,36	2,54
Europa	2,53	2,54	3,02	3,19	2,83	2,44
Europa Akk.	2,53	2,54	3,02	3,19	2,84	2,40
Japan	5,28	5,33	6,15	5,14	4,89	3,47
Japan Akk.	5,26	5,29	6,10	5,08	4,84	3,36
Nye obligationsmarkeder	-	-	-	-	-	-
Nye obligationsmarkeder Akk.	-	-	-	-	-	-
Nye Aktiemarkeder	7,21	6,74	5,71	4,16	-	-
Nye Aktiemarkeder Akk.	7,19	6,72	5,69	4,27	-	-
Globale Aktier	2,69	2,88	-	-	-	-
Globale Aktier Akk.	2,66	2,86	-	-	-	-
US Small/Mid Cap	7,65	-	-	-	-	-
US Small/Mid Cap Akk.	7,63	-	-	-	-	-
Active Share						
USA	54,32	54,28	-	-	-	-
USA Akk.	54,29	54,27	-	-	-	-
Europa	76,95	71,52	-	-	-	-
Europa Akk.	76,91	71,51	-	-	-	-
Japan	85,01	83,94	-	-	-	-
Japan Akk.	85,01	83,94	-	-	-	-
Nye obligationsmarkeder	-	-	-	-	-	-
Nye obligationsmarkeder Akk.	-	-	-	-	-	-
Nye Aktiemarkeder	86,63	89,53	-	-	-	-
Nye Aktiemarkeder Akk.	86,63	89,52	-	-	-	-
Globale Aktier	89,53	89,31	-	-	-	-
Globale Aktier Akk.	89,53	89,31	-	-	-	-
US Small/Mid Cap	98,56	98,55	-	-	-	-
US Small/Mid Cap Akk.	98,56	98,55	-	-	-	-

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Investeringsforeningen Multi Manager Invest
c/o Nykredit Portefølje Administration A/S
Otto Mønstedes Plads 9
1780 København V

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 70

CVR nr. 29 13 86 13

multimanagerinvest.dk