

# Halvårsrapport, 30. juni 2007

## Investeringsforeningen SEB Institutional

CVR nr. 24 25 63 40

Foreningsoplysninger	2
Ledelsesberetning	3
Regnskabspraksis	5
Fem års hoved- og nøgletal	7
Resultatopgørelse og balance	9
Noter	11



## Foreningsoplysninger

### Navn og hjemsted

Investeringsforeningen SEB Institutionel  
Landemærket 10  
1119 København K  
CVR nr. 24 25 63 40  
Reg. nr. FT 11.112  
Hjemstedskommune: København

### Bestyrelse

Jens Frederik Jensen, formand  
Frank Uhrenholt  
Henrik Westergaard  
Preben Keil  
Rolf Norstrand

### Forvaltningsselskab

Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S  
Landemærket 10  
1119 København K  
Telefon: 70 13 13 26  
CVR nr. 20 86 22 38  
Reg. nr. FT 17.107

Direktion: Niels Jørgen Larsen

### Depotselskab

Skandinaviska Enskilda Banken A/S  
(SEB A/S)  
Landemærket 10  
1119 København K

### Investeringsrådgiver

SEB Asset Management Fondsmæglerselskab A/S  
Landemærket 10  
1119 København K

### Revision

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

## Ledelsesberetning

### Formueudviklingen

Foreningens samlede formue er i første halvår 2007 steget med 1.873 mio. kr. fra 20.674 mio. kr. til 22.547 mio. kr. Foreningen har gennem nettoemission fået tilført 2.209 mio. kr. i nye midler. Nettoreultatet i første halvår har samlet bidraget med 479 mio. kr. til formuestigningen. Endelig har Foreningen i marts 2007 udbetalt 815 mio. kr. i udbytter for 2006.

Afdelingen Ashmore Emerging Market Bonds havde i første halvår den største tilgang blandt foreningens afdelinger med samlede nettoemissioner på 1.073 mio. kr.

Afdeling US High Yield Bonds (River Source) blev oprettet primo februar 2007. Afdelingen havde fra starten stor tilgang, bl.a. fordi en del medlemmer skiftede fra afdeling High Yield Bonds (Muzinich). Afdelingens formue ved udgangen af juni 2007 var 3.345 mio. kr.

### Afkast i første halvår

Foreningens samlede resultat for første halvår 2007 blev på 479 mio. kr. Der var pæne store gevinster i afdelingerne med aktier, mens afdelingerne med obligationer enten havde små gevinster eller direkte tab.

Målt i procent af den gennemsnitlige formue opnåede afdelingerne Europa SMV, Europa Small Cap og Emerging Market Equities de højeste afkast med henholdsvis 17,76, 17,56 og 17,74 Pct.

### Markedsudviklingen generelt

Finansmarkederne var i første halvår 2007 præget af stigende renter, periodevis stor uro og svingende kurser. Efter en lidt mat start på året steg aktiekurserne relativt kraftigt i april og maj på meget positive meldinger om udviklingen i den globale økonomi. Væksten for 2007 blev generelt opjusteret også i virksomhederne og indtjeningen fulgte med. De højere vækstforventninger førte imidlertid også til højere renter. Den europæiske centralbank (ECB) forhøjede udlånsrenterne, da det stod klart, at europæisk økonomi denne gang ville følge med den globale økonomi op i gear.

Alt i alt var 1. halvår præget af optimisme og en tro på, at den amerikanske økonomi ville kunne modstå en ellers truende krise på boligmarkedet.

### Danske obligationer

Med stigende internationale renter og en tendens til overophedning af dansk økonomi måtte det danske renteniveau nødvendigvis følge den internationale stigning. Den danske rente steg en smule mere end den tyske, som igen steg mere end den amerikanske. Den lange rente steg samtidig lidt mere end den korte.

Den lange 10-årige rente på statsobligationer steg i perioden med lidt over et halvt procentpoint til 4,75 pct. Kursfaldende betød, at afdelingen med Korte obligationer fik et beskedent afkast i første halvår på 0,94 pct.

### Europæiske aktier

Den stigende vækst i Europa, herunder især i Tyskland, var stærkt medvirkende til, at det europæiske aktieindeks steg med godt 10 pct. i første halvår. De svageste markeder i første halvår var Italien og Spanien. Som følge af rentestigningerne og tendenser til et vigende boligmarked faldt aktiekurserne på finansielle selskaber, herunder banker, i 2. kvartal.

Afdelingerne Alpha, Europa Small Cap. Europa SMV investerer alle i europæiske aktier. De to sidstnævnte afdelinger opnåede de bedste afkast for halvåret med over 14 pct.

### Øvrige Aktiemarkeder

Aktiemarkederne i USA, Japan og Emerging markets landene var generelt set også positive som følge af de opjusterede forventninger til væksten. Men både den amerikanske dollar og den japanske yen tabte værdi i forhold til euroen og dermed den danske krone. Dollaren tabte 2,7 pct. i forhold til danske kroner, hvorfor afkastet på afdelingen med nordamerikanske aktier blev beskedne 4,9 pct.

Yen faldt med 6,0 pct. og reducerede afkastene i Japan afdelingerne til beskedne ca. 1 pct. Afdelingen med Emerging Market aktier var ikke så påvirket af valutatab og opnåede et flot afkast på 17,74 pct.

### Øvrige obligationsmarkeder

Markedet for virksomhedsobligationer og markerne for emerging market obligationer var både

præget af de generelle rentestigninger samt en mindre udvidelse af kreditspændet. Det har medført tab i afdelingerne Emerging Market Bonds og US High Yield Bonds. Sidstnævnte afdeling er ny og påbegyndte sin aktivitet den 8. februar 2007.

### **Markedsforventninger**

Ved indgangen til andet kvartal var forventningerne store til selskabernes indtjeningsmuligheder, og aktiemarkedet set under ét virkede attraktivt. Der var stor usikkerhed omkring, hvilken vej renterne skulle bevæge sig efter stigningerne i første halvår.

I begyndelse af august er der opstået en likviditetskrise efter at flere banker og kreditinstitutter har måttet melde om tab på lån til den amerikanske boligsektor. Tabene skønnes at være på flere hundrede mia. USD. Tabene forventes at forplante sig til hele kreditmarkedet og dæmpe væksten i de kommende måneder.

Aktiemarkederne har reageret meget negativt på oplysningerne med kursfald til følge. Obligationsmarkederne reagerer modsat med rentefald i forventning om lavere vækst og inflation. Der betales dog stadig mere for kreditrisikoen, hvorfor virksomhedsobligationer, realkreditobligationer og dele af obligationsmarkedet for udviklingslande ikke følger rentefaldet på statsobligationsmarkedet.

### **Afdelingsprofiler**

#### Alpha

Afdelingen er en europæisk 'stock-pick' portefølje, der søger merafkast (alpha) gennem kontinuerlig justering af vægtningen mellem small-, mid- og large cap selskaber. Afdelingen investerer i europæiske børsnoterede selskaber. Selskabsudvælgelsen sker gennem en fundamentalt baseret bottom-up tilgang kombineret med top-down analyser, der er baseret på SEB's generelle økonomiske og finansielle scenarie.

Aktieudvælgelsen er desuden understøttet af SEB's investeringsproces med fokus på kvalitets-selskaber med stærk konkurrencemæssig og strategisk position samt god ledelse. Fonden benytter SEB Asset Management, Stockholm, som rådgiver.

#### Europa Small Cap og Europa SMV

Afdelingerne investerer i mindre europæiske børsnoterede selskaber med udgangspunkt i SEB Asset Managements temabaserede investeringsproces. Porteføljerne indeholder omkring 60 mindre selskaber.

I afdelingernes risikostyring tages udgangspunkt i et ønske om at begrænse porteføljens standardafvigelse, ligesom der i forvaltningen fokuseres på at opnå et højt absolut afkast.

Afdelingerne forvaltes af SEB's Europa-team, som har mange års erfaring med Europa-fonde.

Europa SMV er kontoførende.

#### Nordamerika Indeks (BGI)

Afdelingen investerer i større børsnoterede selskaber i Nordamerika. Fonden benytter det internationale finanshus Barclays som rådgiver. Investeringsprocessen tager udgangspunkt i forvaltning relativt til benchmark.

#### Japan Hybrid (DIAM)

Afdelingen investerer i japanske børsnoterede selskaber med fokus på ledende virksomheder på markedet. Fonden benytter det London-baserede japanske forvalter DIAM som rådgiver.

#### Japan Selection (DIAM)

Afdelingen investerer i japanske børsnoterede selskaber med fokus på ledende large cap virksomheder på markedet. Fonden benytter det London-baserede japanske forvalterhus DIAM som rådgiver.

#### Emerging Market Equities (Mondrian)

Afdelingen investerer fortrinsvis i børsnoterede aktier i selskaber, der er registreret - eller har hovedkontor - i et emerging market land eller i selskaber, som er noteret på et anerkendt og reguleret marked i et emerging market land. Fonden benytter Mondrian Investment Partner Ltd. som rådgiver.

#### Verden

Afdelingen investerer globalt i børsnoterede, primært large cap selskaber med udgangspunkt i SEB's teambaserede investeringsproces.

#### Korte Danske Obligationer

Afdelingen investerer i danske obligationer med en kort varighed, dvs. en gennemsnitlig varighed, der ikke overstiger 3 år.

#### Ashmore Emerging Market Bonds

Afdelingen investerer i højt forrentede emerging markets kredit- og statsobligationer samt andre gældsbeviser.

Afdelingen benytter den højt specialiserede engelske forvalter Ashmore som rådgiver. Ashmore udmærker sig ved lokal indsigt og tilstedeværelse og har arbejdet med området siden 1983. Hertil kommer imponerende afkastresultater.

Porteføljen er udpræget diversificeret - såvel geografisk som på fordelingen på aktivklasser.

#### High Yield Bonds (Muzinich)

Afdelingen investerer i erhvervsobligationer udstedt i USD, CAD, CHF, EUR og andre EU-valutaer. Der må ikke investeres i obligationer med en dårligere rating end B3 hos Moody's eller B- hos Standard & Poor's eller tilsvarende. Porteføljen har en korrigeret varighed på mellem 3,5 og 5,5 år.

Fonden benytter finanshuset Muzinich, New York, som rådgiver.

#### US High Yield Bonds (RiverSource)

Afdelingen investerer i erhvervsobligationer udstedt i US dollar. Udsteder af erhvervsobligationerne skal være virksomheder. Der må ikke investeres i obligationer med en dårligere rating end Caa hos Moody's eller CCC hos Standard & Poor's eller en tilsvarende rating hos andre anerkendte ratingbureauer.

Afdelingen rådgives af det Minneapolis-baserede finanshus RiverSource.

København, den 22. august 2006

Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S

---

Niels Jørgen Larsen

## Regnskabspraksis

Regnskaberne er udarbejdet efter de regler, der gælder ifølge lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., reglerne for børsnoterede investeringsforeninger samt Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. (regnskabsbekendtgørelsen).

Regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

### Renter og udbytter

Renter og udbytter af værdipapirer i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens valutakurs.

Der foretages periodisering af renteindtægter pr. balancedagen.

Periodiserede renter af værdipapirer i fremmed valuta omregnes til den officielt noterede valutakurs pr. balancedagen.

### Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen medtages såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og kurstab på værdipapirer.

De realiserede kursreguleringer opgøres pr. papir som forskellen mellem salgsværdien og kursværdien primo eller anskaffelsværdien, såfremt det er anskaffet i regnskabsåret.

De urealiserede kursreguleringer opgøres pr. papir som forskellen mellem kursværdien ultimo året og

kursværdien primo eller anskaffelsværdien, såfremt det er anskaffet i regnskabsåret.

### Kurtage og andre handelsomkostninger

I modsætning til årsrapporten indgår kurtage og andre handelsomkostninger i regnskabsposten kursreguleringer og -tab.

### Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger for foreningen, der ikke umiddelbart kan henføres til den enkelte afdeling, er fordelt mellem afdelingerne i forhold til de enkelte afdelingers formue, men vægtet således, at der tages hensyn til både deres investerings- og administrationsmæssige ressourceforbrug.

### Skat

I regnskabsposten "Skat" indgår betalt rente- og udbytteskat hos udenlandske skattemyndigheder.

### Likvide midler

Indestående i fremmed valuta optages til officielle valutakurser pr. balancedagen.

### Værdipapirer og afledte finansielle instrumenter

Værdipapirer og afledte finansielle instrumenter, der er genstand for offentlig kursnotering, værdisættes til officielt noterede børs- og valutakurser pr. balancedagen.

Afledte finansielle instrumenter, der ikke er genstand for offentlig kursnotering, ansættes til en beregnet handelsværdi på baggrund af de under-

liggende instrumenters officielt noterede kurser/handelsværdi.

### Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter opgøres som bruttopositioner.

### Andre aktiver/anden gæld

Ved køb eller salg af værdipapirer indgår henholdsvis udgår disse af beholdningen på handletidspunktet.

Såfremt den bogførte værdi af de solgte og købte værdipapirer er et nettotilgodehavende opføres nettobeløbet som mellemværende vedrørende handelsafvikling under andre aktiver. Udviser beløbet en nettogæld opføres det som mellemværende vedrørende handelsafvikling under anden gæld.

### Fem års hoved- og nøgletal

I rapporten indgår følgende hoved- og nøgletal for de seneste fem år:

- Halvårets nettoresultat
- Medlemmernes formue ultimo perioden
- Cirkulerende andele ultimo perioden
- Indre værdi pr. andel
- Halvårets afkast i procent
- Omkostningsprocent

Derudover indgår følgende nøgletal:

- Standardafvigelse
- Sharpe ratio
- ÅOP – Årlige Omkostninger i Procent

Nøgletallene er opgjort i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. og er beregnet således:

#### Indre værdi pr. andel

Medlemmernes formue \*)/cirkulerende andele ultimo halvåret.

\*) Medlemmernes formue er opgjort inklusive afsat udlodning for regnskabsåret.

#### Afkast i procent

$((\text{Indre værdi ultimo halvåret} + \text{geninvesteret udlodning} / \text{Indre værdi primo året}) - 1) \times 100$

#### Omkostningsprocent

Administrationsomkostninger/medlemmernes gennemsnitlige formue x 100

#### Standardafvigelse

Standardafvigelsen er et mål for de historiske udsving i afkastene. Jo højere tallet er, jo større udsving i afkastene fra periode til periode.

Standardafvigelsen opgøres over 60 måneder. For afdelinger, der har eksisteret kortere end 60 måneder, opgøres standardafvigelsen siden afdelingens oprettelse. For afdelinger, der har eksisteret kortere end 36 måneder, opgøres ingen standardafvigelse.

#### Sharpe Ratio

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

Sharpe ratio opgøres over 60 måneder. For afdelinger, der har eksisteret kortere end 60 måneder, opgøres Sharpe ratio siden afdelingens oprettelse. For afdelinger, der har eksisteret kortere end 36 måneder, opgøres ingen Sharpe ratio.

Standardafvigelse og Sharpe ratio opgøres tillige for afdelingernes respektive benchmark.

#### ÅOP

Årlige Omkostninger i Procent er opgjort efter branchens standardmetode ved at dividere det seneste afsluttede regnskabsårs administrationsomkostninger og direkte handelsomkostninger med regnskabsårets gennemsnitlige formue. Hertil lægges det aktuelle, maksimale emissionstillæg og indløsningsfradrag divideret med syv.

De afdelinger, hvor der er utilstrækkelige regnskabsdata (f.eks. ny afdelinger), skønnes et realistisk nøgletal.

## Fem års nøgletal

### Halvårets nettoresultat pr. 30. juni (tkr.)

Afdeling	2007	2006	2005	2004	2003
Alpha	77.364	17.441	80.108	29.897	13.682
Europa Small Cap	12.128	5.359	4.714	2.444	1.222
Europa SMV	91.204	48.973	57.793	32.217	27.598
Nordamerika Indeks	138.654	-134.903	76.631	13.194	9.629
Japan Hybrid	21.331	-658.533	107.249	9.459	-4.661
Japan Selection	1.158	-25.901	-	-	-
Emer. Market Equities	121.103	-48.782	28.261	*	*
Verden	38.073	-40.173	76.401	26.104	3.916
Korte DK Obligationer	502	-52	3.559	4.277	7.753
Emer. Market Bonds	-44.360	-106.559	175.478	-83.232	**
High Yield Bonds	52.642	7.386	-15.552	28.231	120.486
US High Yield Bonds	-30.480	-	-	-	-

### Halvårets afkast pr. 30. juni (procent)

Afdeling	2007	2006	2005	2004	2003
Alpha	6,37	2,35	19,81	7,91	4,96
Europa Small Cap	14,56	11,50	16,58	11,84	13,93
Europa SMV	14,76	10,50	16,61	11,43	13,91
Nordamerika Indeks	4,89	-5,52	16,11	4,18	3,16
Japan Hybrid	0,63	-12,99	8,17	12,30	-8,14
Japan Selection	1,08	-11,63	-	-	-
Emer. Market Equities	14,74	-4,63	19,19	*	*
Verden	4,40	-4,21	11,53	6,57	1,46
Korte DK Obligationer	0,94	-0,07	2,34	1,53	2,86
Emer. Market Bonds	-0,62	-1,72	7,93	-3,76	**
High Yield Bonds	1,21	0,14	-0,25	1,31	9,94
US High Yield Bonds	-0,79	-	-	-	-

\* Afdelingen blev 29.09.2004 ændret fra Nordamerika Small Cap. Sammenligningstal for 2003-2004 vil derfor være misvisende for denne afdeling.

\*\* Afdelingen blev 13.01.2004 ændret fra Kreditobligationer. Sammenligningstal for 2003 vil derfor være misvisende for denne afdeling.

### Medlemmernes formue pr. 30. juni (tkr.)

Afdeling	2007	2006	2005	2004	2003
Alpha	2.066.555	1.256.502	503.665	417.594	298.153
Europa Small Cap	99.823	56.261	38.933	23.490	12.705
Europa SMV	708.376	515.362	404.696	314.204	225.855
Nordamerika Indeks	2.859.710	2.377.492	1.053.029	312.596	324.043
Japan Hybrid	3.286.888	4.010.547	2.103.990	115.061	52.520
Japan Selection	127.046	145.565	-	-	-
Emer. Market Equities	1.538.134	762.379	845.686	*	*
Verden	930.313	1.015.663	782.735	504.495	172.302
Korte DK Obligationer	53.008	52.573	109.018	285.006	278.271
Emer. Market Bonds	6.103.447	5.126.046	2.509.398	1.091.117	**
High Yield Bonds	1.228.035	5.492.279	6.048.448	5.144.760	1.551.749
US High Yield Bonds	3.345.563	-	-	-	-

### Cirkulerende andele pr. 30. juni (tkr.)

Afdeling	2007	2006	2005	2004	2003
Alpha	1.231.901	914.197	435.968	433.940	389.120
Europa Small Cap	42.984	32.831	29.492	22.840	17.160
Europa SMV	232.560	232.560	232.560	232.560	230.780
Nordamerika Indeks	5.481.430	5.051.174	2.311.498	705.330	791.160
Japan Hybrid	3.523.534	4.199.440	2.951.232	166.150	100.390
Japan Selection	146.400	164.720	-	-	-
Emer. Market Equities	1.565.902	1.033.860	1.333.980	*	*
Verden	955.533	1.175.546	981.216	677.720	269.600
Korte DK Obligationer	56.926	55.875	110.699	286.570	272.000
Emer. Market Bonds	6.143.763	4.922.317	2.438.492	1.200.950	**
High Yield Bonds	1.524.392	6.305.177	6.697.561	5.476.730	1.506.200
US High Yield Bonds	3.372.039	-	-	-	-



## Fem års nøgletal

Indre værdi pr. 30. juni (kr.)					
Afdeling	2007	2006	2005	2004	2003
Alpha	167,75	137,44	115,53	96,23	76,58
Europa Small Cap	232,23	171,36	132,01	102,85	74,04
Europa SMV	30.460	22.161	17.402	13.511	9.787
Nordamerika Indeks	52,17	47,07	45,56	44,32	40,96
Japan Hybrid	93,28	95,50	71,29	69,25	52,32
Japan Selection	86,78	88,37	-	-	-
Emer. Market Equities	98,23	73,74	63,40	*	*
Verden	97,36	86,40	79,77	74,44	63,89
Korte DK Obligationer	93,12	94,09	98,48	99,45	102,31
Emer. Market Bonds	99,34	104,14	102,91	94,70	**
High Yield Bonds	80,56	87,13	90,31	93,94	103,02
US High Yield Bonds	99,21	-	-	-	-

Omkostningsprocent, 1. halvår (procent)					
Afdeling	2007	2006	2005	2004	2003
Alpha	0,32	0,31	0,32	0,33	0,34
Europa Small Cap	0,75	0,69	0,62	0,56	0,59
Europa SMV	0,35	0,37	0,37	0,39	0,40
Nordamerika Indeks	0,28	0,26	0,24	0,29	0,30
Japan Hybrid	0,96	0,89	0,80	0,33	0,41
Japan Selection	0,99	0,84	-	-	-
Emer. Market Equities	0,94	0,85	0,75	*	*
Verden	0,29	0,29	0,31	0,32	0,33
Korte DK Obligationer	0,08	0,08	0,08	0,08	0,06
Emer. Market Bonds	0,96	0,95	0,90	0,74	**
High Yield Bonds	1,04	0,94	0,83	0,81	0,73
US High Yield Bonds	***0,94	-	-	-	-

\* Afdelingen blev 29.09.2004 ændret fra Nordamerika Small Cap. Sammenligningstal for 2003-2004 vil derfor være misvisende for denne afdeling.

\*\* Afdelingen blev 13.01.2004 ændret fra Kreditobligationer. Sammenligningstal for 2003 vil derfor være misvisende for denne afdeling.

\*\*\* Afdelingen har kun eksisteret i de sidste fem måneder af perioden. Omkostningsprocenten er derfor korrigeret herfor.

Pr. 30. juni 2007	Standardafvigelse		Sharpe ratio	
	Afdelingen	Benchmark	Afdelingen	Benchmark
Alpha	4,64	4,09	0,68	0,67
Europa Small Cap	5,66	4,45	0,83	1,13
Europa SMV	5,64	4,45	0,84	1,13
Nordamerika Indeks	3,95	3,85	0,11	0,17
Japan Hybrid	5,17	4,96	0,23	0,24
Japan Selection	-	-	-	-
Emer. Market Equities	-	-	-	-
Verden	3,81	3,65	0,33	0,41
Korte DK Obligationer	0,35	0,34	0,50	0,38
Emer. Market Bonds	1,91	1,53	0,91	1,16
High Yield Bonds	1,23	1,63	1,18	1,84
US High Yield Bonds	-	-	-	-

Standardafvigelse og Sharpe ratio er opgjort over 60 måneder eller så længe data foreligger, dog min. for 36 mdr.

Årlige Omkostninger i Procent	
Afdeling	ÅOP
Alpha	1,43
Europa Small Cap	2,08
Europa SMV	opgøres ikke
Nordamerika Indeks	0,90
Japan Hybrid	2,48
Japan Selection	3,41
Emer. Market Equities	2,62
Verden	0,87
Korte DK Obligationer	0,25
Emer. Market Bonds	2,32
High Yield Bonds	2,28
US High Yield Bonds	(skønnet) 2,25

## Resultatopgørelse for 1. halvår og balance pr. 30. juni 2007

Afdelinger (tkr.)	Alpha		Europa Small Cap		Europa SMV		Nordamerika Indeks (BGI)		Japan Hybrid (DIAM)		Japan Selection (DIAM)	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
<b>Resultatopgørelse, 1. halvår</b>												
Renter og udbytter	22.100	21.406	1.008	662	7.187	5.292	28.716	21.152	19.114	15.677	663	520
Kursgevinster og -tab	60.536	85	11.896	5.206	86.854	45.927	122.214	-146.715	35.799	-628.740	1.645	-24.975
Administrationsomkostninger	-4.067	-3.395	-702	-470	-2.337	-1.977	-8.217	-6.367	-32.174	-44.407	-1.102	-1.412
Resultat af aktiviteter under afvikling	123	0	2	0	12	0	-3	0	-6	23	-2	0
<b>Resultat før skat</b>	<b>78.692</b>	<b>18.096</b>	<b>12.204</b>	<b>5.398</b>	<b>91.716</b>	<b>49.242</b>	<b>142.710</b>	<b>-131.930</b>	<b>22.733</b>	<b>-657.447</b>	<b>1.204</b>	<b>-25.867</b>
Skat	-1.328	-655	-76	-39	-512	-269	-4.056	-2.973	-1.402	-1.086	-46	-34
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>77.364</b>	<b>17.441</b>	<b>12.128</b>	<b>5.359</b>	<b>91.204</b>	<b>48.973</b>	<b>138.654</b>	<b>-134.903</b>	<b>21.331</b>	<b>-658.533</b>	<b>1.158</b>	<b>-25.901</b>

Afdelinger (tkr.)	Alpha		Europa Small Cap		Europa SMV		Nordamerika Indeks (BGI)		Japan Hybrid (DIAM)		Japan Selection (DIAM)	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
<b>Balance pr. 30. juni</b>												
Aktiver												
Likvide midler	285.299	36.275	6.883	327	24.004	30.367	6.683	2.410	86.904	132.673	3.944	7.777
Kapitalandele	1.850.021	1.217.498	94.149	55.929	693.057	481.505	2.855.787	2.375.587	3.197.423	3.887.455	122.369	138.044
Afledte finansielle instrumenter	207	0	0	0	0	0	0	0	0	2.546	131	209
Andre aktiver	79.669	2.834	1.336	53	9.659	3.781	7.198	0	85.973	12.176	3.273	445
<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.215.196</b>	<b>1.256.607</b>	<b>102.368</b>	<b>56.309</b>	<b>726.720</b>	<b>515.653</b>	<b>2.869.668</b>	<b>2.377.997</b>	<b>3.370.300</b>	<b>4.034.850</b>	<b>129.717</b>	<b>146.475</b>
Passiver												
Medlemmernes formue	2.066.555	1.256.502	99.823	56.261	708.376	515.362	2.859.710	2.377.492	3.286.888	4.010.547	127.046	145.565
Afledte finansielle instrumenter	207	0	0	0	0	0	0	0	0	2.546	131	209
Anden gæld	148.434	105	2.545	48	18.344	291	9.958	505	83.412	21.757	2.540	701
<b>Passiver i alt</b>	<b>2.215.196</b>	<b>1.256.607</b>	<b>102.368</b>	<b>56.309</b>	<b>726.720</b>	<b>515.653</b>	<b>2.869.668</b>	<b>2.377.997</b>	<b>3.370.300</b>	<b>4.034.850</b>	<b>129.717</b>	<b>146.475</b>

## Resultatopgørelse for 1. halvår og balance pr. 30. juni 2007

Afdelinger (tkr.)	Emerging Market Equities (Mondrian)		Verden		Korte Danske Obligationer		Ashmore Emerging Market Bonds		High Yield Bonds (Muzinich)		US High Yield Bonds (RiverSource) <sup>1)</sup>	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
<b>Resultatopgørelse, 1. halvår</b>												
Renter og udbytter	19.410	35.982	26.647	8.986	1.070	1.153	183.814	135.959	84.057	226.465	87.466	-
Kursgevinster og -tab	112.256	-65.996	14.994	-45.831	-524	-1.160	-173.499	-195.922	-10.444	-163.077	-93.697	-
Administrationsomkostninger	-9.451	-15.535	-2.787	-2.936	-44	-45	-54.725	-46.506	-20.932	-56.012	-24.216	-
Resultat af aktiviteter under afvikling	14	-8	1	0	0	0	50	-90	-39	10	-33	-
<b>Resultat før skat</b>	<b>122.229</b>	<b>-45.557</b>	<b>38.855</b>	<b>-39.781</b>	<b>502</b>	<b>-52</b>	<b>-44.360</b>	<b>-106.559</b>	<b>52.642</b>	<b>7.386</b>	<b>-30.480</b>	-
Skat	-1.126	-3.225	-782	-392	0	0	0	0	0	0	0	-
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>121.103</b>	<b>-48.782</b>	<b>38.073</b>	<b>-40.173</b>	<b>502</b>	<b>-52</b>	<b>-44.360</b>	<b>-106.559</b>	<b>52.642</b>	<b>7.386</b>	<b>-30.480</b>	-

Afdelinger (tkr.)	Emerging Market Equities (Mondrian)		Verden		Korte Danske Obligationer		Ashmore Emerging Market Bonds		High Yield Bonds (Muzinich)		US High Yield Bonds (RiverSource) <sup>1)</sup>	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
<b>Balance pr. 30. juni</b>												
Aktiver												
Likvide midler	53.954	16.374	56.587	133.841	331	844	283.809	1.214.507	125.679	139.909	242.388	-
Obligationer	-	-	-	-	51.666	50.456	5.644.411	3.686.562	1.005.551	5.092.277	3.019.261	-
Kapitalandele	1.500.934	743.526	871.840	880.978	-	-	0	344	0	0	0	-
Afledte finansielle instrumenter	0	0	3.000	9.764	-	-	43.769	166.855	4.833	102.074	12.771	-
Andre aktiver	3.432	4.652	1.839	611	1.011	1.273	141.284	85.317	92.557	224.113	138.609	-
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.558.320</b>	<b>764.552</b>	<b>933.266</b>	<b>1.025.194</b>	<b>53.008</b>	<b>52.573</b>	<b>6.113.273</b>	<b>5.153.585</b>	<b>1.228.620</b>	<b>5.558.373</b>	<b>3.413.029</b>	-
Passiver												
Medlemmernes formue	1.538.239	762.379	930.313	1.015.663	53.008	52.573	6.103.447	5.126.046	1.228.035	5.492.279	3.345.563	-
Afledte finansielle instrumenter	0	0	2.170	8.402	-	-	9.826	27.529	585	1.419	0	-
Anden gæld	20.081	2.173	783	1.129	0	0	0	10	0	64.675	67.466	-
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.558.320</b>	<b>764.552</b>	<b>933.266</b>	<b>1.025.194</b>	<b>53.008</b>	<b>52.573</b>	<b>6.113.273</b>	<b>5.153.585</b>	<b>1.228.620</b>	<b>5.558.373</b>	<b>3.413.029</b>	-

1) Afdelingen US High Yield Bonds (RiverSource) var ikke oprettet i sammenligningsperioden.

## Noter

### Note vedr. finansielle instrumenter

Afdeling	Alpha				Europa Small Cap			
Sektorfordeling (pct.)	Børsnoterede		Øvrige		Børsnoterede		Øvrige	
Pr. 30. juni	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
Energi	12,76	15,34	0,00	0,00	4,33	3,39	0,00	0,00
Materialer	10,36	4,90	0,00	0,00	11,65	11,13	0,00	0,00
Industri	9,07	6,77	0,00	0,00	35,09	26,67	0,00	0,00
Cykliske forbrugsgoder	7,98	9,15	0,00	0,00	15,65	8,91	0,00	0,00
Basis forbrugsgoder	5,18	5,97	0,00	0,00	3,18	4,13	0,00	0,00
Sundhed	7,31	19,93	0,00	0,00	12,52	20,03	0,00	0,00
Finans	31,31	28,75	0,03	0,02	4,30	5,60	0,26	0,25
Informationsteknologi	3,99	5,63	0,00	0,00	13,02	19,89	0,00	0,00
Telekommunikation	5,39	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Forsyning	6,27	3,54	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Futures og øvrige sektorer	0,34	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>I alt, alle sektorer</b>	<b>99,96</b>	<b>99,98</b>	<b>0,04</b>	<b>0,02</b>	<b>99,74</b>	<b>99,75</b>	<b>0,26</b>	<b>0,25</b>

Afdeling	Europa SMV				Nordamerika Indeks (BGI)			
Sektorfordeling (pct.)	Børsnoterede		Øvrige		Børsnoterede		Øvrige	
Pr. 30. juni	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
Energi	4,44	3,04	0,00	0,00	9,96	9,53	0,00	0,00
Materialer	10,24	9,46	0,00	0,00	3,66	3,46	0,00	0,00
Industri	34,49	28,31	0,00	0,00	10,87	11,00	0,00	0,00
Cykliske forbrugsgoder	16,47	9,71	0,00	0,00	10,24	10,37	0,00	0,00
Basis forbrugsgoder	3,17	4,16	0,00	0,00	8,07	8,21	0,00	0,00
Sundhed	13,23	20,13	0,00	0,00	10,69	11,23	0,00	0,00
Finans	4,18	5,54	0,00	0,00	19,99	20,77	0,00	0,00
Informationsteknologi	13,78	19,65	0,00	0,00	14,99	14,29	0,00	0,00
Telekommunikation	0,00	0,00	0,00	0,00	3,52	2,98	0,00	0,00
Forsyning	0,00	0,00	0,00	0,00	3,07	3,03	0,00	0,00
Indeksfond	-	-	-	-	4,94	5,13	0,00	0,00
<b>I alt, alle sektorer</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

**Note vedr. finansielle instrumenter (fortsat)**

Afdeling	Japan Hybrid (DIAM)				Japan Selection (DIAM)			
	Børsnoterede		Øvrige		Børsnoterede		Øvrige	
Sektorfordeling (pct.)	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
<b>Pr. 30. juni</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>
Energi	0,40	0,92	0,00	0,00	1,22	0,00	0,93	0,00
Materialer	11,23	14,78	0,00	0,00	12,41	0,00	13,78	0,00
Industri	25,74	21,65	0,00	0,00	27,01	0,00	22,02	0,00
Cykliske forbrugsgoder	20,97	18,72	0,00	0,00	19,80	0,00	18,91	0,00
Basis forbrugsgoder	0,90	0,00	0,00	0,00	0,97	0,00	0,14	0,00
Sundhed	1,59	1,30	0,00	0,00	1,72	0,00	1,10	0,00
Finans	11,67	16,45	0,00	0,00	10,93	0,00	15,61	0,00
Informationsteknologi	24,82	20,91	0,00	0,00	23,18	0,00	20,48	0,00
Telekommunikation	2,68	4,23	0,00	0,00	2,54	0,00	4,03	0,00
Forsyning	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aktie futures	0,00	1,04	0,00	0,00	0,11	0,11	2,85	0,15
<b>I alt, alle sektorer</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>99,89</b>	<b>0,11</b>	<b>99,85</b>	<b>0,15</b>

Afdeling	Emerging Market Equities (Mondrian)			
	Børsnoterede		Øvrige	
Fordeling på lande (pct.)	2007	2006	2007	2006
<b>Pr. 30. juni</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>
Sydkorea	13,67	12,74	0,00	0,00
Taiwan	17,99	13,43	0,00	0,00
Brasilien	10,89	11,86	0,00	0,00
Sydafrika	9,58	9,86	0,00	0,00
Malaysia	6,80	9,13	0,00	0,00
Kina (inkl. Hong Kong)	6,11	6,48	0,00	0,00
Mexico	5,33	4,03	0,00	0,00
Thailand	6,57	7,22	0,00	0,00
Israel	3,41	3,10	0,00	0,00
Tyrkiet	3,42	1,28	0,00	0,00
Øvrige	16,23	20,87	0,00	0,00
<b>I alt, alle lande</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

**Note vedr. finansielle instrumenter** (fortsat)

Afdeling	Verden			
Geografisk fordeling på regioner (pct.)	Børsnoterede		Øvrige	
Pr. 30. juni	2007	2006	2007	2006
Nordamerika	26,53	28,06	19,12	19,93
Danmark	9,24	1,53	0,00	0,00
Øvrige Europa	33,82	30,41	0,00	0,00
Japan	10,95	0,16	0,00	16,66
Emerging markets	0,00	0,00	0,00	2,08
Valutaterminer	0,00	0,00	0,34	1,17
<b>I alt, alle regioner</b>	<b>80,54</b>	<b>60,16</b>	<b>19,46</b>	<b>39,84</b>

Afdeling	Korte Danske Obligationer			
Fordeling på papirtype (pct.)	Børsnoterede		Øvrige	
Pr. 30. juni	2007	2006	2007	2006
Statsobligationer	21,52	46,99	0,00	0,00
Fastforrentede realkreditobligationer	35,46	35,68	0,00	0,00
Variabelt forrentede realkreditobligationer	43,02	17,33	0,00	0,00
<b>I alt, alle papirtyper</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

Afdeling	Ashmore Emerging Market Bonds					
Fordeling på risikoland (pct.)	Børsnoterede		Andet reguleret marked		Øvrige	
Pr. 30. juni	2007	2006	2007	2006	2007	2006
Filippinerne	9,58	12,23	0,00	0,00	0,00	0,00
Rusland	8,20	7,92	0,26	0,00	0,00	0,00
Tyrkiet	9,77	9,30	2,20	0,00	0,00	0,00
Brasilien	10,28	11,17	0,00	0,00	0,00	0,00
Colombia	7,27	5,98	0,00	0,00	0,00	0,00
Mexico	13,29	8,63	0,99	1,32	0,00	0,00
Venezuela	8,00	11,57	0,00	0,00	0,00	0,00
Øvrige Latinamerika	17,48	13,44	0,00	0,00	0,00	0,00
Øvrige lande	6,93	8,29	4,83	5,37	0,00	0,00
Valutaterminer	0,00	0,00	0,00	0,00	0,92	4,78
<b>I alt, alle risikolande</b>	<b>90,80</b>	<b>88,53</b>	<b>8,28</b>	<b>6,69</b>	<b>0,92</b>	<b>4,78</b>

**Note vedr. finansielle instrumenter** (fortsat)

Afdeling	High Yield Bonds (Muzinich)				US High Yield Bonds (RiverSource)			
	Børsnoterede		Øvrige		Børsnoterede		Øvrige	
Sektorfordeling (pct.)	2007	2006	2007	2006	2007	2006 <sup>1)</sup>	2007	2006 <sup>1)</sup>
<b>Pr. 30. juni</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2006 <sup>1)</sup></b>	<b>2007</b>	<b>2006 <sup>1)</sup></b>
Energi	10,91	9,08	0,00	0,00	10,38	-	0,00	-
Materialer	10,17	15,46	0,00	0,00	14,40	-	0,00	-
Industri	12,80	11,68	0,00	0,00	5,37	-	0,00	-
Cykliske forbrugsgoder	26,68	29,68	0,00	0,00	18,73	-	0,00	-
Basis forbrugsgoder	1,82	1,97	0,00	0,00	3,61	-	0,00	-
Sundhed	3,32	3,72	0,00	0,00	4,09	-	0,00	-
Finans	4,08	6,78	0,00	0,00	3,64	-	0,00	-
Informationsteknologi	3,87	4,04	0,00	0,00	3,61	-	0,00	-
Telekommunikation	10,90	9,20	0,00	0,00	8,80	-	0,00	-
Forsyning	4,48	4,37	0,00	0,00	1,77	-	0,00	-
Øvrige	10,44	2,08	0,00	0,00	25,26	-	0,00	-
Valutatimer	0,00	0,00	0,53	1,94	0,00	-	0,41	-
<b>I alt, alle sektorer</b>	<b>99,47</b>	<b>98,06</b>	<b>0,53</b>	<b>1,94</b>	<b>99,59</b>	<b>-</b>	<b>0,41</b>	<b>-</b>

1) Afdelingen US High Yield Bonds (RiverSource) var ikke oprettet i sammenligningsperioden.

En komplet beholdningsoversigt for hver afdeling udleveres på forlangende ved henvendelse til foreningen.

**Note vedr. ejerskab af kapitalandele, der ikke er genstand for offentlig kursnotering, og hvori foreningen besidder mere end 5 pct.**

I henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. nr. 723 af 7. juli 2005 § 45 skal oplyses, at foreningen ejer 9,5% af Investeringsforvaltningsselskabet SEBinvest A/S, Landemærket 10, 1119 København K. Selskabet har en egenkapital på tkr. 7.424 pr. 31. december 2006.