ProCapture

HALVÅRSRAPPORT 2015

Investeringsforeningen ProCapture

INDHOLDSFORTEGNELSE

2 Læsevejledning

3 Investeringsforeningen ProCapture i første halvår 2015

4 Afkast

4 Nye afdelinger og andelsklasser

5 Salg af investeringsbeviser

6 Investeringsmarkederne i første halvår 2015

10 Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i resten af 2015

12 Udsagn om forventninger

14 Risici samt risikostyring

18 Anvendt regnskabspraksis

22 Ledelsespåtegning

24 Afdelingernes halvårsregnskaber:

24 Europe Index Fund – Accumulating KL
26 • Europe Index Fund, klass SEK W
29 • Europe Index Fund, klasse NOK W
32 • Europe Index Fund, osuuslaji EUR W
35 • Europe Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W
38 Japan Index Fund – Accumulating KL
40 • Japan Index Fund, klass SEK W
43 • Japan Index Fund, osuuslaji EUR W
46 • Japan Index Fund – Akkumulerende, klasse DKKW
49 Norway Index Fund – Accumulating KL
51 • Norway Index Fund, klasse NOK W
53 Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund – Accumulating KL
55 • Pacific incl. Canada ex Japan Index Fund, klass SEK W
58 • Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund,osuuslaji EUR W
61 • Pacific incl. Canada ex Japan Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W
64 Sweden Index Fund – Accumulation KL
66 • Sweden Index Fund, klass SEK W
68 USA Index Fund – Accumulating KL
70 • USA Index Fund, klass SEK W
72 • USA Index Fund, klasse NOK W
74 • USA Index Fund, osuuslaji EUR W
76 • USA Index Fund, osuuslaji EUR W h
78 • USA Index Fund – Akkumulerende,klasse DKK W

LÆSEVEJLEDNING

Investeringsforeningen ProCapture består af flere afdelinger. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i halvåret samt giver en status ultimo halvåret. I afdelingsberetningerne kommenterer vi afdelingernes resultater for første halvår samt de specifikke forhold, som gælder for den enkelte afdeling.

Foreningen håndterer de administrative opgaver og investeringsopgaven fælles for alle afdelinger inden for de rammer, vi har lagt for afdelingerne. Det er med til at sikre en omkostningseffektiv drift af foreningen. Det hænger også sammen med, at afdelingerne – selvom de investerer i forskellige typer af værdipapirer og følger forskellige strategier – ofte påvirkes af mange af de samme forhold. Eksempelvis kan udsving i den globale vækst påvirke afkast og risiko i alle afdelinger.

Derfor har vi valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling, jf. afsnittet »Investeringsmarkederne i første halvår 2015« samt de generelle risici og foreningens risikostyring, jf. afsnittet »Risici samt risikostyring«, i fælles afsnit for alle afdelinger i rapporten. Vi anbefaler, at disse afsnit læses i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for samlet set at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

Foreningens ledelsesberetning

INVESTERINGSFORENINGEN PROCAPTURE I FØRSTE HALVÅR 2015

Investeringsforeningen ProCapture består udelukkende af passivt styrede afdelinger og andelsklasser, der investerer i aktier fra et bredt udvalg af geografiske områder.

Ønsker man som investor at investere i aktivt styrede afdelinger og andelsklasser, findes der et bredt udvalg af sådanne i foreningens to søsterforeninger: Investeringsforeningen Danske Invest og Investeringsforeningen Danske Invest Select.

For at investere i afdelingerne og klasserne under Investeringsforeningen ProCapture skal man have en aftale med Danske Bank.

Afkast

Afkastene varierer fra 0,65 pct. i andelsklassen USA Index Fund, klasse NOK W under afdeling USA Index Fund – Accumulating KL til -11,12 pct. i andelsklassen Sweden Index Fund, klass SEK, W under afdeling Sweden Index Fund - Accumulation KL.

Nye afdelinger og andelsklasser

I første halvår af 2015 introducerede vi foreningen med en række afdelinger og andelsklasser.

Andelsklasserne udbydes i forskellige valutaer og er målrettet handel på specifikke geografiske markeder. Andelsklasserne, som udbydes i svenske kroner, er målrettet det svenske marked, andelsklasserne udstedt i euro er rettet især mod Finland, andelsklasser, som udbydes i norske kroner, er målrettet det norske marked, mens andelsklasser udbudt i danske kroner er målrettet det danske marked. For at gøre det mere tydeligt, hvilken valuta en andelsklasse udbydes i, fremgår valutaen af navnet på den pågældende klasse. Bogstavet »h« angiver, at andelsklassens investeringer som udgangspunkt er valutaafdækkede (hedgede) i forhold til den valuta, andelsklassen er udstedt i.

Ved udgangen af første halvår 2015 består foreningen af følgende afdelinger og andelsklasser, der alle er introduceret i år:

ANDELSKLASSER

Andelsklasser tager udgangspunkt i en given afdelings værdipapirportefølje, men varierer på visse nærmere angivne områder. Det giver f.eks. mulighed for at sælge en afdelings andelsklasser på forskellige geografiske markeder, således at de tager udgangspunkt i samme værdipapirportefølje, men hvor der sker tilpasning af andre forhold til de lokale ønsker, eksempelvis udstedelsesvaluta.

Foreningens ledelsesberetning

PROCAPTURE AFDELINGER OG ANDELSKLASSER

AFDELING	KLASSER UNDER AFDELINGEN	DATO FOR INTRODUKTION
Europe Index Fund – Accumulating KL	• Europe Index Fund, klass SEK W • Europe Index Fund, klasse NOK W • Europe Index Fund, osuuslaji EUR W • Europe Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W	15. april
Japan Index Fund – Accumulating KL	• Japan Index Fund, klass SEK W • Japan Index Fund, osuuslaji EUR W • Japan Index Fund – Akkumulerende, klasse DKKW	15. april
Norway Index Fund – Accumulating KL	• Norway Index Fund, klasse NOK W	23. april
Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund – Accumulating KL	• Pacific incl. Canada ex Japan Index Fund, klass SEK W • Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund, osuuslaji EUR W • Pacific incl. Canada ex Japan Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W	28. april
Sweden Index Fund – Accumulation KL	• Sweden Index Fund, klass SEK W	23. april
USA Index Fund – Accumulating KL	• USA Index Fund, klass SEK W • USA Index Fund, klasse NOK W • USA Index Fund, osuuslaji EUR W • USA Index Fund, osuuslaji EUR W h • USA Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W	28. april

Læs mere om afdelingerne og andelsklasserne under beretningen for hver enkelt afdeling bagest i denne rapport.

Salg af investeringsbeviser

Formuen i Investeringsforeningen ProCapture var pr. 30. juni 2015 2,2 mia. kroner. Nettosalget i første halvår 2015 var på 2,2 mia. kroner.

Foreningen er en del af Danske Invest-gruppen, der samlet pr. 30. juni 2015 forvaltede en formue på 442,9 mia. kroner. Danske Invest-gruppen er defineret som de foreninger, der har den samme bestyrelse som Investeringsforeningen Danske Invest.

AFKAST FØRSTE HALVÅR 2015

AFDELING/ANDELSKLASSE	AFKAST I PCT.	BENCHMARKAFKAST I PCT.
Europe Index Fund – Accumulating KL	–	–
• Europe Index Fund, klass SEK W	-8,05	-8,04
• Europe Index Fund, klasse NOK W	-3,20	-3,14
• Europe Index Fund, osuuslaji EUR W	-7,35	-7,29
• Europe Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W	-7,42	-7,36
Japan Index Fund – Accumulating KL	–	–
• Japan Index Fund, klass SEK W	-6,31	-5,86
• Japan Index Fund, osuuslaji EUR W	-4,67	-5,07
• Japan Index Fund – Akkumulerende, klasse DKKW	-4,97	-5,16
Norway Index Fund – Accumulating KL	–	–
• Norway Index Fund, klasse NOK W	-2,91	-2,72
Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund – Accumulating KL	–	–
• Pacific incl. Canada ex Japan Index Fund, klass SEK W	-11,12	-11,21
• Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund,osuuslaji EUR W	-9,90	-10,02
• Pacific incl. Canada ex Japan Index Fund – Akk. klasse DKK W	-9,92	-10,04
Sweden Index Fund – Accumulation KL	–	–
• Sweden Index Fund, klass SEK W	-8,62	-8,29
USA Index Fund – Accumulating KL	–	–
• USA Index Fund, klass SEK W	-4,64	-4,74
• USA Index Fund, klasse NOK W	0,65	0,56
• USA Index Fund, osuuslaji EUR W	-3,47	-3,46
• USA Index Fund, osuuslaji EUR W h	-1,85	-2,03
• USA Index Fund – Akkumulerende,klasse DKK W	-3,32	-3,48

Skemaet viser afdelingernes afkast i pct. fra den 31. december 2014 frem til den 30. juni 2015.

AFKAST FREM TIL 26. AUGUST 2015

AFDELING/ANDELSKLASSE	AKAFKAST I PCT.
Europe Index Fund – Accumulating KL	–
• Europe Index Fund, klass SEK W	-10,16
• Europe Index Fund, klasse NOK W	-2,45
• Europe Index Fund, osuuslaji EUR W	-13,47
• Europe Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W	-13,24
Japan Index Fund – Accumulating KL	–
• Japan Index Fund, klass SEK W	-14,80
• Japan Index Fund, osuuslaji EUR W	-16,86
• Japan Index Fund – Akkumulerende, klasse DKKW	-17,04
Norway Index Fund – Accumulating KL	–
• Norway Index Fund, klasse NOK W	-11,50
Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund – Accumulating KL	–
• Pacific incl. Canada ex Japan Index Fund, klass SEK W	-21,93
• Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund,osuuslaji EUR W	-24,00
• Pacific incl. Canada ex Japan Index Fund – Akk. klasse DKK W	-23,98
Sweden Index Fund – Accumulation KL	–
• Sweden Index Fund, klass SEK W	-11,83
USA Index Fund – Accumulating KL	–
• USA Index Fund, klass SEK W	-12,03
• USA Index Fund, klasse NOK W	-4,13
• USA Index Fund, osuuslaji EUR W	-14,46
• USA Index Fund, osuuslaji EUR W h	-10,79
• USA Index Fund – Akkumulerende,klasse DKK W	-14,36

Skemaet viser afdelingernes afkast i pct. fra den 31. december 2014 frem til den 26. august 2015. Opgjort på baggrund af kurser pr. 25. august 2015..

INVESTERINGSMARKEDERNE I FØRSTE HALVÅR 2015

"Investeringsmarkederne i første halvår af 2015" er en generel gennemgang af årets udvikling på de finansielle markeder. Derfor kan beskrivelsen af nogle investeringsområder virke mindre relevant i forhold til investeringsområdet omfattet af nærværende halvårsrapport. Beskrivelsen er medtaget for at give et overblik over de finansielle markeders udvikling.

Verdensøkonomien: Grækenland overskyggede vækst i global økonomi

USA lagde ud med at skuffe de høje forventninger, som markedet havde til den amerikanske vækst, idet væksten aftog markant i første kvartal. Men væksten kom hurtigt tilbage, da der var tale om midlertidige faktorer som f.eks. en hård vinter og faldende investeringer i oliesektoren, drevet af faldet i olieprisen. Således er væksten allerede tilbage på 3 pct., drevet af normaliseringen på boligmarkedet og et velfungerende banksystem. Væksten i Europa var en positiv overraskelse, idet den steg til pænt over 2 pct. i løbet af første halvår. Drivkraften var den svagere valuta, lavere oliepris, lavere renter og et bedre banksystem. Slutteligt faldt væksten i Kina til omkring 5 pct. – det laveste niveau i mange år – drevet af stram kreditpolitik og en nedtur på boligmarkedet. Der blev dog lempet lidt på den stramme politik i andet kvartal, og væksten begyndte at stabilisere sig på de lave niveauer. Hovedparten af dette blev dog overskygget af begivenhederne i Grækenland, hvor forhandlingerne mellem parterne brød sammen.

Tidligt på året valgte Den Europæiske Centralbank (ECB) endnu en gang at lempe pengepolitikken, idet den igangsatte et opkøbsprogram af statsobligationer, mens den amerikanske centralbank (Fed) signalerede, at renteforhøjelser er på vej, hvis økonomien fortsætter med at vokse pænt.

Obligationer: Rekordlave renter

Det rentefald, som i USA prægede det meste af 2014, fortsatte et stykke ind i 2015 for derefter at nå det laveste niveau ultimo januar med knap 1,65 pct., målt på den 10-årige obligation. Den primære årsag var skuffende nøgletal.
I foråret tiltog spekulationerne om, hvorvidt Fed ville hæve renterne i 2015. Disse forventninger blev dog skudt længere og længere ud i fremtiden bl.a. på grund af skuffelserne over væksten i første kvartal, men også pga. af den stigende forskel på pengepolitikken i hhv. Japan og eurozonen på den ene side og USA på den anden, der risikerede at sende den amerikanske dollar yderligere på himmelflugt. Eftersom væksten i USA steg i andet kvartal, gav det opadgående pres på renterne, og ved halvårets afslutning sluttede den amerikanske 10-årige rente på 2,4 pct.

DET GLOBALE OBLIGATIONSMARKED I FØRSTE HALVÅR 2015	RENTENIVEAU I %, ULTIMO		AFKAST I %	
	2014	2015	Lokalvaluta	Danske kr.
Danmark	0,85	0,77	-	-1,30
USA	2,17	2,35	-0,12	8,67
Japan	0,33	0,47	-0,78	5,77
Tyskland	0,54	0,76	-1,06	-0,88
Sverige	0,93	0,99	-0,10	2,54
Storbritannien	1,76	2,02	-0,80	8,86
Globalt	-	-	-	5,07
Euroland	-	-	-	-1,18
Nye Markeder	-	-	-	1,12
Erhvervsobligationer – Investment Grade	-	-	-	-1,88
Erhvervsobligationer – Spec. Grade	-	-	-	1,93

*Renteniveauerne er for 10-årige statsobligationer. Afkastene er beregnet på baggrund af statsobligationsindeks fra J. P. Morgan med en restløbetid på over 1 år. *) Særlige indeks.*

ECB's opstart på køb af euro-statsobligationer var af historiske dimensioner, ikke mindst givet Deutsche Bundesbanks store modstand. Dette opkøb betød sammen med betydeligt strammere regulering af de finansielle markeder, at udsvingene på rentemarkederne blev meget kraftige. Disse store rentebevægelser betød, at den 10-årige tyske statsobligationsrente en overgang handlede på næsten 0 pct. (0,05 pct.). Henover foråret og i begyndelsen af sommeren steg renterne, men endte dog stadigt på et historisk lavt niveau (0,75 pct.). Grækenland har ad flere omgange spillet en central rolle på de internationale rentemarkeder. I sig selv er Grækenland ikke afgørende, men grundet mængden af lån til Grækenland i EU-systemet herunder ECB, vil en eventuelt græsk konkurs kunne få en afgørende rolle for hele EU-systemets troværdighed og opbygning.

I Danmark medførte spekulationer om, hvorvidt den danske fastkurspolitik ville blive afsluttet et voldsomt angreb på den danske krone, mens danske institutionelle investorer blev tvunget til at beskytte sig mod det lidet sandsynlige scenarie. Det øgede det opadgående pres på kronen. Nationalbanken blev således presset til at beskytte kronen med adskillige rentenedsættelser og indgreb i valutamarkedet til følge. Det medførte negative renter i Danmark på store dele af rentekurven. I andet kvartal blev presset mindsket, og Nationalbanken lod valutareserven, der var steget til rekord høje niveauer, falde igen. Renterne blev dog ikke hævet.

Danske realkreditobligationer blev i første halvår ramt af høje indfrielser, stigende varigheder, stigende volatilitet og spændudvidelser, hvilket betød, at afkastet på danske realkreditobligationer generelt var lavere end afkastet på tilsvarende statsobligationer.

VALUTAMARKEDERNE I FØRSTE HALVÅR 2015

	Ændring i %	Kurs
Engelsk pund	9,74	1.052,97
Euro	0,18	745,99
Japansk yen	6,60	5,47
Norsk krone	3,68	85,10
Svensk krone	2,65	80,69
U.S. dollar	8,80	669,53

Skemaet viser valutaudviklingen over for danske kroner i første halvår af 2015 samt kursen ultimo året.

Halvåret var præget af ECB's opkøb af statsobligationer bl.a. med det formål at få de langsigtede inflationsforventninger til at stige. Opkøbene inkluderede også europæiske indeksobligationer. Det gav i første omgang meget lave nominelle og realrenter. Da renterne steg henover foråret, gik det ekstra hårdt ud over realrenterne grundet den defensive natur, som markedet for indeksobligationer har.

Kreditobligationer: Fint igennem et svært halvår

Kreditmarkedet var i første halvår præget af de markante bevægelser i rentemarkedet samt de intense forhandlinger mellem den græske regering og eurolandene om en ny gældsaftale for den store græske statsgæld. Da den græske premierminister meget overraskende afsluttede forhandlingerne med de europæiske kreditorer med henblik på at sende kreditorernes forslag til folkeafstemning, blev kreditmarkedet ramt. Renteforskellen mellem virksomhedsobligationer og de mest sikre statsobligationer steg, om end det skete under meget lav handelsaktivitet. Den største reaktion

KREDITSPÆND

Renteforskellen mellem kreditobligationer og traditionelle, sikre statsobligationer, f.eks. tyske og amerikanske, udstedt i samme valuta og med samme løbetid.

INVESTERINGSMARKEDERNE I 1. HALVÅR 2015

VERDENS AKTIEMARKEDER I FØRSTE HALVÅR 2015

Ændring i pct.	Lokal-valuta, %	Danske kr., %
Danmark	20,94	20,94
USA	1,40	10,33
Japan	15,96	23,62
Tyskland	-	-
Storbritannien	-	-
Sverige	-	-
Europa	-	12,96
Asien excl. Japan	-	14,74
Globalt A/C	-	11,70
Latinamerika	-	1,86
Nye Markeder	-	12,01
Østeuropa	-	26,95
Norden	-	15,33

Kilde: Morgan Stanley og OMX

kunne noteres i kreditspændene på de sydeuropæiske stats- og virksomhedsobligationer.

På trods af de store udsving i de underliggende renter og de intense forhandlinger om den græske statsgæld var bevægelserne på investment grade-kreditspændene relativt moderate. Det skal bl.a. ses i lyset af den flotte økonomiske vækst, som regionen leverede.

Markedet for de mest risikable virksomhedsobligationer startede meget stærkt i kølvandet på ECB's opkøbsprogram. Det fik investorerne til at jagte obligationer med blot en noget positiv rente. Samtidig blev obligationer understøttet af den tiltagende vækst i regionen. I takt med at situationen i Grækenland eskalerede, blev de mest risikable virksomhedsobligationer dog også ramt.

I første halvår af 2015 blev emerging markets-obligationer udstedt i US-dollar påvirket af en række modsatrettede faktorer. På den positive side steg olieprisen med ca. 10 pct., ligesom råvarepriserne generelt stabiliserede sig, men på den negative side skuffede den økonomiske vækst i emerging markets-landene atter en gang. Merrenten på emerging markets-obligationer i forhold til tilsvarende amerikanske statsobligationer var meget volatil gennem halvåret, men sluttede i 3,5 procentpoint, hvilket var uændret i forhold til niveauet ved årsskiftet. Det resulterede i, at emerging markets-statsobligationer udstedt i US-dollar, men valutasikret over for den danske krone, kom ud af halvåret med et afkast på 1,1 pct., hvilket var 2,5 procentpoint højere end afkastet på tilsvarende amerikanske statsobligationer. Emerging markets-statsobligationer udstedt i landenes egne valutaer gav et afkast på 0,8 pct. omregnet til danske kroner.

Valuta: Store udsving

ECB's markante tiltag i starten af året førte til en kraftig svækkelse af euroen. Men kombinationen af bedre vækst og stigende europæiske renter støttede euroen senere på året. Euroen sluttede dog halvåret væsentligt svagere mod f.eks. den amerikanske dollar. Efter styrkelse først på året fik valutaerne i de nye markeder det svært, bl.a. på grund af de stigende globale renter samt den svage vækst i landene anført af Kina. I Danmark var vi vidne til det helt store drama, da den schweiziske nationalbank besluttede at lade den schweiziske valuta flyde frit igen efter en længere periode med fast kurs overfor euroen. Det medførte spekulationer om, at Danmark ville gå samme vej med massive angreb mod den danske fastkurspolitik overfor euroen. Samtidig bredte frygten sig blandt hjemlige investorer, der måtte beskytte sig mod et scenarie, hvor fastkurspolitikken brød sammen. Nationalbanken måtte i offensiven med historisk store tiltag for at undgå kronestyrkelsen – herunder markante rentenedsættelser. I løbet af et par måneder viste det sig dog, at Nationalbanken sejrede, og spekulationerne aftog, mens kronen bevægede sig tilbage til centralkursen.

Globale aktier: Positive afkast

I første halvår af 2015 gav de globale aktiemarkeder et afkast på 11,7 pct. Afkastet var understøttet af en moderat økonomisk vækst i verdensøkonomien i de udviklede økonomier. De europæiske og japanske aktiemarkeder begyndte året stærkt, og i Europa i særdeleshed var markedet positivt påvirket af Den Europæiske Centralbanks beslutning om at igangsætte opkøb af statslige og privatudstedte obligationer. Vækst- og renteforskellen mellem den amerikanske og europæiske økonomi, resulterede i en fortsat svækkelse af euroen over for US-dollar på 8,8 pct., som på længere sigt er positivt for indtjeningsudviklingen i eksportorienterede

europæiske selskaber. Usikkerheden blussede dog kraftigt op i slutningen af halvåret grundet de kuldsejlede forhandlinger mellem Europa og Grækenland. Det sendte specielt de europæiske aktier ned fra toppen tidligere på året.

Amerikanske aktier har i første halvår leveret et afkast på 10,3 pct., som primært skyldes en styrkelse af US-dollar over for danske kroner. Det amerikanske aktiemarked havde for første gang i adskillige år en svag udvikling drevet af en høj prisfastsættelse og mindre positive forventninger til indtjeningsudviklingen. Modsat var situationen i Europa, der fik et afkast på 13,0 pct. understøttet af stigende økonomisk aktivitet, stigende konkurrenceevne for eksporterhvervene og en attraktiv prisfastsættelse i forhold til andre aktiemarkeder. Japan leverede det højeste afkast af de tre regioner med en stigning på hele 23,6 pct. hvor den japanske regering ledet af Shinzo Abe har fortsat sin understøttelse af den økonomiske aktivitet kombineret med relevante strukturreformer. De nye markeder fik et afkast på 12,0 pct., men oplevede en svagt skuffende indtjeningsudvikling på tværs af regioner.

Alle sektorer på det globale aktiemarked har leveret positive afkast i første halvår. Sektorerne sundhed, varige forbrugsgoder og telekommunikation gav de største positive afkast på henholdsvis 19,4 pct., 15,9 pct. og 13,8 pct., mens sektorerne forsyning, energi og materialer gav afkast på henholdsvis 0,7 pct., 5,1 pct. og 9,7 pct. Afkastet i forsyning og energi kan tilskrives et fortsat regulatorisk pres kombineret med en fortsat lav olie- og råvareprisudvikling.

SEKTORUDVIKLINGEN PÅ AKTIEMARKEDERNE I FØRSTE HALVÅR 2015

	Ændring i %
Energi	5,11
Materialer	9,65
Industri	9,98
Forbrugsgoder	15,90
Konsumentvarer	10,54
Sundhedspleje	19,43
Finans	11,42
It	10,78
Telekomm.	13,57
Forsyning	0,73
I alt	11,70

Skemaet viser kursudviklingen i de enkelte aktiesektorer i første halvår af 2015 gjort op ud fra alle verdens aktier. Kilde MSCI World AC Index.

Danske aktier: Igen blandt verdens bedste

Det danske aktiemarked leverede med 20,9 pct. i første halvår 2015 et højt afkast – også i forhold til europæiske og særligt amerikanske indeks. Generelt steg cykliske aktier mere end defensive, særligt i løbet af andet kvartal. De lange renter bundede for denne gang i første kvartal – og korrigerede kraftigt i andet kvartal med solide rentestigninger til følge. Dette satte de relativt dyrt prissatte defensive aktier – så som forsikringsselskaberne – under pres, idet disse over en længere periode har opnået obligationslignende status hos investorerne i kraft af høje udbytter og aktietilbagekøb. De små- og mellemstore selskaber klarede sig generelt på linje med de store selskaber i første halvår.

KREDITOBLIGATION

Kreditobligationer er en fælles betegnelse for obligationer udstedt af virksomheder, realkreditinstitutter og emerging markets-lande. For disse obligationer er der en risiko for, at udstederen får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser, hvilket betyder, at obligationen falder i værdi.

OVERORDNEDE FORVENTNINGER TIL INVESTERINGSMARKEDERNE I RESTEN AF 2015

Uroen på aktiemarkederne m.v. i slutningen af august 2015 kommenteres i boksen nedenfor.

Verdensøkonomien: Fortsat pæn vækst

Væksten i eurozonen er nu dobbelt så høj som regionens langsigtede potentiale, drevet af bl.a. den lavere oliepris og den svækkede valuta. Vi vurderer, at banksystemet fortsætter med at lempe kreditbetingelserne. Fra et vækstperspektiv forventer vi derfor aftagende vækst i eurozonen, men grundet banksystemet bør den holde sig på omkring 2 pct. Grækenland trækker selvsagt overskrifter, men regionens institutioner er mere robuste nu, og frem for alt står Den Europæiske Centralbank (ECB) klar til at bruge alle midler for at forhindre eventuelle negative effekter på andre lande fra Grækenland.

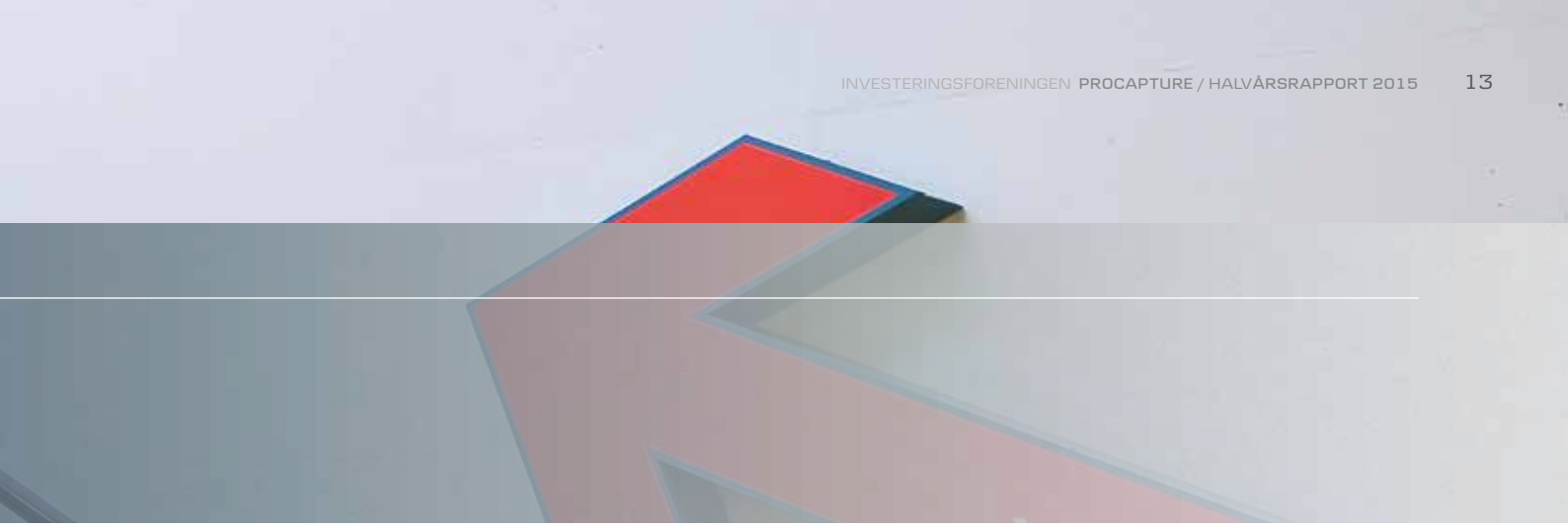
I USA er vi også fortrøstningsfulde: Væksten er tilbage på 3 pct. og vi forventer, at den bliver der, drevet af det sunde banksystem og den deraf følgende bedring på boligmarkedet. Boligbyggeriet ligger stadig væsentligt under det niveau, der skal til for at følge med bl.a. befolkningstilvæksten. Holder vores forventninger stik, hæver den amerikanske centralbank (Fed) renten i efteråret.

Kina er efter vores vurdering langt om længe kommet ned på et mere holdbart vækstniveau. Perioden med det boomende boligmarked er slut, og myndighederne er efter vores vurdering stærkt optaget af ikke at gentage tidligere tiders fejl med alt for lempelig kreditgivning. Ikke desto mindre lempes den stramme politik lidt, hvorfor vi ser en bedring i væksten i Kina til omkring 6 pct. Kinas historie er dog symptomatisk for mange andre lande i de nye markeder, hvor flere lande står med mange udfordringer. Derfor er vi fortsat skeptiske overfor vækstmulighederne i regionen specielt set i lyset af vores vurdering om kommende rentestigninger i USA, idet flere lande er afhængige af ekstern finansiering.

KINAS DEVALUERINGER OG UROEN PÅ AKTIEMARKEDERNE I SLUTNINGEN AF AUGUST 2015

I august overraskede de kinesiske myndigheder med devalueringer af den kinesiske valuta. Kombineret med et overophedet kinesisk aktiemarked var det med til at øge usikkerheden på de finansielle markeder. Det har medført større fald i aktiemarkederne globalt – specielt i de nye markeder – og er blevet fulgt op af en svækkelse af de fleste valutaer over for euro. Usikkerheden om væksten i Kina har også presset råvarepriserne og forventes at være med til at udskyde tidspunktet for renteforhøjelse fra den amerikanske centralbank.

Den nuværende situation gør det vanskeligere at vurdere udviklingen på de finansielle markeder, men vi forventer, at verdensøkonomien stadig vil udvise en pæn vækst, og det vil være med til at stabilisere de finansielle markeder. Den seneste udvikling giver øget usikkerhed, og vi vurderer, at der må forventes større udsving på de finansielle markeder i den resterende del af 2015, end vi har været vant til i de senere år.



De største risici ved disse forventninger er politiske. Situationen i Europa er åbenlys – og med valg i Spanien og en mulig folkeafstemning om Storbritanniens medlemskab af EU i de kommende år – er der masser at bekymre sig om. I USA skal man endnu en gang diskutere gældsloftet til efteråret. Slutteligt: Selvom vi er meget glade for afmatningen på det kinesiske boligmarked og mener, at det værste er ovre, fokuserer vi fortsat intenst på denne sektor, idet den har potentialet til at forårsage store problemer.

Obligationer: Første renteforhøjelse fra den amerikanske centralbank i næsten ti år

Den amerikanske centralbank meddelte tidligere i år, at dens beslutning om at hæve renterne ville ske med baggrund i de økonomiske nøgletal. Disse nøgletal har indtil videre ikke givet anledning til renteforhøjelser. Vi forventer, at nøgletallene og at de internationale forhold (Grækenland) i efteråret giver så meget ro omkring beslutningen, at vi ser den første renteforhøjelse sidst på året. Vi forventer ikke, at det nødvendigvis er starten på en stribe renteforhøjelser idet både Bank of Japan og ECB fortsat fører betydelig lempelig pengepolitik, men snarere at Fed langsomt føler sig frem og vurderer fra renteforhøjelse til renteforhøjelse, om markedet kan bære stramningerne. Vi forventer, at de 10-årige amerikanske renter vil være påvirket af den bedre økonomiske stemning, der skal til, for at Fed hæver renten og derfor også vil være svagt stigende resten af året.

De europæiske lande har haft en forrygende økonomisk medvind i form af lave renter, faldende oliepriser og lav eurokurs. Dette har bevirket en spirende økonomisk optimisme, men dog ikke i sådan et omfang, at det har fået ECB til at ændre pengepolitikken. Vi forventer, at ECB fortsætter sin meget lempelige pengepolitik, samt at den tyske 10-årige rente vedbliver med at være meget lav. Vi forventer, at uroen omkring Grækenland mindskes henover sommeren og derfor også giver mere ro omkring renterne i Italien, Spanien og Portugal.

Vi forventer, at danske realkreditobligationer i andet halvår vil opleve spændindsnævringer, da danske realkreditobligationer vil opleve øget efterspørgsel fra låntagere, som ønsker at opkonvertere. Dette betyder, at vi forventer, at danske realkreditobligationer vil gøre det bedre end tilsvarende statsobligationer.

Rentestigningen i foråret kom så hurtigt, at alle renter steg over en bred kam. Det er derfor vores holdning, at indeksobligationer har noget til gode i kraft af stigende inflationsforventninger, når markedet falder til ro, og alting igen bliver

EMERGING MARKETS

Fællesbetegnelse for lande, hvor økonomierne er på vej til at udvikle sig til markeds-økonomier efter vestlig standard. Omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (eksklusive Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. »Nye markeder« er en anden betegnelse for emerging markets.

OVERORDNEDE FORVENTNINGER TIL INVESTERINGSMARKEDERNE I RESTEN AF 2015

prisfastsat mere konsistent. Hertil kommer, at vi fortsat vurderer, at de langsigtede inflationsforventninger er for lave, især fordi den aktuelt lave globale inflation først og fremmest skyldes faldet i olieprisen, hvilket kun har en kortsigtet effekt på inflationen. Derfor har vi en forventning om, at indeksobligationer gør det bedre end de nominelle obligationer.

Kreditobligationer: Stadig positive udsigter for virksomhedsobligationer

Selvom risikoaversionen steg markant den seneste tid, mener vi ikke, at det fundamentale billede for kreditmarkedet er ændret eller vil blive forværret i nær fremtid. Vi forventer fortsat pæn vækst i den globale og europæiske økonomi, mens specielt den europæiske pengepolitik forbliver lempelig i de næste par år. Det fastholder den store efterspørgsel efter merrente, som virksomhedsobligationer kan levere. Dertil kommer fornuftige balancer hos de europæiske virksomheder. Overordnet set forventer vi derfor positive afkast på virksomhedsobligationer i andet halvår.

Med udsigt til relativt solid vækst i verdensøkonomien i andet halvår og en begyndende vending i store emerging markets-lande som Brasilien og Rusland, der har været i decideret recession, forventer vi, at der vil være pæn efterspørgsel efter emerging markets-obligationer. For det første forekommer merrenten i forhold til amerikanske statsobligationer at være relativt attraktiv set i et historisk perspektiv, når man tager højde for, hvor vi befinder os i konjunkturcyklen, og for den forbedring, der har fundet sted i landenes gennemsnitlige kreditværdighed gennem de seneste 10-15 år. For det andet er emerging markets-obligationer, ligeledes set i et historisk perspektiv, billige i forhold til virksomhedsobligationer i USA og Europa med samme kreditværdighed.

Da vi samtidig kun forventer en moderat stigning i de underliggende renter på amerikanske statsobligationer, vurderer vi, at der er basis for et pænt positivt afkast på emerging markets-obligationer i andet halvår af 2015. Men vi må erkende, at usikkerheden omkring den amerikanske rente-udvikling er stor, ligesom der knytter sig betydelige risici til udviklingen i prisen på olie og andre råvarer og til den geopolitiske situation i Ukraine og Mellemøsten.

Valuta: Dollaren styrkes yderligere

Efter en massiv styrkelse i andet halvår 2014 og de første måneder af 2015, har den amerikanske dollar taget en pause. Vi vurderer dog, at den amerikanske dollar igen begynder at stige i takt med, at den amerikanske centralbank begynder at hæve renterne. Samtidig vurderer vi nemlig, at ECB vil holde pengepolitikken meget lempelig, og dermed udlignes den store forskel mellem styrken i USA på den ene side og relativ svaghed i eurozonen på den anden side. Det gælder til en vis grad også forholdet mellem det britiske pund og euroen, hvor den engelske centralbank også er klar med renteforhøjelser indenfor en overskuelig fremtid. Vi forventer, at yennen er stabil over for euroen. Slutteligt er vi skeptiske overfor valutaerne i de nye markeder, grundet vores bekymringer for væksten i disse lande.

Globale aktier: Beherskede positive afkast

Vi forventer moderat positive globale aktiemarkeder i den resterende del af 2015, hvilket er baseret på vores forventning om en positiv underliggende økonomisk vækst i verdensøkonomien, en meget lempelig pengepolitik på tværs af regioner og en fornuftig indtjeningsvækst. Vi forventer også, at kursudviklingen i andet halvår vil være præget af kortere perioder med usikkerhed om den økonomiske vækst og geopolitiske udvikling, samt perioder med rentestigninger på obligationsmarkederne.

Danske aktier: Moderat positive afkast

Indtjeningen fra de danske selskaber forventes fortsat at være blandt de hurtigst voksende set i globalt perspektiv. Vurderet på indtjeningsnøgletal er det danske aktiemarked således historisk højt prisfastsat, men givet de relativt høje vækstforventninger fremstår prissætningen rimelig.
Vi venter et moderat positivt aktiemarked i den resterende del af 2015.

Risici i forhold til forventningerne

De største risici knytter sig til vores forventning om fortsat økonomisk vækst i den globale økonomi. Skuffes disse, bliver aktiemarkederne ramt via skuffende indtjening og lavere prisfastsættelse. Det vil medføre kursfald på aktiemarkedet. Ligeledes vil risikoaversionen ramme virksomhedsobligationer samt obligationer fra de nye markeder, der også vil opleve kursfald. Dertil kommer den politiske udvikling, som ligesom i første halvår kan skabe perioder med usikkerhed. Forværres krisen i Grækenland, vil det også være negativt. Det vil også betyde, at vores forventning om stigende renter i USA ikke bliver indfriet, ligesom renterne i de sikre lande som Tyskland og Danmark vil falde. Derfor vil statsobligationsmarkedet klare sig bedre, end vi vurderer.

Overrasker den globale vækst derimod positivt, vil det medføre endnu større stigninger i obligationsrenterne, end vi p.t. forventer. Det vil give anledning til negative afkast på de mest sikre statsobligationer og højst sandsynligt også på nogle aktier, der allerede er relativt højt prissat som f.eks. amerikanske aktier. En hurtigere afslutning på den politiske usikkerhed vil være godt for de fleste aktiver, dog undtaget sikre statsobligationer, idet renterne her igen vil stige som tegn på bedre udsigter for global økonomi.

UDSAGN OM FORVENTNINGER

De udsagn om fremtiden, som er indeholdt i denne halvårsrapport, afspejler ledelsens aktuelle forventninger til fremtidige begivenheder og økonomiske resultater samt til konjunkturerne i verdensøkonomien og på finansmarkederne. Den type forventning er i sagens natur forbundet med usikkerhed, og da det er behæftet med usikkerhed at give bud på den konkrete udvikling på de mange enkeltmarkeder, vi investerer på, vurderer vi, at det ikke er hensigtsmæssigt at komme med konkrete tal for afkastforventningerne for det kommende halvår.

RISICI SAMT RISIKOSTYRING

Som investor i foreningen får man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling. Nogle risici påvirker især aktieafdelingerne. Andre især obligationsafdelingerne, mens atter andre risikofaktorer gælder for begge typer af afdelinger. En af de vigtigste risikofaktorer – og den skal investor selv tage højde for – er valget af afdelinger. Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at de enkelte afdelinger investerer inden for hver deres investeringsområde uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at hvis investor f.eks. har valgt at investere i en afdeling, der har danske aktier som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi.

Risikoen ved at investere via en investeringsforening kan overordnet knytte sig til fire elementer:

- investors eget valg af afdelinger
- investeringsmarkederne
- investeringsbeslutningerne
- driften af foreningen.

Risici knyttet til investors valg af afdelinger

Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver.

Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko investor ønsker at løbe med sin investering, og hvor lang tidshorisonten for investeringen er. Ønsker investor f.eks. en meget stabil udvikling i sine Danske Invest-beviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelingerne med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 6 eller 7 på risikoindikatoren). Hvis man investerer over en kortere tidshorisont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer, sjældent velegnede.

Lavere risiko						Højere risiko
Typisk lavere afkast						Typisk højere afkast
1	2	3	4	5	6	7

Af den enkelte afdelings regnskab fremgår dens risikoklassifikation målt med risikoindikatoren fra dokumentet central investorinformation ultimo 2014. Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor »1« udtrykker laveste risiko og »7« højeste risiko. Kategorien »1« udtrykker ikke en risikofri investering.

Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er lig høj risiko og en placering til højre på indikatoren (6–7). Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen (1-2). Afdelingens placering på skalaen er ikke konstant. Placeringen kan ændre sig med tiden. På danskeinvest.dk kan man for den enkelte afdeling, under punktet »Risiko«, se afdelingens aktuelle og senest opdaterede placering på risikoindikatoren. Risikoindikatoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder, som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer. Det er vigtigt at huske, at historiske data ikke er indikator for fremtidig udvikling.

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Disse risikoelementer er f.eks. risikoen på aktiemarkederne, renterisikoen, kreditrisikoen og valutarisikoen. Hver af disse risikofaktorer håndterer vi inden for de givne rammer på de mange forskellige investeringsområder, vi investerer på. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes porteføljerådgivnings- og -forvaltningsaftaler og instrukser fra foreningens bestyrelse om investeringer, vores interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter som for eksempel valutaterminsforretninger, som anvendes til at reducere valutarisikoen. Desuden har Danske Invest porteføljerådgivere og -forvaltere placeret i udvalgte lokale markeder.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Enhver investeringsbeslutning i de aktivt styrede afdelinger er baseret på vores og vores porteføljerådgiveres og –forvalteres forventninger til fremtiden. Vi forsøger at danne os et realistisk fremtidsbillede af f.eks. renteudviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger køber og sælger vi aktier og obligationer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med høj usikkerhed.

Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i halvårsrapporten, har vi for langt de fleste afdelinger udvalgt et benchmark. Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvor den enkelte afdeling investerer. Vi vurderer, at de respektive indeks er repræsentative for de respektive afdelingers porteføljer og dermed velegnede til at holde afdelingens resultater op imod. Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Benchmarkafkastet tager ikke højde for omkostninger.

Afdelinger, for hvilke der ikke findes et velegnet indeks, har intet benchmark. Bagest i rapporten findes en oversigt over de benchmark, som foreningens afdelinger måles op imod, inklusive en beskrivelse af de respektive benchmark.

Målet med afdelinger, som følger en aktiv investeringsstrategi, er at opnå et afkast, der er højere end afkastet på det respektive benchmark. Når investeringsstrategien er aktiv, forsøger vi at finde de bedste investeringer for at give det højest mulige afkast under hensyntagen til risikoen. Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end benchmark.

Når investeringsstrategien er passiv – også kaldet indeksbaseret – betyder det, at investeringerne er sammensat, så de følger det valgte indeks tæt. Derved kan investor forvente, at afkastet i store træk svarer til udviklingen i indekset. Afkastet vil dog typisk være lidt lavere end udviklingen i det valgte indeks, fordi omkostningerne trækkes fra i afkastet.

RISIKOFAKTORER

GENERELLE RISIKOFAKTORER

Enkeltlande

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land, f.eks. Danmark, er der en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Eksponering mod udlandet

Investering i velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande/emerging markets. Udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold. Endelig giver investeringer i udlandet en valutaeksponering, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner – jf. næste punkt.

Valuta

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. I andelsklasser kan der være tale om andre udstedelsesvalutaer end danske kroner, og derfor skal udsvingene ses i forhold til denne valuta. Afdelinger, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, som investerer i europæiske aktier eller obligationer, har begrænset valutarisiko. Afdelinger, som systematisk kurssikres, har en meget begrænset valutarisiko. En sådan kurssikring vil fremgå af beskrivelsen af afdelingens investeringsområde under den enkelte afdelingsberetning. I afdelinger med andelsklasser kan der være foretaget valutaafdækning mod andet end danske kroner, f.eks. svenske kroner eller euro.

Selskabsspecifikke forhold

Værdien af en enkelt aktie og obligation kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da en afdeling på investeringstidspunktet kan investere op til 10 pct. i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri vil være tabt.

Nye markeder/emerging markets

Begrebet »nye markeder« omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (eksklusive Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk udvikling samt et aktie- og obligationsmarked, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder kan være forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Et ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til at føre valuta ud af landet eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer. Effekten kan også være mere vedvarende.

Modpartsrisiko

Ved placering i indlån, afledte finansielle instrumenter og depotbeviser som f.eks. ADRs og GDRs samt ved aftaler om aktieudlån m.v. kan der være risiko for, at modparten ikke overholder sine forpligtelser.

Event-risici

I særlige situationer, som under den globale kreditkrise i efteråret 1998 og efter terrorangrebene i New York i september 2001 samt under finanskrisen i 2008 og 2009, kan markederne blive grebet af en slags kollektiv panik, hvorunder investorernes risikoaversion stiger drastisk. Man vil da se de normale udsvingsmønstre i de forskellige finansielle markeder blive afløst af et billede præget af store kursstigninger på likvide, sikre statsobligationer og massive kursfald og kraftigt stigende kursudsving på de mere risikobetonede obligationstyper som lavt ratede virksomhedsobligationer og statsobligationer udstedt eller garanteret af stater med høj kreditrisiko. I disse situationer vil de mere risikable værdipapirtyper tendere til at svinge ens og modsat i forhold til mere risikofrie statsobligationer.

SÆRLIGE RISICI OBLIGATIONSAFDELINGERNE

Obligationsmarkedet

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke værdien af afdelingens investeringer. Desuden vil markedsmæssige eller

generelle økonomiske forhold, herunder renteudviklingen globalt, påvirke investeringernes værdi.

Renterisiko

Renteudviklingen varierer fra region til region og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i blandt andet obligationer, samtidig med at ændringer i renteniveauet kan give kursfald/-stigninger. Når renteniveauet stiger, vil det som hovedregel betyde kursfald. Begrebet varighed udtrykker blandt andet kursrisikoen på de obligationer, der investeres i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets-obligationer, kreditobligationer osv. – er der en kreditrisiko relateret til, om obligationerne modsvarer reelle værdier, og om stater, boligejere og virksomheder kan indfri deres gældsforpligtelser, herunder kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser.

SÆRLIGE RISICI AKTIEAFDELINGERNE

Udsving på aktiemarkedet

Aktiemarkeder kan svinge meget og kan falde væsentligt. Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold eller en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til f.eks. udvikling af nye produkter. En del af en afdelings formue kan investeres i virksomheder, hvis teknologier er helt eller delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Investeringsstil

Hvis en afdeling følger en investeringsstil, der f.eks. medfører en stor andel af »små aktier« (small cap), kan afdelingen i perioder, hvor mange aktieinvestorer foretrækker »store aktier« (large cap), give et lavere afkast end aktiemarkedet generelt.

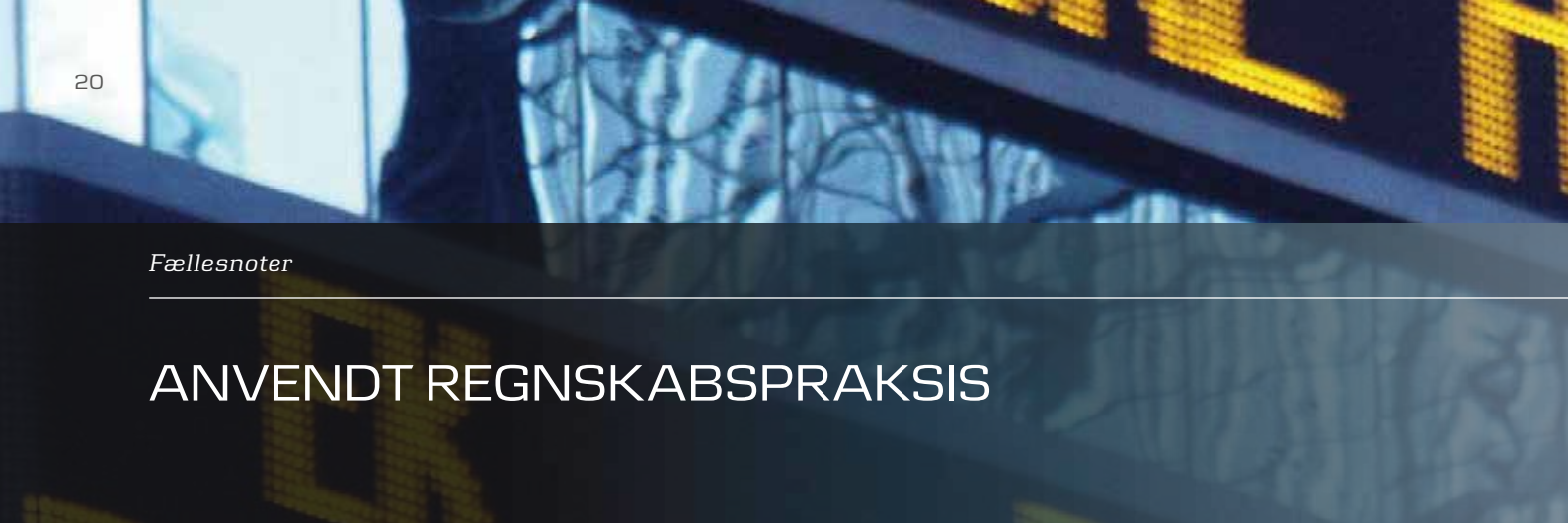
Investeringsområde

Hvis en afdeling f.eks. har mange investeringer tilknyttet klimaområdet, kan afdelingens afkast svinge meget som følge af ændringer i den politiske understøttelse af klimatemaet, udsving i energi- og råvarepriser samt ændringer i videnskabelige analyser vedrørende området.

Hvis en afdeling f.eks. investerer i afrikanske aktier, skal man være opmærksom på, at dette erfaringsmæssigt er forbundet med større risiko end investering på mere udviklede aktiemarkeder. Afrikanske selskaber har ikke samme fokus på corporate governance, regnskabsstandarder, revision og gennemsigtighed, som tilfældet er for selskaber på de udviklede markeder. Dette kan være en kilde til usikkerhed om den reelle værdi af investeringen i afrikanske selskaber. Mange afrikanske aktiemarkeder er forholdsvis umodne med en lav omsætning, og på visse afrikanske aktiemarkeder har aktiehandler længere afviklingstid end i Danmark, hvor der afvikles to dage efter handelsdagen. Desuden er der risiko for, at lokale forhold kan medføre, at markeder kan være lukkede i perioder. Dette kan betyde, at der periodevis ikke kan tilbydes emission eller indløsning i afdelingen. Der kan være tilfælde, hvor afdelingens depotbank ikke kan afvikle handler i de underliggende værdipapirer som aftalt. Flere afrikanske lande er genstand for politisk ustabilitet og korruption. Politiske ændringer kan påvirke prisfastsættelsen på afdelingens selskaber. Ligeledes kan der opstå social ustabilitet, der kan medføre, at et marked er lukket i en periode. Ekspropriation, begrænsning af muligheden for at hjemtage valuta samt indførelse af skatter og afgifter er eksempler på regulatoriske tiltag, der kan blive gennemført uden varsel. Desuden kan standarden i nogle afrikanske lande i forbindelse med opbevaring og registrering af værdipapirer være mindre pålidelig end i udviklede lande. Opbevaring af afdelingens værdipapirer sker under depotselskabets ansvar, idet der dog gælder sædvanlige force majeure-mæssige forbehold såsom følger af krig, oprør, naturkatastrofer og lignende. Risikoen for, at selskaber overtræder foreningens politik for samfundsansvar eller anklages herfor, må anses for at være højere for sådanne afdelinger end for foreningens øvrige afdelinger. Dette skyldes, at nogle af de afrikanske lande fortsat er politisk ustabile eller gennemgår store samfundsmæssige omvæltninger. Yderligere er forhold som social og økonomisk ulighed med til at øge risikoen for, at selskaber ikke kan leve op til sædvanlige standarder for socialt ansvar.

SÆRLIGE RISICI BLANDEDE AFDELINGER

Blandede afdelinger er påvirket af de faktorer, der påvirker såvel aktie- som obligationsafdelingerne.



Fællesnoter

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Halvårsrapporten 2015 aflægges efter lov om investeringsforeninger m.v.

Præsentation af regnskabstal

Tal er i resultatopgørelse, balance og noter præsenteret i hele 1.000 i den aktuelle valuta. Sumtal er angivet som de faktiske tal afrundet til hele 1.000, hvilket kan medføre afrundingsdifference ved efterregning af sumtal.

Generelt om indregning og måling

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser. Endvidere indregnes omkostninger, der er afholdt for at opnå periodens indtjening.

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde afdelingen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når de er sandsynlige og kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til dagsværdi. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling af aktiver og forpligtelser tages der hensyn til oplysninger, der fremkommer efter balancedagen, men inden regnskabet udarbejdes, hvis – og kun hvis – oplysningerne bekræfter eller afkræfter forhold, som er opstået senest på balancedagen.

RESULTATOPGØRELSEN

Renter og udbytter

Renteindtægter omfatter renter af obligationer og af indestående i depotselskabet samt af indestående i andre pengeinstitutter. Endvidere indgår nettoindtægten ved repo-aftaler og reverse repo-aftaler.

Aktieudbytter omfatter årets indtjente udbytter.

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen indregnes såvel realiserede som urealiserede gevinster og tab på aktiver og passiver.

For obligationer og kapitalandele opgøres de realiserede kursgevinster og -tab som forskellen mellem dagsværdi på salgstidspunktet og dagsværdien ved årets begyndelse eller dagsværdi på anskaffelsestidspunktet ved erhvervelse i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem dagsværdien på balancedagen og dagsværdien ved årets begyndelse eller dagsværdi på anskaffelsestidspunktet ved erhvervelse i regnskabsåret. For udlånte aktier opgøres kursgevinster og -tab på samme vis.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under afledte finansielle instrumenter.

Handelsomkostninger indregnes med alle direkte omkostninger i forbindelse med handel med finansielle instrumenter. Omkostninger, der ikke kan opgøres eksakt, eksempelvis fordi de er inkluderet i spread, indregnes i det omfang, de er aftalt med tredjemand.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger består af de omkostninger, som kan henføres direkte til den enkelte afdeling. Administrationshonoraret inkluderer blandt andet udgifter til bestyrelse, direktion, revision samt gebyrer til depotbanken for depotselskabsopgaven m.v.

Managementhonorar udgør pålignede omkostninger i henhold til særskilt aftale med Danske Invest Management A/S vedrørende porteføljerådgivning/-forvaltning samt formidling.

Når en afdeling ejer andele i en anden afdeling, friholdes moderafdelingen for en række betalinger for at undgå dobbeltbetaling for samme ydelse. Der overføres et beregnet beløb i moderafdelingen fra »Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser« til »Administrationsomkostninger«. Denne overførsel svarer til den andel af datterafdelingens administrationsomkostninger, som moderafdelingen indirekte betaler, og som umiddelbart indgår i »Kursgevinster og -tab på investeringsbeviser«.

Skat

Skat indeholder udbytteskat og renteskat, som er tilbageholdt i udlandet, og som ikke kan refunderes.

BALANCEN

Likvide midler

Likvide midler indeholder indlånskonti i pengeinstitutter, som er til fri disposition. Likvide midler i fremmed valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen.

Obligationer og kapitalandele

Obligationer og kapitalandele måles til dagsværdi. Dagsværdi fastsættes på noterede obligationer og kapitalandele til lukkekursen på balancedagen, eller hvis en sådan ikke foreligger, til en anden officiel kurs, der må antages bedst at svare hertil. Hvis denne kurs ikke afspejler instrumentets dagsværdi på grund af manglende eller utilstrækkelig handel i tiden op til balancedagen, fastlægges dagsværdien ved hjælp af en værdiansættelsesteknik, der har til formål at fastlægge den transaktionspris, som ville fremkomme i en handel på målingstidspunktet mellem uafhængige parter, der anlægger normale forretningsmæssige betragtninger. Noterede værdipapirer i fremmed valuta måles til noterede valutakurser på balancedagen. Udtrukne obligationer måles til nutidsværdi fastsat til kurs 100 med tilbagediskontering efter individuel vurdering. Unoterede obligationer og aktier måles til dagsværdien fastsat efter almindelige anerkendte metoder. For investeringsbeviser i afdelinger i investeringsforeninger, hvor foreningens administrator har fuld indsigt i sammensætningen af afdelingens underliggende obligationer og kapitalandele (funds of funds), måles disse på basis af ovennævnte målingsprincipper anvendt på de underliggende obligationer og kapitalandele. Værdipapirer indgår og udtages på handelsdagen. Obligationer, som indgår i repo-aftale, eller som er solgt på termin, indgår under obligationer. Udlånte aktier indgår i balancen under kapitalandele.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi. Afledte finansielle instrumenter med positiv dagsværdi indgår under aktiver, og hvis de har negativ dagsværdi under passiver. Ændring i dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen under »Kursgevinster og -tab«.

Andre aktiver

Andre aktiver måles til dagsværdi, og der indgår:

- »Tilgodehavende renter« bestående af periodiserede renter på balancedagen.
- »Tilgodehavende udbytte« bestående af udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.
- »Mellemværende vedrørende handelsafvikling« bestående af værdien af provenuet fra salg af finansielle instrumenter samt fra emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under »Anden gæld« pr. modpart pr. dag, betalingerne forfalder.
- »Aktuelle skatteaktiver« bestående af refunderbar udbytteskat og renteskat tilbageholdt i udlandet.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Anden gæld

»Anden gæld« måles til dagsværdi.

»Mellemværende vedrørende handelsafvikling« består af værdien af provenuet fra køb af finansielle instrumenter samt fra indløsninger før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Der foretages modregning i tilsvarende beløb omtalt under »Andre aktiver« pr. modpart pr. dag, betalingerne forfalder.

Omregning af fremmed valuta

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdag, indregnes i resultatopgørelsen under »Kursgevinster og -tab«.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Værdipapirbeholdninger, likvide midler og tilgodehavender i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for værdipapirbeholdningens anskaffelse eller tilgodehavendets opståen indregnes i resultatopgørelsen under »Kursgevinster og tab«.

Afdelinger med andelsklasser

Visse afdelinger udbydes i flere andelsklasser i forskellige valutaer. En sådan afdeling består således af en fællesportefølje, hvor der foretages den for andelsklassernes fælles investering i værdipapirer og afholdes omkostninger afledt heraf. Hertil kommer andelsklassernes klassespecifikke transaktioner fra valutaafdækning, bankkonti samt omkostninger.

Der udarbejdes et samlet regnskab for hele afdelingen samt noter til de enkelte andelsklasser.

Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger og antal andele beregnes for de enkelte klasser. I de tilfælde, hvor en klasse ved etableringen videreføre den pågældende afdeling, vises de for klassen relevante nøgletal med historikken.

Nøgletal

Afkast
Beregnes således: (((Indre værdi ultimo året + Geninvesteret udlodning)/Indre værdi primo året) -1) x 100.

Geninvesteret udlodning = Udlodning i kroner pr. andel x Indre værdi ultimo/Indre værdi umiddel-bart efter udlodning.

Benchmarkafkast
Benchmarkafkast er en opgørelse af udviklingen i det benchmark (markedsindeks), som afdelingen måler sig imod. Dette afkast indeholder i modsætning til afdelingernes afkast ikke administrations-omkostninger.

Indre værdi
Beregnes som Medlemmernes formue/Cirkulerende andele og udtrykker værdien pr. andel.

Administrationsomkostninger i pct.
Beregnes som Administrationsomkostningerne/Medlemmernes gennemsnitlig formue x 100.

Som »Administrationsomkostninger« anvendes den tilsvarende post i resultatopgørelsen, og »Medlemmernes gennemsnitlige formue« er beregnet som et simpelt gennemsnit af formuens værdi opgjort dagligt.

ÅOP
Beregnes som summen af følgende fire elementer: Administrationsomkostninger i pct. omregnet til helårsniveau. For at opnå ensretning med ÅOP i Central Investorinformation anvendes de aktuelle satser i stedet for de realiserede omkostninger for de afdelinger, der i løbet af året har ændret satser.

Direkte handelsomkostninger ved løbende drift opgjort i pct. af den gennemsnitlige formue omregnet til helårsniveau.

1/7 af det maksimale emissionstillæg som det fremgår af det gældende prospekt.

1/7 af det maksimale indløsningsfradrag som det fremgår af det gældende prospekt.

Nøgletal for risiko
Disse nøgletal beregnes, på nær Active Share, fra afdelingernes start over en periode på maksimum fem år, dog kun for afdelinger som har eksisteret i mindst 36 måneder. Sharpe Ratio og Standardafvigelse beregnes både for de pågældende afdelinger og deres benchmark. Active Share beregnes på statusdagen.

Sharpe Ratio er et matematisk udtryk for merafkastet af en investering i forhold til risikoen. Beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente (merafkastet) divideret med standardafvigelsen på merafkastet.

Standardafvigelse er et statistisk udtryk for udsving i afkastet.

Tracking error er et matematisk udtryk for variationen i forskellen på afkastet mellem en afdeling og dens benchmark.

Information Ratio er et matematisk udtryk for forholdet mellem merafkastet og risikoen af en investeringsportefølje i forhold til et benchmark. Nøgletallet udtrykker, hvor meget ekstraafkast en investor har opnået ved at påtage sig en given risiko i forhold til benchmark.

Active Share er et mål for, hvor stor en andel af porteføljen der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark. Dette nøgletal viser et øjebliksbillede på statusdagen.

Risikoindikatoren er et udtryk for den typiske sammenhæng mellem risikoen ved og afkastmuligheder af investeringen. Placeringen på indikatoren er bestemt af udsvingene i afdelingens indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er lig med høj risiko og små udsving er lig med en lavere risiko. Tallet kan svinge mellem 1 og 7.

Denne halvårsrapport er i overensstemmelse med gældende praksis ikke revideret af foreningens revisor. Regnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med almindeligt anerkendte regnskabsprincipper.

Specifikationen af de børsnoterede finansielle instrumenter er udeladt i halvårsrapporten, idet specifikationen kan findes på:

http://www.danskeinvest.dk/web/show_page.prices_return?p_nId=66&p_nFundGroup=66

eller kan bestilles ved at kontakte:

Danske Invest Management A/S,
Parallelvej 17,
2800 Kgs. Lyngby.

Påtegninger

LEDELSESPÅTEGNING

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt nærværende halvårsrapport for regnskabsperioden sluttende 30. juni 2015. 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 og passiver, finansielle stilling samt resultat. Foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger indeholder retvisende redegørelser for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

København, den 27. august 2015

DANSKE INVEST MANAGEMENT A/S

Direktion

Morten Rasten
Administrerende direktør

Finn Kjærgård
Vicedirektør

Lone Mortensen
Afdelingsdirektør

Bestyrelse

Jørn Ankær Thomsen
Formand

Agnete Raaschou-Nielsen
Næstformand

Lars Fournais

Bo Holse

Birgitte Brinch Madsen

Walther V. Paulsen

Jens Peter Toft

AFDELINGERNES HALVÅRSREGNSKABER

EUROPE INDEX FUND – ACCUMULATING KL

Investerer indeksbaseret i europæiske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

Afdelingen udbydes i fire andelsklasser:

- Europe Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W
- Europe Index Fund, klass SEK W
- Europe Index Fund, klasse NOK W
- Europe Index Fund, osuuslaji EUR W

Samlet regnskab omregnet til danske kroner for afdelingen omfattende resultat af de investeringer, der foretages fælles for klasserne, samt klassernes egne investeringer, findes på de følgende sider.

Ledelsesberetning og noter for de enkelte klasser, udarbejdet i danske kroner, findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

EUROPE INDEX FUND – ACCUMULATING KL

RESULTATOPGØRELSE, BALANCE OG FORMUEOPGØRELSE I 1.000 DKK.

RESULTATOPGØRELSE	15.4.-30.06.15
Renter og udbytter	2.075
Kursgevinster og tab	-12.807
Administrationsomkostninger	-114
Resultat før skat	-10.847
Rente- og udbytteskat	-288
Halvårets nettoresultat	**-11.135**

BALANCE	30.06.15
AKTIVER	
Likvide midler	740
Kapitalandele	135.932
Andre aktiver	299
Aktiver i alt	**136.971**
PASSIVER	
Medlemmernes formue 1]	136.911
Anden gæld	60
Passiver i alt	**136.971**

NOTE 1: MEDLEMMERNES FORMUE	15.4.-30.06.15
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i perioden	147.638
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	408
Periodens resultat	-11.135
Medlemmernes formue ultimo	**136.911**

SUPPLERENDE NOTER TIL BALANCEN	
Finansielle Instrumenter i pct.	**30.06.15**
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,1
Øvrige finansielle instrumenter	0,2
I alt finansielle instrumenter	**99,3**
Øvrige aktiver og passiver	0,7
I alt	**100,0**

NØGLETAL FOR HALVÅRET	1. halvår 2015
Medlemmernes formue (t.DKK)	136.911

*) Afdelingen er opdelt i andelsklasser, hvorfor en række af nøgletallene herefter vises under de enkelte klasser.

EUROPE INDEX FUND, KLASS SEK W

Andelsklasse under Europe Index Fund – Accumulating KL

Investerer indeksbaseret i europæiske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i første halvår 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i resten af 2015« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

Risikoprofil

Andelsklassen investerer fortrinsvis i aktier, der handles på markedspladser i Europa, eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller har hovedaktivitet i Europa, men hvor aktien handles på en markedsplads uden for Europa. Andelsklassen har således primært en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på europæiske aktier. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til udsving på aktiemarkedet, eksponering til udlandet, selskabsspecifikke forhold, modpartsrisiko og valuta.

I halvårsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindikatoren er andelsklassen placeret i kategori 5 – jf. omtalen foran i halvårsrapportens afsnit »Risici samt risikostyring«.

Afkast og benchmark

Siden andelsklassens start den 15. april 2015 gav den et negativt afkast på 8,05 pct. målt i SEK, mens benchmark faldt 8,04 pct. målt i SEK. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark.

Markedet

Kursudviklingen var særdeles stærk i de første måneder af året drevet af Den Europæiske Centralbanks beslutning om at påbegynde kvantitative lempelser og dermed stimulere den økonomiske vækst ved en særdeles lempelig pengepolitik. Renterne faldt dramatisk, og den 10-årige tyske statsobligation kunne notere historisk lave niveauer på 0,05 pct. for derefter overraskende at stige til 0,76 pct. Den amerikanske vækst skuffede i første halvår og var blandt andet påvirket af ekstraordinære vejrforhold, men også af en marginalt svagere udvikling på eksportmarkederne. Indtjeningsudviklingen for de europæiske markeder var positiv med en moderat indtjeningsvækst, hvor effekten af de økonomiske vækststimuli og en forbedret konkurrenceevne for de europæiske eksportvirksomheder endnu ikke er slået igennem. Aktiemarkederne blev i slutningen af perioden negativt påvirket af usikkerheden omkring Europa og Grækenlands forhandlinger om gældspakken samt folkeafstemning herom d. 5. juli 2015.

Siden andelsklassens start i april 2015 har den svageste sektor været energi, som har været presset af et mindre tilbagefald i olieprisen. Den bedste sektor var telekommunikation, hvis defensive karakter har hjulpet performance i det svage marked.

Vurdering af andelsklassens resultat

Andelsklassens afkast var 0,01 procentpoint lavere end ændringen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udvikling i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2015

Den underliggende økonomiske vækst i amerikansk og europæisk økonomi er fortsat understøttet af lave obligationsrenter, men tidspunktet, hvor den amerikanske centralbank (Fed) reverserer de seneste års lempelige pengepolitik, nærmer sig. En uheldig timing af renteforhøjelsen eller et fald i den økonomiske vækst vil påvirke såvel det globale som det europæiske aktiemarked negativt.

ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindikator (1-7): 5
Benchmark: MSCI Europe inkl. nettoudbytter målt i SEK
Fondskode: DK0060608974
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

LANDEFORDELING

Storbritannien	27,3%
Schweiz	14,8%
Frankrig	14,4%
Tyskland	13,7%
Holland	6,3%
Øvrige inkl. likvide	23,5%

NØGLETAL

Active share	5,95

Måleperiode: til jun. 2015

EUROPE INDEX FUND, KLASS SEK W

Andelsklasse under Europe Index Fund – Accumulating KL

Prisfastsættelsen af de europæiske aktiemarkeder er steget pænt i såvel de senere år som i indeværende halvår. Det europæiske aktiemarked er attraktivt prisfastsat relativt til øvrige aktiemarkeder baseret på en forudsætning om en positiv indtjeningsudvikling. Reduceres eller udebliver den forventede indtjeningsudvikling, eksempelvis som følge af en negativ økonomisk eller geopolitisk udvikling, forøges usikkerheden.

Den fastlåste situation mellem Europa og den græske regering i forhandlingerne om økonomisk og finansiel støtte til den græske økonomi er en usikkerhedsfaktor for markederne. Den finansielle sektors kapitalisering er væsentligt forbedret, og den økonomiske betydning af græsk økonomi i et europæisk perspektiv er begrænset. Men situationen vil på kort sigt øge usikkerheden på de finansielle markeder og få en afsmittende effekt på de sydeuropæiske rente- og aktiemarkeder. Den Europæiske Centralbank har modsat tilkendegivet, at man har alle forhåndenværende værktøjer parat og er villig til at anvende disse, såfremt der måtte være behov for det.

Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer moderat positive aktiemarkeder i resten af 2015 understøttet af en stabil økonomisk vækst, fortsat lave obligationsrenter og en pæn indtjeningsudvikling. Vores forventninger er baseret på en stabil økonomisk udvikling i såvel amerikansk som europæisk økonomi. De høje afkast på aktiemarkederne i første halvdel af året, risikoen for en forhøjelse af de ledende renter i USA, politisk tvivl knyttet til Grækenlands økonomiske situation og en generel geopolitisk usikkerhed vil kunne resultere i stigende usikkerhed på aktiemarkederne.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger det valgte benchmark. For resten af 2015 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

EUROPE INDEX FUND, KLASS SEK W

Andelsklasse under Europe Index Fund – Accumulating KL

NOTER VEDRØRENDE RESULTATOPGØRELSE OG BALANCE FOR KLASSERNE I 1.000 DKK.

KLASSENS RESULTATPOSTER	15.4.-30.06.15
Andel af resultat af fællesporteføljen	-1.018
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	-13
Klassens resultat	**-1.031**

MEDLEMMERNES FORMUE	15.4.-30.06.15
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i perioden	16.001
Periodens resultat	-1.031
Medlemmernes formue ultimo	**14.971**

NØGLETAL FOR HALVÅRET	1. halvår 2015
Medlemmernes formue (t.DKK)	14.971
Antal andele	200.000
Stykstørrelse i SEK	100
Indre værdi (SEK pr. andel)	91,95
Afkast i SEK (pct)*)	-8,05
Benchmarkafkast i SEK (pct)*)	-8,04
Administrationsomk. (pct)*)	0,15

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

EUROPE INDEX FUND, KLASSE NOK W

Andelsklasse under Europe Index Fund – Accumulating KL

Investerer indeksbaseret i europæiske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i første halvår 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i resten af 2015« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

Risikoprofil

Andelsklassen investerer fortrinsvis i aktier, der handles på markedspladser i Europa, eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller har hovedaktivitet i Europa, men hvor aktien handles på en markedsplads uden for Europa. Andelsklassen har således primært en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på europæiske aktier. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til udsving på aktiemarkedet, eksponering til udlandet, selskabsspecifikke forhold, modpartsrisiko og valuta.

I halvårsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindikatoren er andelsklassen placeret i kategori 6 – jf. omtalen foran i halvårsrapportens afsnit »Risici samt risikostyring«.

Afkast og benchmark

Siden andelsklassens start den 15. april 2015 gav den et negativt afkast på 3,20 pct. målt i NOK, mens benchmark faldt med 3,14 pct. målt i NOK. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark.

Markedet

Kursudviklingen var særdeles stærk i de første måneder af året drevet af Den Europæiske Centralbanks beslutning om at påbegynde kvantitative lempelser og dermed stimulere den økonomiske vækst ved en særdeles lempelig pengepolitik. Renterne faldt dramatisk, og den 10-årige tyske statsobligation kunne notere historisk lave niveauer på 0,05 pct. for derefter overraskende at stige til 0,76 pct. Den amerikanske vækst skuffede i første halvår og var blandt andet påvirket af ekstraordinære vejrforhold, men også af en marginalt svagere udvikling på eksportmarkederne. Indtjeningsudviklingen for de europæiske markeder var positiv med en moderat indtjeningsvækst, hvor effekten af de økonomiske vækststimuli og en forbedret konkurrenceevne for de europæiske eksportvirksomheder endnu ikke er slået igennem. Aktiemarkederne blev i slutningen af perioden negativt påvirket af usikkerheden omkring Europa og Grækenlands forhandlinger om gældspakken samt folkeafstemning herom d. 5. juli 2015.

Siden andelsklassens start i april 2015 har den svageste sektor været energi, som har været presset af et mindre tilbagefald i olieprisen. Den bedste sektor var telekommunikation, hvis defensive karakter har hjulpet performance i det svage marked.

Vurdering af andelsklassens resultat

Andelsklassens afkast var 0,06 procentpoint lavere end ændringen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udvikling i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2015

Den underliggende økonomiske vækst i amerikansk og europæisk økonomi er fortsat understøttet af lave obligationsrenter, men tidspunktet, hvor den amerikanske centralbank (Fed) reverserer de seneste års lempelige pengepolitik, nærmer sig. En uheldig timing af renteforhøjelsen eller et fald i den økonomiske vækst vil påvirke såvel det globale som det europæiske aktiemarked negativt.

ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindikator (1-7): 6
Benchmark: MSCI Europe inkl. nettoudbytter målt i NOK
Fondskode: DK0060607653
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

LANDEFORDELING

Storbritannien	27,3%
Schweiz	14,8%
Frankrig	14,4%
Tyskland	13,7%
Holland	6,3%
Øvrige inkl. likvide	23,5%

NØGLETAL

Active share	5,95

Måleperiode: til jun. 2015

EUROPE INDEX FUND, KLASSE NOK W

Andelsklasse under Europe Index Fund – Accumulating KL

Prisfastsættelsen af de europæiske aktiemarkeder er steget pænt i såvel de senere år som i indeværende halvår. Det europæiske aktiemarked er attraktivt prisfastsat relativt til øvrige aktiemarkeder baseret på en forudsætning om en positiv indtjeningsudvikling. Reduceres eller udebliver den forventede indtjeningsudvikling, eksempelvis som følge af en negativ økonomisk eller geopolitisk udvikling, forøges usikkerheden.

Den fastlåste situation mellem Europa og den græske regering i forhandlingerne om økonomisk og finansiel støtte til den græske økonomi er en usikkerhedsfaktor for markederne. Den finansielle sektors kapitalisering er væsentligt forbedret, og den økonomiske betydning af græsk økonomi i et europæisk perspektiv er begrænset. Men situationen vil på kort sigt øge usikkerheden på de finansielle markeder og få en afsmittende effekt på de sydeuropæiske rente- og aktiemarkeder. Den Europæiske Centralbank har modsat tilkendegivet, at man har alle forhåndenværende værktøjer parat og er villig til at anvende disse, såfremt der måtte være behov for det.

Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer moderat positive aktiemarkeder i resten af 2015 understøttet af en stabil økonomisk vækst, fortsat lave obligationsrenter og en pæn indtjeningsudvikling. Vores forventninger er baseret på en stabil økonomisk udvikling i såvel amerikansk som europæisk økonomi. De høje afkast på aktiemarkederne i første halvdel af året, risikoen for en forhøjelse af de ledende renter i USA, politisk tvivl knyttet til Grækenlands økonomiske situation og en generel geopolitisk usikkerhed vil kunne resultere i stigende usikkerhed på aktiemarkederne.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger det valgte benchmark. For resten af 2015 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

EUROPE INDEX FUND, KLASSE NOK W

Andelsklasse under Europe Index Fund – Accumulating KL

NOTER VEDRØRENDE RESULTATOPGØRELSE OG BALANCE FOR KLASSERNE I 1.000 DKK.

KLASSENS RESULTATPOSTER	15.4.-30.06.15
Andel af resultat af fællesporteføljen	-939
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	-10
Klassens resultat	**-950**

MEDLEMMERNES FORMUE	15.4.-30.06.15
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i perioden	13.306
Periodens resultat	-950
Medlemmernes formue ultimo	**12.356**

NØGLETAL FOR HALVÅRET	1. halvår 2015
Medlemmernes formue (t.DKK)	12.356
Antal andele	150.000
Stykstørrelse i NOK	100
Indre værdi (NOK pr. andel)	96,80
Afkast i NOK (pct)*)	-3,20
Benchmarkafkast i NOK (pct)*)	-3,14
Administrationsomk. (pct)*)	0,15

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

EUROPE INDEX FUND, OSUUSLAJI EUR W

Andelsklasse under Europe Index Fund – Accumulating KL

Investerer indeksbaseret i europæiske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i første halvår 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i resten af 2015« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

Risikoprofil

Andelsklassen investerer fortrinsvis i aktier, der handles på markedspladser i Europa, eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller har hovedaktivitet i Europa, men hvor aktien handles på en markedsplads uden for Europa. Andelsklassen har således primært en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på europæiske aktier. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til udsving på aktiemarkedet, eksponering til udlandet, selskabsspecifikke forhold, modpartsrisiko og valuta.

I halvårsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindikatoren er andelsklassen placeret i kategori 6 – jf. omtalen foran i halvårsrapportens afsnit »Risici samt risikostyring«.

Afkast og benchmark

Siden andelsklassens start den 15. april 2015 gav den et negativt afkast på 7,35 pct. målt i EUR, mens benchmark faldt med 7,28 pct. målt i EUR. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark.

Markedet

Kursudviklingen var særdeles stærk i de første måneder af året drevet af Den Europæiske Centralbanks beslutning om at påbegynde kvantitative lempelser og dermed stimulere den økonomiske vækst ved en særdeles lempelig pengepolitik. Renterne faldt dramatisk, og den 10-årige tyske statsobligation kunne notere historisk lave niveauer på 0,05 pct. for derefter overraskende at stige til 0,76 pct. Den amerikanske vækst skuffede i første halvår og var blandt andet påvirket af ekstraordinære vejrforhold, men også af en marginalt svagere udvikling på eksportmarkederne. Indtjeningsudviklingen for de europæiske markeder var positiv med en moderat indtjeningsvækst, hvor effekten af de økonomiske vækststimuli og en forbedret konkurrenceevne for de europæiske eksportvirksomheder endnu ikke er slået igennem. Aktiemarkederne blev i slutningen af perioden negativt påvirket af usikkerheden omkring Europa og Grækenlands forhandlinger om gældspakken samt folkeafstemning herom d. 5. juli 2015.

Siden andelsklassens start i april 2015 har den svageste sektor været energi, som har været presset af et mindre tilbagefald i olieprisen. Den bedste sektor var telekommunikation, hvis defensive karakter har hjulpet performance i det svage marked.

Vurdering af andelsklassens resultat

Andelsklassens afkast var 0,07 procentpoint lavere end ændringen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udvikling i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2015

Den underliggende økonomiske vækst i amerikansk og europæisk økonomi er fortsat understøttet af lave obligationsrenter, men tidspunktet, hvor den amerikanske centralbank (Fed) reverserer de seneste års lempelige pengepolitik, nærmer sig. En uheldig timing af renteforhøjelsen eller et fald i den økonomiske vækst vil påvirke såvel det globale som det europæiske aktiemarked negativt.

ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindikator (1-7): 6
Benchmark: MSCI Europe inkl. nettoudbytter målt i EUR
Fondskode: DK0060609006
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

LANDEFORDELING

Storbritannien	27,3%
Schweiz	14,8%
Frankrig	14,4%
Tyskland	13,7%
Holland	6,3%
Øvrige inkl. likvide	23,5%

NØGLETAL

Active share	5,95

Måleperiode: til jun. 2015

EUROPE INDEX FUND, OSUUSLAJI EUR W

Andelsklasse under Europe Index Fund – Accumulating KL

Prisfastsættelsen af de europæiske aktiemarkeder er steget pænt i såvel de senere år som i indeværende halvår. Det europæiske aktiemarked er attraktivt prisfastsat relativt til øvrige aktiemarkeder baseret på en forudsætning om en positiv indtjeningsudvikling. Reduceres eller udebliver den forventede indtjeningsudvikling, eksempelvis som følge af en negativ økonomisk eller geopolitisk udvikling, forøges usikkerheden.

Den fastlåste situation mellem Europa og den græske regering i forhandlingerne om økonomisk og finansiel støtte til den græske økonomi er en usikkerhedsfaktor for markederne. Den finansielle sektors kapitalisering er væsentligt forbedret, og den økonomiske betydning af græsk økonomi i et europæisk perspektiv er begrænset. Men situationen vil på kort sigt øge usikkerheden på de finansielle markeder og få en afsmittende effekt på de sydeuropæiske rente- og aktiemarkeder. Den Europæiske Centralbank har modsat tilkendegivet, at man har alle forhåndenværende værktøjer parat og er villig til at anvende disse, såfremt der måtte være behov for det.

Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer moderat positive aktiemarkeder i resten af 2015 understøttet af en stabil økonomisk vækst, fortsat lave obligationsrenter og en pæn indtjeningsudvikling. Vores forventninger er baseret på en stabil økonomisk udvikling i såvel amerikansk som europæisk økonomi. De høje afkast på aktiemarkederne i første halvdel af året, risikoen for en forhøjelse af de ledende renter i USA, politisk tvivl knyttet til Grækenlands økonomiske situation og en generel geopolitisk usikkerhed vil kunne resultere i stigende usikkerhed på aktiemarkederne.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger det valgte benchmark. For resten af 2015 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

EUROPE INDEX FUND, OSUUSLAJI EUR W

Andelsklasse under Europe Index Fund – Accumulating KL

NOTER VEDRØRENDE RESULTATOPGØRELSE OG BALANCE FOR KLASSERNE I 1.000 DKK.

KLASSENS RESULTATPOSTER	15.4.-30.06.15
Andel af resultat af fællesporteføljen	-1.321
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	-13
Klassens resultat	**-1.334**

MEDLEMMERNES FORMUE	15.4.-30.06.15
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i perioden	18.331
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	8
Periodens resultat	-1.334
Medlemmernes formue ultimo	**17.004**

NØGLETAL FOR HALVÅRET	1. halvår 2015
Medlemmernes formue (t.DKK)	17.004
Antal andele	246.020
Stykstørrelse i EUR	10
Indre værdi (EUR pr. andel)	9,27
Afkast i EUR (pct)*)	-7,35
Benchmarkafkast i EUR (pct)*)	-7,28
Administrationsomk. (pct)*)	0,15

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

EUROPE INDEX FUND – AKKUMULERENDE, KLASSE DKK W

Andelsklasse under Europe Index Fund – Accumulating KL

Investerer indeksbaseret i europæiske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i første halvår 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i resten af 2015« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

Risikoprofil

Andelsklassen investerer fortrinsvis i aktier, der handles på markedspladser i Europa, eller i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i eller har hovedaktivitet i Europa, men hvor aktien handles på en markedsplads uden for Europa. Andelsklassen har således primært en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på europæiske aktier. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til udsving på aktiemarkedet, eksponering til udlandet, selskabsspecifikke forhold, modpartsrisiko og valuta.

I halvårsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindikatoren er andelsklassen placeret i kategori 6 – jf. omtalen foran i halvårsrapportens afsnit »Risici samt risikostyring«.

Afkast og benchmark

Siden andelsklassens start den 15. april 2015 gav den et negativt afkast på 7,42 pct., mens benchmark faldt 7,36 pct. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark.

Markedet

Kursudviklingen var særdeles stærk i de første måneder af året drevet af Den Europæiske Centralbanks beslutning om at påbegynde kvantitative lempelser og dermed stimulere den økonomiske vækst ved en særdeles lempelig pengepolitik. Renterne faldt dramatisk, og den 10-årige tyske statsobligation kunne notere historisk lave niveauer på 0,05 pct. for derefter overraskende at stige til 0,76 pct. Den amerikanske vækst skuffede i første halvår og var blandt andet påvirket af ekstraordinære vejrforhold, men også af en marginalt svagere udvikling på eksportmarkederne. Indtjeningsudviklingen for de europæiske markeder var positiv med en moderat indtjeningsvækst, hvor effekten af de økonomiske vækststimuli og en forbedret konkurrenceevne for de europæiske eksportvirksomheder endnu ikke er slået igennem. Aktiemarkederne blev i slutningen af perioden negativt påvirket af usikkerheden omkring Europa og Grækenlands forhandlinger om gældspakken samt folkeafstemning herom d. 5. juli 2015.

Siden andelsklassens start i april 2015 har den svageste sektor været energi, som har været presset af et mindre tilbagefald i olieprisen. Den bedste sektor var telekommunikation, hvis defensive karakter har hjulpet performance i det svage marked.

Vurdering af andelsklassens resultat

Andelsklassens afkast var 0,06 procentpoint lavere end ændringen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udvikling i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2015

Den underliggende økonomiske vækst i amerikansk og europæisk økonomi er fortsat understøttet af lave obligationsrenter, men tidspunktet, hvor den amerikanske centralbank (Fed) reverserer de seneste års lempelige pengepolitik, nærmer sig. En uheldig timing af renteforhøjelsen eller et fald i den økonomiske vækst vil påvirke såvel det globale som det europæiske aktiemarked negativt.

ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindikator (1-7): 6
Benchmark: MSCI Europe inkl. nettoudbytter
Fondskode: DK0060607570
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

LANDEFORDELING

Storbritannien	27,3%
Schweiz	14,8%
Frankrig	14,4%
Tyskland	13,7%
Holland	6,3%
Øvrige inkl. likvide	23,5%

NØGLETAL

Active share	5,95

Måleperiode: til jun. 2015

EUROPE INDEX FUND – AKKUMULERENDE, KLASSE DKK W

Andelsklasse under Europe Index Fund – Accumulating KL

Prisfastsættelsen af de europæiske aktiemarkeder er steget pænt i såvel de senere år som i indeværende halvår. Det europæiske aktiemarked er attraktivt prisfastsat relativt til øvrige aktiemarkeder baseret på en forudsætning om en positiv indtjeningsudvikling. Reduceres eller udebliver den forventede indtjeningsudvikling, eksempelvis som følge af en negativ økonomisk eller geopolitisk udvikling, forøges usikkerheden.

Den fastlåste situation mellem Europa og den græske regering i forhandlingerne om økonomisk og finansiel støtte til den græske økonomi er en usikkerhedsfaktor for markederne. Den finansielle sektors kapitalisering er væsentligt forbedret, og den økonomiske betydning af græsk økonomi i et europæisk perspektiv er begrænset. Men situationen vil på kort sigt øge usikkerheden på de finansielle markeder og få en afsmittende effekt på de sydeuropæiske rente- og aktiemarkeder. Den Europæiske Centralbank har modsat tilkendegivet, at man har alle forhåndenværende værktøjer parat og er villig til at anvende disse, såfremt der måtte være behov for det.

Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer moderat positive aktiemarkeder i resten af 2015 understøttet af en stabil økonomisk vækst, fortsat lave obligationsrenter og en pæn indtjeningsudvikling. Vores forventninger er baseret på en stabil økonomisk udvikling i såvel amerikansk som europæisk økonomi. De høje afkast på aktiemarkederne i første halvdel af året, risikoen for en forhøjelse af de ledende renter i USA, politisk tvivl knyttet til Grækenlands økonomiske situation og en generel geopolitisk usikkerhed vil kunne resultere i stigende usikkerhed på aktiemarkederne.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger det valgte benchmark. For resten af 2015 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

EUROPE INDEX FUND – AKKUMULERENDE, KLASSE DKK W

Andelsklasse under Europe Index Fund – Accumulating KL

NOTER VEDRØRENDE RESULTATOPGØRELSE OG BALANCE FOR KLASSERNE I 1.000 DKK.

KLASSENS RESULTATPOSTER	15.4.-30.06.15
Andel af resultat af fællesporteføljen	-7.742
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	-78
Klassens resultat	**-7.820**

MEDLEMMERNES FORMUE	15.4.-30.06.15
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i perioden	100.000
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	400
Periodens resultat	-7.820
Medlemmernes formue ultimo	**92.580**

NØGLETAL FOR HALVÅRET	1. halvår 2015
Medlemmernes formue (t.DKK)	92.580
Antal andele	1.000.000
Stykstørrelse i DKK	100
Indre værdi (DKK pr. andel)	92,58
Afkast i DKK (pct)*)	-7,42
Benchmarkafkast i DKK (pct)*)	-7,36
Administrationsomk. (pct)*)	0,15
ÅOP	0,40

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

JAPAN INDEX FUND – ACCUMULATING KL

Investerer indeksbaseret i japanske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

Afdelingen udbydes i tre andelsklasser:

- Japan Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W
- Japan Index Fund, klass SEK W
- Japan Index Fund, osuuslaji EUR W

Samlet regnskab omregnet til danske kroner for afdelingen omfattende resultat af de investeringer, der foretages fælles for klasserne, samt klassernes egne investeringer, findes på de følgende sider.

Ledelsesberetning og noter for de enkelte klasser, udarbejdet i danske kroner, findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

JAPAN INDEX FUND – ACCUMULATING KL

RESULTATOPGØRELSE, BALANCE OG FORMUEOPGØRELSE I 1.000 DKK.

RESULTATOPGØRELSE	15.4.-30.06.15
Renter og udbytter	875
Kursgevinster og tab	-7.209
Administrationsomkostninger	-219
Resultat før skat	-6.553
Rente- og udbytteskat	-131
Halvårets nettoresultat	**-6.684**

BALANCE	30.06.15
AKTIVER	
Likvide midler	3.973
Kapitalandele	899.142
Andre aktiver	755
Aktiver i alt	**903.870**
PASSIVER	
Medlemmernes formue 1]	903.699
Anden gæld	171
Passiver i alt	**903.870**

NOTE 1: MEDLEMMERNES FORMUE	15.4.-30.06.15
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i perioden	909.975
Indløsninger i perioden	-1.362
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	1.770
Periodens resultat	-6.684
Medlemmernes formue ultimo	**903.699**

SUPPLERENDE NOTER TIL BALANCEN	
Finansielle Instrumenter i pct.	**30.06.15**
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,5
I alt finansielle instrumenter	**99,5**
Øvrige aktiver og passiver	0,5
I alt	**100,0**

NØGLETAL FOR HALVÅRET	1. halvår 2015
Medlemmernes formue (t.DKK)	903.699

*) Afdelingen er opdelt i andelsklasser, hvorfor en række af nøgletallene herefter vises under de enkelte klasser.

JAPAN INDEX FUND, KLASS SEK W

Andelsklasse under Japan Index Fund – Accumulating KL

Investerer indeksbaseret i japanske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i første halvår 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i resten af 2015« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

Risikoprofil

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på børser markedspladser i Japan, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på japanske aktier. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til enkeltlande, eksponering mod udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet, modpartsrisiko samt valuta.

I halvårsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindikatoren er andelsklassen placeret i kategori 6 – jf. omtalen foran i halvårsrapportens afsnit »Risici samt risikostyring«

Afkast og benchmark

Siden andelsklassens start den 15. april 2015 gav den et negativt afkast på 6,31 pct. målt i SEK, mens benchmark faldt 5,86 pct. målt i SEK. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark.

Markedet

Andelsklassen startede i slutningen af april måned 2015, og siden da har markedet været fladt målt. Forsyningssektoren har klaret sig bedst, mens energisektoren har været den svageste. Fremgangen på det japanske marked fortsatte fra april til juni, hvilket kunne tilskrives forventninger om højere disponible indkomster, en svækket yen og virksomhedernes styrkede indtjening. Med øget opmærksomhed på reformer i erhvervslivet samledes interessen om selskaber, som leverede aktionærvenlige tiltag som f.eks. højere udbytte, aktietilbagekøb og andre tiltag til at forbedre egenkapitalforrentningen. Derimod har valutaudviklingen påvirket afkastet negativt.

De bedste aktier siden andelsklassens start har været Tokyo Electric Power, Nitto Denko, Toto, Mixi og Shiseido. De svageste aktier har været Sharp, Seibu Holdings, Banessa Holdings, Nikon og Hulic.

Vurdering af andelsklassens resultat

Andelsklassens afkast var 0,45 procentpoint lavere end ændringen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udvikling i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2015

Vi forventer, at den japanske yen gradvist vil svækkes mod den amerikanske dollar i forbindelse med den ventede renteforhøjelse i USA. Hvis det økonomiske opsving i USA udebliver, og den amerikanske centralbank (Fed) ikke hæver den ledende rente, vil yennen imidlertid måske gå den anden vej og stige til over 115 over for den amerikanske dollar. Samtidig vil den voksende pessimisme blandt investorerne som følge af bl.a. usikkerheden omkring Grækenland, den geopolitiske uro i Mellemøsten og økonomisk opbremsning på de nye markeder måske føre til en styrkelse af yennen.

ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindikator (1-7): 6
Benchmark: MSCI Japan inkl. nettoudbytter målt i SEK
Fondskode: DK0060609519
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

BRANCHEFORDELING

Forbrugsgoder	21,9%
Finans	19,6%
Industri	18,7%
Informationsteknologi	11,7%
Konsumentvarer	6,9%
Øvrige inkl. likvide	21,2%

NØGLETAL

Active share	1,30

Måleperiode: til jun. 2015

JAPAN INDEX FUND, KLASS SEK W

Andelsklasse under Japan Index Fund – Accumulating KL

Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer for andet halvår af 2015 moderat positive aktiemarkeder understøttet af en stabil økonomisk vækst, fortsat lave obligationsrenter og en pæn indtjeningsudvikling. Vi forventer, at japanske aktier vil klare sig relativt godt sammenlignet med de øvrige markeder. Det globale kapitalmarked står over for udfordringer i form af en renteforhøjelse i USA, økonomisk opbremsning i Kina, usikkerhed i Grækenland og geopolitiske spændinger i Mellemøsten. Vi mener, at investorerne kan have tiltro til makroøkonomisk fremgang i Japan og til bedre indtjeningsmuligheder for virksomhederne på kort til mellemlangt sigt til trods for de ellers vanskelige globale markedsforhold.

I den indenlandske økonomi forventer vi et fortsat stigende privatforbrug som følge af lønstigninger samt den aftagende negative virkning fra afgiftsforhøjelsen i 2014. Produktionsmæssigt har vi set en flad udvikling som følge af opbremsningen i USA og Kina. Vi forventer dog fremgang i begge økonomier i andet halvår af 2015.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger det valgte benchmark. For resten af 2015 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

JAPAN INDEX FUND, KLASS SEK W

Andelsklasse under Japan Index Fund – Accumulating KL

NOTER VEDRØRENDE RESULTATOPGØRELSE OG BALANCE FOR KLASSERNE I 1.000 DKK.

KLASSENS RESULTATPOSTER	15.4.-30.06.15
Andel af resultat af fællesporteføljen	-789
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	-12
Klassens resultat	**-800**

MEDLEMMERNES FORMUE	15.4.-30.06.15
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i perioden	19.966
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	16
Periodens resultat	-800
Medlemmernes formue ultimo	**19.182**

NØGLETAL FOR HALVÅRET	1. halvår 2015
Medlemmernes formue (t.DKK)	19.182
Antal andele	251.410
Stykstørrelse i SEK	100
Indre værdi (SEK pr. andel)	93,69
Afkast i SEK (pct)*)	-6,31
Benchmarkafkast i SEK (pct)*)	-5,86
Administrationsomk. (pct)*)	0,15

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

JAPAN INDEX FUND, OSUUSLAJI EUR W

Andelsklasse under Japan Index Fund – Accumulating KL

Investerer indeksbaseret i japanske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i første halvår 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i resten af 2015« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

Risikoprofil

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på børser markedspladser i Japan, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på japanske aktier. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til enkeltlande, eksponering mod udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet, modpartsrisiko samt valuta.

I halvårsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindikatoren er andelsklassen placeret i kategori 6 – jf. omtalen foran i halvårsrapportens afsnit »Risici samt risikostyring«.

Afkast og benchmark

Siden andelsklassens start den 15. april 2015 gav den et negativt afkast på 4,67 pct. målt i EUR, mens benchmark faldt 5,07 pct. målt i EUR. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark.

Markedet

Andelsklassen startede i slutningen af april måned 2015, og siden da har markedet været fladt målt. Forsyningssektoren har klaret sig bedst, mens energisektoren har været den svageste. Fremgangen på det japanske marked fortsatte fra april til juni, hvilket kunne tilskrives forventninger om højere disponible indkomster, en svækket yen og virksomhedernes styrkede indtjening. Med øget opmærksomhed på reformer i erhvervslivet samledes interessen om selskaber, som leverede aktionærvenlige tiltag som f.eks. højere udbytte, aktietilbagekøb og andre tiltag til at forbedre egenkapitalforrentningen. Derimod har valutaudviklingen påvirket afkastet negativt.

De bedste aktier siden andelsklassens start har været Tokyo Electric Power, Nitto Denko, Toto, Mixi og Shiseido. De svageste aktier har været Sharp, Seibu Holdings, Banessa Holdings, Nikon og Hulic.

Vurdering af andelsklassens resultat

Andelsklassens afkast var 0,40 procentpoint højere end ændringen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udvikling i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2015

Vi forventer, at den japanske yen gradvist vil svækkes mod den amerikanske dollar i forbindelse med den ventede renteforhøjelse i USA. Hvis det økonomiske opsving i USA udebliver, og den amerikanske centralbank (Fed) ikke hæver den ledende rente, vil yennen imidlertid måske gå den anden vej og stige til over 115 over for den amerikanske dollar. Samtidig vil den voksende pessimisme blandt investorerne som følge af bl.a. usikkerheden omkring Grækenland, den geopolitiske uro i Mellemøsten og økonomisk opbremsning på de nye markeder måske føre til en styrkelse af yennen.

Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer for andet halvår af 2015 moderat positive aktiemarkeder understøttet af en stabil økonomisk vækst, fortsat lave obligationsrenter og en pæn indtjeningsudvikling. Vi

ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindikator (1-7): 6
Benchmark: MSCI Japan inkl. nettoudbytter målt i EUR
Fondskode: DK0060609782
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

BRANCHEFORDELING

Forbrugsgoder	21,9%
Finans	19,6%
Industri	18,7%
Informationsteknologi	11,7%
Konsumentvarer	6,9%
Øvrige inkl. likvide	21,2%

NØGLETAL

Active share	1,30

Måleperiode: til jun. 2015

JAPAN INDEX FUND, OSUUSLAJI EUR W

Andelsklasse under Japan Index Fund – Accumulating KL

forventer, at japanske aktier vil klare sig relativt godt sammenlignet med de øvrige markeder. Det globale kapitalmarked står over for udfordringer i form af en renteforhøjelse i USA, økonomisk opbremsning i Kina, usikkerhed i Grækenland og geopolitiske spændinger i Mellemøsten. Vi mener, at investorerne kan have tiltro til makroøkonomisk fremgang i Japan og til bedre indtjeningsmuligheder for virksomhederne på kort til mellemlangt sigt til trods for de ellers vanskelige globale markedsforhold.

I den indenlandske økonomi forventer vi et fortsat stigende privatforbrug som følge af lønstigninger samt den aftagende negative virkning fra afgiftsforhøjelsen i 2014. Produktionsmæssigt har vi set en flad udvikling som følge af opbremsningen i USA og Kina. Vi forventer dog fremgang i begge økonomier i andet halvår af 2015.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger det valgte benchmark. For resten af 2015 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

JAPAN INDEX FUND, OSUUSLAJI EUR W

Andelsklasse under Japan Index Fund – Accumulating KL

NOTER VEDRØRENDE RESULTATOPGØRELSE OG BALANCE FOR KLASSERNE I 1.000 DKK.

KLASSENS RESULTATPOSTER	15.4.-30.06.15
Andel af resultat af fællesporteføljen	-559
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	-127
Klassens resultat	**-686**

MEDLEMMERNES FORMUE	15.4.-30.06.15
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i perioden	788.185
Indløsninger i perioden	-1.362
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	1.550
Periodens resultat	-686
Medlemmernes formue ultimo	**787.687**

NØGLETAL FOR HALVÅRET	1. halvår 2015
Medlemmernes formue (t.DKK)	787.687
Antal andele	11.076.405
Stykstørrelse i EUR	10
Indre værdi (EUR pr. andel)	9,53
Afkast i EUR (pct)*)	-4,67
Benchmarkafkast i EUR (pct)*)	-5,07
Administrationsomk. (pct)*)	0,15

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

JAPAN INDEX FUND – AKKUMULERENDE, KLASSE DKK W

Andelsklasse under Japan Index Fund – Accumulating KL

Investerer indeksbaseret i japanske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i første halvår 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i resten af 2015« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

Risikoprofil

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på børser markedspladser i Japan, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på japanske aktier. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til enkeltlande, eksponering mod udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet, modpartsrisiko samt valuta.

I halvårsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindikatoren er andelsklassen placeret i kategori 6 – jf. omtalen foran i halvårsrapportens afsnit »Risici samt risikostyring«

Afkast og benchmark

Siden andelsklassens start den 15. april 2015 gav den et negativt afkast på 4,97 pct., mens benchmark faldt 5,16 pct. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark.

Markedet

Andelsklassen startede i slutningen af april måned 2015, og siden da har markedet været fladt målt. Forsyningssektoren har klaret sig bedst, mens energisektoren har været den svageste. Fremgangen på det japanske marked fortsatte fra april til juni, hvilket kunne tilskrives forventninger om højere disponible indkomster, en svækket yen og virksomhedernes styrkede indtjening. Med øget opmærksomhed på reformer i erhvervslivet samledes interessen om selskaber, som leverede aktionærvenlige tiltag som f.eks. højere udbytte, aktietilbagekøb og andre tiltag til at forbedre egenkapitalforrentningen. Derimod har valutaudviklingen påvirket afkastet negativt.

De bedste aktier siden andelsklassens start har været Tokyo Electric Power, Nitto Denko, Toto, Mixi og Shiseido. De svageste aktier har været Sharp, Seibu Holdings, Banessa Holdings, Nikon og Hulic.

Vurdering af andelsklassens resultat

Andelsklassens afkast var 0,19 procentpoint højere end ændringen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udvikling i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2015

Vi forventer, at den japanske yen gradvist vil svækkes mod den amerikanske dollar i forbindelse med den ventede renteforhøjelse i USA. Hvis det økonomiske opsving i USA udebliver, og den amerikanske centralbank (Fed) ikke hæver den ledende rente, vil yennen imidlertid måske gå den anden vej og stige til over 115 over for den amerikanske dollar. Samtidig vil den voksende pessimisme blandt investorerne som følge af bl.a. usikkerheden omkring Grækenland, den geopolitiske uro i Mellemøsten og økonomisk opbremsning på de nye markeder måske føre til en styrkelse af yennen.

Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer for andet halvår af 2015 moderat positive aktiemarkeder understøttet af en stabil økonomisk vækst, fortsat

ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindikator (1-7): 6
Benchmark: MSCI Japan inkl. nettoudbytter
Fondskode: DK0060608388
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

BRANCHEFORDELING

Forbrugsgoder	21,9%
Finans	19,6%
Industri	18,7%
Informationsteknologi	11,7%
Konsumentvarer	6,9%
Øvrige inkl. likvide	21,2%

NØGLETAL

Active share	1,30

Måleperiode: til jun. 2015

JAPAN INDEX FUND – AKKUMULERENDE, KLASSE DKK W

Andelsklasse under Japan Index Fund – Accumulating KL

lave obligationsrenter og en pæn indtjeningsudvikling. Vi forventer, at japanske aktier vil klare sig relativt godt sammenlignet med de øvrige markeder. Det globale kapitalmarked står over for udfordringer i form af en renteforhøjelse i USA, økonomisk opbremsning i Kina, usikkerhed i Grækenland og geopolitiske spændinger i Mellemøsten. Vi mener, at investorerne kan have tiltro til makroøkonomisk fremgang i Japan og til bedre indtjeningsmuligheder for virksomhederne på kort til mellemlangt sigt til trods for de ellers vanskelige globale markedsforhold.

I den indenlandske økonomi forventer vi et fortsat stigende privatforbrug som følge af lønstigninger samt den aftagende negative virkning fra afgiftsforhøjelsen i 2014. Produktionsmæssigt har vi set en flad udvikling som følge af opbremsningen i USA og Kina. Vi forventer dog fremgang i begge økonomier i andet halvår af 2015.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger det valgte benchmark. For resten af 2015 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

JAPAN INDEX FUND – AKKUMULERENDE, KLASSE DKK W

Andelsklasse under Japan Index Fund – Accumulating KL

NOTER VEDRØRENDE RESULTATOPGØRELSE OG BALANCE FOR KLASSERNE I 1.000 DKK.

KLASSENS RESULTATPOSTER	15.4.-30.06.15
Andel af resultat af fællesporteføljen	-5.117
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	-80
Klassens resultat	**-5.198**

MEDLEMMERNES FORMUE	15.4.-30.06.15
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i perioden	101.825
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	204
Periodens resultat	-5.198
Medlemmernes formue ultimo	**96.831**

NØGLETAL FOR HALVÅRET	1. halvår 2015
Medlemmernes formue (t.DKK)	96.831
Antal andele	1.019.000
Stykstørrelse i DKK	100
Indre værdi (DKK pr. andel)	95,03
Afkast i DKK (pct)*)	-4,97
Benchmarkafkast i DKK (pct)*)	-5,16
Administrationsomk. (pct)*)	0,15
ÅOP	0,37

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

NORWAY INDEX FUND – ACCUMULATING KL

Investerer indeksbaseret i norske aktier.

Afdelingen udbydes i en andelsklasse:

- Norway Index Fund, klasse NOK W

Samlet regnskab omregnet til norske kroner for afdelingen omfattende resultat af de investeringer, der foretages fælles for klasserne, samt klassens egne investeringer, findes på de følgende sider.

Ledelsesberetning og noter for klassen, udarbejdet i norske kroner, findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

NORWAY INDEX FUND – ACCUMULATING KL

RESULTATOPGØRELSE, BALANCE OG FORMUEOPGØRELSE I 1.000 NOK.

RESULTATOPGØRELSE	23.4.-30.06.15
Renter og udbytter	480
Kursgevinster og tab	-1.161
Administrationsomkostninger	-47
Resultat før skat	-728
Rente- og udbytteskat	-1
Halvårets nettoresultat	**-728**

BALANCE	30.06.15
AKTIVER	
Likvide midler	398
Kapitalandele	23.908
Andre aktiver	4
Aktiver i alt	**24.310**
PASSIVER	
Medlemmernes formue 1]	24.272
Anden gæld	38
Passiver i alt	**24.310**

NOTE 1: MEDLEMMERNES FORMUE	23.4.-30.06.15
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i perioden	25.000
Periodens resultat	-728
Medlemmernes formue ultimo	**24.272**

SUPPLERENDE NOTER TIL BALANCEN	
Finansielle Instrumenter i pct.	**30.06.15**
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,5
I alt finansielle instrumenter	**98,5**
Øvrige aktiver og passiver	1,5
I alt	**100,0**

NØGLETAL FOR HALVÅRET	1. halvår 2015
Medlemmernes formue (t.NOK)	24.272

*] Afdelingen er opdelt i andelsklasser, hvorfor en række af nøgletallene herefter vises under de enkelte klasser.

NORWAY INDEX FUND, KLASSE NOK W

Andelsklasse under Norway Index Fund – Accumulating KL

Investerer indeksbaseret i norske aktier.

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i første halvår 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i resten af 2015« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

Risikoprofil

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på børser markedspladser i Norge, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på norske aktier. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til enkeltlande, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet samt modpartsrisiko.

I halvårsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindikatoren er andelsklassen placeret i kategori 6 – jf. omtalen foran i halvårsrapportens afsnit »Risici samt risikostyring«

Afkast og benchmark

Siden andelsklassens start den 23. april 2015 gav den et negativt afkast på 2,91 pct. målt i NOK, mens benchmark faldt 2,72 pct. målt i NOK. Andelsklassens afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark.

Markedet

Andelsklassen blev lanceret i slutningen af april måned 2015, og er siden da faldet noget tilbage grundet uro på de internationale aktiemarkeder.

Den sektor, der har klaret sig bedst, er diskretionært forbrug efterfulgt af materialer. Den svageste sektor var sundhed efterfulgt af it. De bedste aktier var American Shipping, ABG Sundal Collier, Storebrand og Royal Caribbean Cruises. De svageste aktier var Akastor, Wilh. Wilhelmsen Holding, Nordic Semiconductor, Entra og Stolt-Nielsen.

Vurdering af andelsklassens resultat

Andelsklassens afkast var 0,19 procentpoint lavere end ændringen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udvikling i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2015

Den underliggende økonomiske vækst i amerikansk og europæisk økonomi er fortsat understøttet af lave obligationsrenter, men tidspunktet, hvor den amerikanske centralbank (Fed) reverserer de seneste års lempelige pengepolitik, nærmer sig. En uheldig timing af renteforhøjelsen eller et fald i den økonomiske vækst vil påvirke såvel det globale som det europæiske aktiemarked negativt.

Forventninger til markedet samt strategi

For andet halvår af 2015 forventer vi moderat positive aktiemarkeder understøttet af en stabil økonomisk vækst, fortsat lave obligationsrenter og en pæn indtjeningsudvikling. Vores forventninger er baseret på en stabil økonomisk udvikling i såvel amerikansk som europæisk økonomi. De høje afkast på aktiemarkederne i første halvdel af året, risikoen for en forhøjelse af de ledende renter i USA, politisk tvivl knyttet til Grækenlands økonomiske situation og en generel geopolitisk usikkerhed vil kunne resultere i stigende usikkerhed på aktiemarkederne og dermed stigende kursudsving.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger det valgte benchmark. For resten af 2015 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindikator (1-7): 6
Benchmark: Oslo Stock Exchange Mutual Fund index (OSEFX) målt i NOK
Fondskode: DK0060608461
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

BRANCHEFORDELING

Energi	22,7%
Finans	17,0%
Materialer	13,3%
Industri	12,3%
Forbrugsgoder	11,2%
Øvrige inkl. likvide	23,5%

NØGLETAL

Active share	4,58

Måleperiode: til jun. 2015

NORWAY INDEX FUND, KLASSE NOK W

Andelsklasse under Norway Index Fund – Accumulating KL

NOTER VEDRØRENDE RESULTATOPGØRELSE OG BALANCE FOR KLASSERNE I 1.000 NOK.

KLASSENS RESULTATPOSTER	23.4.-30.06.15
Andel af resultat af fællesporteføljen	-683
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	-45
Klassens resultat	**-728**

MEDLEMMERNES FORMUE	23.4.-30.06.15
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i perioden	25.000
Periodens resultat	-728
Medlemmernes formue ultimo	**24.272**

NØGLETAL FOR HALVÅRET	1. halvår 2015
Medlemmernes formue (t.NOK)	24.272
Antal andele	250.000
Stykstørrelse i NOK	100
Indre værdi (NOK pr. andel)	97,09
Afkast i NOK (pct)*)	-2,91
Benchmarkafkast i NOK (pct)*)	-2,72
Administrationsomk. (pct)*)	0,15

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

PACIFIC INCL. CANADA EX. JAPAN INDEX FUND – ACC. KL

Investerer indeksbaseret i aktier i Pacific inkl. Canada ekskl. Japan. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

Afdelingen udbydes i tre andelsklasser:

- Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK
- Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund, klass SEK
- Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund, osuuslaji EUR W

Samlet regnskab omregnet til danske kroner for afdelingen omfattende resultat af de investeringer, der foretages fælles for klasserne, samt klassernes egne investeringer, findes på de følgende sider.

Ledelsesberetning og noter for de enkelte klasser, udarbejdet i danske kroner, findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

PACIFIC INCL. CANADA EX. JAPAN INDEX FUND – ACC. KL

RESULTATOPGØRELSE, BALANCE OG FORMUEOPGØRELSE I 1.000 DKK.

RESULTATOPGØRELSE	28.4.-30.06.15
Renter og udbytter	6.010
Kursgevinster og tab	-42.669
Administrationsomkostninger	-270
Resultat før skat	-36.929
Rente- og udbytteskat	-194
Halvårets nettoresultat	**-37.123**

BALANCE	30.06.15
AKTIVER	
Likvide midler	775
Kapitalandele	531.731
Mellemværende vedr. handelsafvikling	76
Andre aktiver	2.137
Aktiver i alt	**534.720**
PASSIVER	
Medlemmernes formue 1]	534.557
Anden gæld	163
Passiver i alt	**534.720**

NOTE 1: MEDLEMMERNES FORMUE	28.4.-30.06.15
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i perioden	570.974
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	706
Periodens resultat	-37.123
Medlemmernes formue ultimo	**534.557**

SUPPLERENDE NOTER TIL BALANCEN	
Finansielle Instrumenter i pct.	**30.06.15**
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,5
I alt finansielle instrumenter	**99,5**
Øvrige aktiver og passiver	0,5
I alt	**100,0**

NØGLETAL FOR HALVÅRET	1. halvår 2015
Medlemmernes formue (t.DKK)	534.557

*] Afdelingen er opdelt i andelsklasser, hvorfor en række af nøgletallene herefter vises under de enkelte klasser.

PACIFIC INCL. CANADA EX. JAPAN INDEX FUND, KL. SEK

Andelsklasse under Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund – Accumulating KL

Investerer indeksbaseret i aktier i Pacific inkl. Canada ekskl. Japan. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i første halvår 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i resten af 2015« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

Risikoprofil

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på børser markedspladser i Canada og Pacific ex. Japan, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på aktier fra New Zealand, Australien, Hongkong, Singapore og Canada. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til eksponering mod udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet, modpartsrisiko samt valuta.

I halvårsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindikatoren er andelsklassen placeret i kategori 5 – jf. omtalen foran i halvårsrapportens afsnit »Risici samt risikostyring«.

Afkast og benchmark

Siden andelsklassens start den 28. april 2015 gav den et negativt afkast på 11,21 pct, målt i SEK. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark.

Markedet

Andelsklassen startede i slutningen af april 2015 og er siden da faldet noget tilbage. Den primære grund hertil er uro på aktiemarkederne samt tilbagefald i råvarepriserne.

Den bedste sektor var sundhed, som nød godt af sine defensive karakteristika. Omvendt var der markant svaghed i energi - og råvaresektorerne, som blev presset af faldende priser på deres produkter. Hongkong klarede sig bedst blandt landede på trods af uroen i det kinesiske aktiemarked mod slutningen af halvåret, mens New Zealand klarede sig markant dårligere end de øvrige lande. De bedste aktier var James Hardie Industries, ALS, Alimentation Couche-Tand, Magna International og BOC HK. De svageste aktier var teck ressoruces, Emerplus, Canadian Oil Sands, Meridian Energy og Flight Centre Travel Group.

Vurdering af andelsklassens resultat

Andelsklassens afkast var 0,09 procentpoint højere end ændringen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udvikling i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2015

Den underliggende økonomiske vækst i amerikansk og europæisk økonomi er fortsat understøttet af lave obligationsrenter, men tidspunktet, hvor den amerikanske centralbank (Fed) reverserer de seneste års lempelige pengepolitik, nærmer sig. En uheldig timing af renteforhøjelsen eller et fald i den økonomiske vækst vil påvirke såvel det globale som det europæiske aktiemarked negativt.

Prisfastsættelsen af de amerikanske og europæiske aktiemarkeder er steget pænt de senere år. Det europæiske aktiemarked er attraktivt prisfastsat set i forhold til de øvrige aktiemarkeder baseret på en forudsætning om en positiv indtjeningsudvikling. Reduceres eller udebliver den forventede indtjeningsudvikling, eksempelvis som følge af en negativ økonomisk eller geopolitisk udvikling, forøges usikkerheden.

ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindikator (1-7): 5
Benchmark: MSCI Pacific ex. Japan inkl. nettoudbytter og MSCI Canada inkl. nettoudbytter rebalanceret dagligt i forhold til markedsværdi
Fondskode: DK0060609865
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

LANDEFORDELING

Canada	42,8%
Australien	32,7%
Hongkong	15,2%
Singapore	6,6%
USA	1,3%
Øvrige inkl. likvide	1,4%

NØGLETAL

Active share	3,89

Måleperiode: til jun. 2015

PACIFIC INCL. CANADA EX. JAPAN INDEX FUND, KL. SEK

Andelsklasse under Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund – Accumulating KL

Den fastlåste situation mellem Europa og den græske regering i forhandlingerne om økonomisk og finansiel støtte til den græske økonomi er en usikkerhedsfaktor for markederne. Den finansielle sektors kapitalisering er væsentligt forbedret, og den økonomiske betydning af græsk økonomi i et europæisk perspektiv er begrænset. Situationen vil dog på kort sigt øge usikkerheden på de finansielle markeder og få en afsmittende effekt på de sydeuropæiske rente- og aktiemarkeder. Den Europæiske Centralbank har på den anden side tilkendegivet, at man har alle forhåndenværende værktøjer parat og er villig til at anvende disse, såfremt der måtte være behov for det.

Forventninger til markedet samt strategi

For andet halvår af 2015 forventer vi moderat positive aktiemarkeder understøttet af en stabil økonomisk vækst, fortsat lave obligationsrenter og en pæn indtjeningsudvikling. Vores forventninger er baseret på en stabil økonomisk udvikling i såvel amerikansk som europæisk økonomi. De høje afkast på aktiemarkederne i første halvdel af året, risikoen for en forhøjelse af de ledende renter i USA, politisk tvivl knyttet til Grækenlands økonomiske situation og en generel geopolitisk usikkerhed vil kunne resultere i stigende usikkerhed på aktiemarkederne og dermed stigende kursudsving.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger det valgte benchmark. For resten af 2015 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

PACIFIC INCL. CANADA EX. JAPAN INDEX FUND, KL. SEK W

Andelsklasse under Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund – Accumulating KL

NOTER VEDRØRENDE RESULTATOPGØRELSE OG BALANCE FOR KLASSERNE I 1.000 DKK.

KLASSENS RESULTATPOSTER	28.4.-30.06.15
Andel af resultat af fællesporteføljen	-1.052
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	-9
Klassens resultat	**-1.061**

MEDLEMMERNES FORMUE	28.4.-30.06.15
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i perioden	11.924
Periodens resultat	-1.061
Medlemmernes formue ultimo	**10.863**

NØGLETAL FOR HALVÅRET	1. halvår 2015
Medlemmernes formue (t.DKK)	10.863
Antal andele	150.000
Stykstørrelse i SEK	100
Indre værdi (SEK pr. andel)	88,88
Afkast i SEK (pct)*)	-11,17
Benchmarkafkast i SEK (pct)*)	-11,21
Administrationsomk. (pct)*)	0,15

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

PACIFIC INCL. CANADA EX. JAPAN INDEX FUND, OSUUSLAJI EUR W

Andelsklasse under Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund –Accumulating KL

Investerer indeksbaseret i aktier i Pacific inkl. Canada ekskl. Japan. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i første halvår 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i resten af 2015« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

Risikoprofil

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på børser markedspladser i Canada og Pacific ex. Japan, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på aktier fra New Zealand, Australien, Hongkong, Singapore og Canada. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til eksponering mod udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet, modpartsrisiko samt valuta.

I halvårsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindikatoren er andelsklassen placeret i kategori 6 – jf. omtalen foran i halvårsrapportens afsnit »Risici samt risikostyring«.

Afkast og benchmark

Siden andelsklassens start den 28. april 2015 gav den et negativt afkast på 9,90 pct. målt i EUR, mens benchmark faldt 10,02 pct., målt i EUR. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark.

Markedet

Andelsklassen startede i slutningen af april 2015 og er siden da faldet noget tilbage. Den primære grund hertil er uro på aktiemarkederne samt fald i råvarepriserne.

Den bedste sektor var sundhed, som nød godt af sine defensive karakteristika. Omvendt var der markant svaghed i energi - og råvaresektorerne, som blev presset af faldende priser på deres produkter. Hongkong klarede sig bedst blandt landene på trods af uroen i det kinesiske aktiemarked mod slutningen af halvåret, mens New Zealand klarede sig markant dårligere end de øvrige lande. De bedste aktier var James Hardie Industries, ALS, Alimentation Couche-Tand, Magna International og BOC HK. De svageste aktier var teck ressoruces, Emerplus, Canadian Oil Sands, Meridian Energy og Flight Centre Travel Group.

Vurdering af andelsklassens resultat

Andelsklassens afkast var 0,12 procentpoint højere end ændringen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udvikling i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2015

Den underliggende økonomiske vækst i amerikansk og europæisk økonomi er fortsat understøttet af lave obligationsrenter, men tidspunktet, hvor den amerikanske centralbank (Fed) reverserer de seneste års lempelige pengepolitik, nærmer sig. En uheldig timing af renteforhøjelsen eller et fald i den økonomiske vækst vil påvirke såvel det globale som det europæiske aktiemarked negativt.

Prisfastsættelsen af de amerikanske og europæiske aktiemarkeder er steget pænt de senere år. Det europæiske aktiemarked er attraktivt prisfastsat set i forhold til de øvrige aktiemarkeder baseret på en forudsætning om en positiv indtjeningsudvikling. Reduceres eller udebliver den forventede indtjeningsudvikling, eksempelvis som følge af en negativ økonomisk eller geopolitisk udvikling, forøges usikkerheden.

ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindikator (1-7): 6
Benchmark: MSCI Pacific ex. Japan inkl. nettoudbytter og MSCI Canada inkl. nettoudbytter rebalanceret dagligt i forhold til markedsværdi målt i EUR
Fondskode: DK0060609949
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

LANDEFORDELING

Canada	42,8%
Australien	32,7%
Hongkong	15,2%
Singapore	6,6%
USA	1,3%
Øvrige inkl. likvide	1,4%

NØGLETAL

Active share	3,89

Måleperiode: til jun. 2015

PACIFIC INCL. CANADA EX. JAPAN INDEX FUND, OSUUSLAJI EUR W

Andelsklasse under Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund – Accumulating KL

Den fastlåste situation mellem Europa og den græske regering i forhandlingerne om økonomisk og finansiel støtte til den græske økonomi er en usikkerhedsfaktor for markederne. Den finansielle sektors kapitalisering er væsentligt forbedret, og den økonomiske betydning af græsk økonomi i et europæisk perspektiv er begrænset. Situationen vil dog på kort sigt øge usikkerheden på de finansielle markeder og få en afsmittende effekt på de sydeuropæiske rente- og aktiemarkeder. Den Europæiske Centralbank har på den anden side tilkendegivet, at man har alle forhåndenværende værktøjer parat og er villig til at anvende disse, såfremt der måtte være behov for det.

Forventninger til markedet samt strategi

For andet halvår af 2015 forventer vi moderat positive aktiemarkeder understøttet af en stabil økonomisk vækst, fortsat lave obligationsrenter og en pæn indtjeningsudvikling. Vores forventninger er baseret på en stabil økonomisk udvikling i såvel amerikansk som europæisk økonomi. De høje afkast på aktiemarkederne i første halvdel af året, risikoen for en forhøjelse af de ledende renter i USA, politisk tvivl knyttet til Grækenlands økonomiske situation og en generel geopolitisk usikkerhed vil kunne resultere i stigende usikkerhed på aktiemarkederne og dermed stigende kursudsving.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger det valgte benchmark. For resten af 2015 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

PACIFIC INCL. CANADA EX. JAPAN INDEX FUND, OSUUSLAJI EUR W

Andelsklasse under Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund – Accumulating KL

NOTER VEDRØRENDE RESULTATOPGØRELSE OG BALANCE FOR KLASSERNE I 1.000 DKK.

KLASSENS RESULTATPOSTER	28.4.-30.06.15
Andel af resultat af fællesporteføljen	-1.577
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	-12
Klassens resultat	**-1.589**

MEDLEMMERNES FORMUE	28.4.-30.06.15
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i perioden	16.107
Periodens resultat	-1.589
Medlemmernes formue ultimo	**14.519**

NØGLETAL FOR HALVÅRET	1. halvår 2015
Medlemmernes formue (t.DKK)	14.519
Antal andele	216.000
Stykstørrelse i EUR	10
Indre værdi (EUR pr. andel)	9,01
Afkast i EUR (pct)*)	-9,90
Benchmarkafkast i EUR (pct)*)	-10,02
Administrationsomk. (pct)*)	0,15

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

PACIFIC INCL. CANADA EX. JAPAN INDEX FUND – AKK., KLASSE DKK

Andelsklasse under Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund – Acumulating KL

Investerer indeksbaseret i aktier i Pacific inkl. Canada ekskl. Japan. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i første halvår 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i resten af 2015« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

Risikoprofil

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på børser markedspladser i Canada og Pacific ex. Japan, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på aktier fra New Zealand, Australien, Hongkong, Singapore og Canada. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til eksponering mod udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet, modpartsrisiko samt valuta.

I halvårsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindikatoren er andelsklassen placeret i kategori 6 – jf. omtalen foran i halvårsrapportens afsnit »Risici samt risikostyring«.

Afkast og benchmark

Siden andelsklassens start den 28. april 2015 gav den et negativt afkast på 9,92 pct., mens benchmark faldt 10,04 pct., målt i DKK. Afdelingens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark.

Markedet

Andelsklassen startede i slutningen af april 2015 og er siden da faldet noget tilbage. Den primære grund hertil er uro på aktiemarkederne samt fald i råvarepriserne.

Den bedste sektor var sundhed, som nød godt af sine defensive karakteristika. Omvendt var der markant svaghed i energi- og råvaresektorerne, som blev presset af faldende priser på deres produkter. Hongkong klarede sig bedst blandt landene på trods af uroen i det kinesiske aktiemarked mod slutningen af halvåret, mens New Zealand klarede sig markant dårligere end de øvrige lande. De bedste aktier var James Hardie Industries, ALS, Alimentation Couche-Tand, Magna International og BOC HK. De svageste aktier var teck ressoruces, Emerplus, Canadian Oil Sands, Meridian Energy og Flight Centre Travel Group.

Vurdering af andelsklassens resultat

Andelsklassens afkast var 0,12 procentpoint højere end ændringen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udvikling i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2015

Den underliggende økonomiske vækst i amerikansk og europæisk økonomi er fortsat understøttet af lave obligationsrenter, men tidspunktet, hvor den amerikanske centralbank (Fed) reverserer de seneste års lempelige pengepolitik, nærmer sig. En uheldig timing af renteforhøjelsen eller et fald i den økonomiske vækst vil påvirke såvel det globale som det europæiske aktiemarked negativt.

Prisfastsættelsen af de amerikanske og europæiske aktiemarkeder er steget pænt de senere år. Det europæiske aktiemarked er attraktivt prisfastsat set i forhold til de øvrige aktiemarkeder baseret på en forudsætning om en positiv indtjeningsudvikling. Reduceres eller udebliver den forventede indtjeningsudvikling, eksempelvis som følge af en negativ økonomisk eller geopolitisk udvikling, forøges usikkerheden.

ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindikator (1-7): 6
Benchmark: MSCI Pacific ex. Japan inkl. nettoudbytter og MSCI Canada inkl. nettoudbytter rebalanceret dagligt i forhold til markedsværdi
Fondskode: DK0060608545
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

LANDEFORDELING

Canada	42,8%
Australien	32,7%
Hongkong	15,2%
Singapore	6,6%
USA	1,3%
Øvrige inkl. likvide	1,4%

NØGLETAL

Active share	3,89

Måleperiode: til jun. 2015

PACIFIC INCL. CANADA EX. JAPAN INDEX FUND – AKK., KLASSE DKK

Andelsklasse under Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund – Accumulating KL

Den fastlåste situation mellem Europa og den græske regering i forhandlingerne om økonomisk og finansiel støtte til den græske økonomi er en usikkerhedsfaktor for markederne. Den finansielle sektors kapitalisering er væsentligt forbedret, og den økonomiske betydning af græsk økonomi i et europæisk perspektiv er begrænset. Situationen vil dog på kort sigt øge usikkerheden på de finansielle markeder og få en afsmittende effekt på de sydeuropæiske rente- og aktiemarkeder. Den Europæiske Centralbank har på den anden side tilkendegivet, at man har alle forhåndenværende værktøjer parat og er villig til at anvende disse, såfremt der måtte være behov for det.

Forventninger til markedet samt strategi

For andet halvår af 2015 forventer vi moderat positive aktiemarkeder understøttet af en stabil økonomisk vækst, fortsat lave obligationsrenter og en pæn indtjeningsudvikling. Vores forventninger er baseret på en stabil økonomisk udvikling i såvel amerikansk som europæisk økonomi. De høje afkast på aktiemarkederne i første halvdel af året, risikoen for en forhøjelse af de ledende renter i USA, politisk tvivl knyttet til Grækenlands økonomiske situation og en generel geopolitisk usikkerhed vil kunne resultere i stigende usikkerhed på aktiemarkederne og dermed stigende kursudsving.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger det valgte benchmark. For resten af 2015 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

PACIFIC INCL. CANADA EX. JAPAN INDEX FUND – AKK., KLASSE DKK W

Andelsklasse under Pacific incl. Canada ex. Japan Index Fund – Accumulating KL

NOTER VEDRØRENDE RESULTATOPGØRELSE OG BALANCE FOR KLASSERNE I 1.000 DKK.

KLASSENS RESULTATPOSTER	28.4.-30.06.15
Andel af resultat af fællesporteføljen	-34.224
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	-249
Klassens resultat	**-34.474**

MEDLEMMERNES FORMUE	28.4.-30.06.15
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i perioden	542.943
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	706
Periodens resultat	-34.474
Medlemmernes formue ultimo	**509.175**

NØGLETAL FOR HALVÅRET	1. halvår 2015
Medlemmernes formue (t.DKK)	509.175
Antal andele	5.652.421
Stykstørrelse i DKK	100
Indre værdi (DKK pr. andel)	90,08
Afkast i DKK (pct)*)	-9,92
Benchmarkafkast i DKK (pct)*)	-10,04
Administrationsomk. (pct)*)	0,15
ÅOP	0,38

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

SWEDEN INDEX FUND – ACCUMULATING KL

Investerer indeksbaseret i svenske aktier.

Afdelingen udbydes i en andelsklasse:

- Sweden Index Fund, klass SEK W

Samlet regnskab omregnet til svenske kroner for afdelingen omfattende resultat af de investeringer, der foretages fælles for klasserne, samt klassens egne investeringer, findes på de følgende sider.

Ledelsesberetning og noter for klassen, udarbejdet i svenske kroner, findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

SWEDEN INDEX FUND – ACCUMULATING KL

RESULTATOPGØRELSE, BALANCE OG FORMUEOPGØRELSE I 1.000 SEK.

RESULTATOPGØRELSE	23.4.-30.06.15
Renter og udbytter	255
Kursgevinster og tab	-2.326
Administrationsomkostninger	-48
Resultat før skat	-2.119
Rente- og udbytteskat	-35
Halvårets nettoresultat	**-2.154**

BALANCE	30.06.15
AKTIVER	
Likvide midler	254
Kapitalandele	22.632
Aktiver i alt	**22.886**
PASSIVER	
Medlemmernes formue 1]	22.846
Anden gæld	40
Passiver i alt	**22.886**

NOTE 1: MEDLEMMERNES FORMUE	23.4.-30.06.15
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i perioden	25.000
Periodens resultat	-2.154
Medlemmernes formue ultimo	**22.846**

SUPPLERENDE NOTER TIL BALANCEN	
Finansielle Instrumenter i pct.	**30.06.15**
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,1
I alt finansielle instrumenter	**99,1**
Øvrige aktiver og passiver	0,9
I alt	**100,0**

NØGLETAL FOR HALVÅRET	1. halvår 2015
Medlemmernes formue (t.SEK)	22.846

*) Afdelingen er opdelt i andelsklasser, hvorfor en række af nøgletallene herefter vises under de enkelte klasser.

SWEDEN INDEX FUND, KLASS SEK W

Andelsklasse under Sweden Index Fund – Accumulating KL

Investerer indeksbaseret i svenske aktier.

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i første halvår 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i resten af 2015« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

Risikoprofil

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på børser markedspladser i Sverige, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på svenske aktier. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til enkeltlande, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet samt modpartsrisiko.

I halvårsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindikatoren er andelsklassen placeret i kategori 6 – jf. omtalen foran i halvårsrapportens afsnit »Risici samt risikostyring«

Afkast og benchmark

Siden andelsklassens start den 23. april 2015 gav den et negativt afkast på 8,62 pct. målt i SEK, mens benchmark faldt 8,29 pct. målt i SEK. Andelsklassens afkast var således mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark.

Markedet

Andelsklassen startede i slutningen af april 2015 og er siden da faldet tilbage som følge af den generelle uro på aktiemarkederne.

Den bedste sektor var diskretionært forbrug efterfulgt af stabilt forbrug. Den svageste sektor var sundhed efterfulgt af materialer. De bedste aktier var Unibet, Lundin Petroleum, Betsson, Electrolux og NetEnt. De svagest aktier var Elekta, Swedish Orphan Biovitrum, Modern Times Group, Africa Oil og Mada.

Vurdering af andelsklassens resultat

Andelsklassens afkast var 0,33 procentpoint lavere end ændringen i benchmark, og der var således en mindre tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udvikling i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2015

Den underliggende økonomiske vækst i amerikansk og europæisk økonomi er fortsat understøttet af lave obligationsrenter, men tidspunktet, hvor den amerikanske centralbank (Fed) reverserer de seneste års lempelige pengepolitik, nærmer sig. En uheldig timing af renteforhøjelsen eller et fald i den økonomiske vækst vil påvirke såvel det globale som det europæiske aktiemarked negativt.

Forventninger til markedet samt strategi

Vi forventer for andet halvår af 2015 moderat positive aktiemarkeder understøttet af en stabil økonomisk vækst, fortsat lave obligationsrenter og en pæn indtjeningsudvikling. Vores forventninger er baseret på en stabil økonomisk udvikling i såvel amerikansk som europæisk økonomi. De høje afkast på aktiemarkederne i første halvdel af året, risikoen for en forhøjelse af de ledende renter i USA, politisk tvivl knyttet til Grækenlands økonomiske situation og en generel geopolitisk usikkerhed vil kunne resultere i stigende usikkerhed på aktiemarkederne og dermed stigende kursudsving.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger det valgte benchmark. For resten af 2015 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindikator (1-7): 6
Benchmark: OMX Stockholm Benchmark Cap GI målt i SEK
Fondskode: DK0060610012
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

BRANCHEFORDELING

Finans	33,0%
Industri	25,6%
Forbrugsgoder	14,0%
Informationsteknologi	8,9%
Konsumentvarer	4,9%
Øvrige inkl. likvide	13,6%

NØGLETAL

Active share	5,88

Måleperiode: til jun. 2015

SWEDEN INDEX FUND, KLASS SEK W

Andelsklasse under Sweden Index Fund – Accumulating KL

NOTER VEDRØRENDE RESULTATOPGØRELSE OG BALANCE FOR KLASSERNE I 1.000 SEK.

KLASSENS RESULTATPOSTER	23.4.-30.06.15
Andel af resultat af fællesporteføljen	-2.106
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	-48
Klassens resultat	**-2.154**

MEDLEMMERNES FORMUE	23.4.-30.06.15
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i perioden	25.000
Periodens resultat	-2.154
Medlemmernes formue ultimo	**22.846**

NØGLETAL FOR HALVÅRET	1. halvår 2015
Medlemmernes formue (t.SEK)	22.846
Antal andele	250.000
Stykstørrelse i SEK	100
Indre værdi (SEK pr. andel)	91,38
Afkast i SEK (pct)*)	-8,62
Benchmarkafkast i SEK (pct)*)	-8,29
Administrationsomk. (pct)*)	0,15

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

USA INDEX FUND – ACCUMULATING KL

Investerer indeksbaseret i amerikanske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

Afdelingen udbydes i fem andelsklasser:

- USA Index Fund – Akkumulerende, klasse DKK W
- USA Index Fund, klass SEK W
- USA Index Fund, klasse NOK W
- USA Index Fund, osuuslaji EUR W
- USA Index Fund, osuuslaji EUR W h

Samlet regnskab omregnet til danske kroner for afdelingen omfattende resultat af de investeringer, der foretages fælles for klasserne, samt klassernes egne investeringer, findes på de følgende sider.

Ledelsesberetning og noter for de enkelte klasser, udarbejdet i danske kroner, findes også på de følgende sider.

Nøgletal for indre værdier, afkast og omkostninger m.m. beregnes for hver klasse.

USA INDEX FUND – ACCUMULATING KL

RESULTATOPGØRELSE, BALANCE OG FORMUEOPGØRELSE I 1.000 DKK.

RESULTATOPGØRELSE	28.4.-30.06.15
Renter og udbytter	2.095
Kursgevinster og tab	-14.218
Administrationsomkostninger	-312
Resultat før skat	-12.435
Rente- og udbytteskat	-291
Halvårets nettoresultat	**-12.726**

BALANCE	30.06.15
AKTIVER	
Likvide midler	5.578
Kapitalandele	601.701
Afledte finansielle instrumenter	5
Andre aktiver	609
Aktiver i alt	**607.893**
PASSIVER	
Medlemmernes formue 1]	607.483
Afledte finansielle instrumenter	218
Anden gæld	192
Passiver i alt	**607.893**

NOTE 1: MEDLEMMERNES FORMUE	28.4.-30.06.15
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i perioden	621.446
Indløsninger i perioden	-1.869
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	632
Periodens resultat	-12.726
Medlemmernes formue ultimo	**607.483**

SUPPLERENDE NOTER TIL BALANCEN	
Finansielle Instrumenter i pct.	**30.06.15**
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,0
I alt finansielle instrumenter	**99,0**
Øvrige aktiver og passiver	1,0
I alt	**100,0**

NØGLETAL FOR HALVÅRET	1. halvår 2015
Medlemmernes formue (t.DKK)	607.483

*) Afdelingen er opdelt i andelsklasser, hvorfor en række af nøgletallene herefter vises under de enkelte klasser.

USA INDEX FUND, KLASS SEK W

Andelsklasse under USA Index Fund – Accumulating KL

Investerer indeksbaseret i amerikanske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i første halvår 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i resten af 2015« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

Risikoprofil

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på børser markedspladser i USA, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på amerikanske aktier. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til enkeltlande, eksponering mod udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet, modpartsrisiko samt valuta.

I halvårsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindikatoren er andelsklassen placeret i kategori 5 – jf. omtalen foran i halvårsrapportens afsnit »Risici samt risikostyring«.

Afkast og benchmark

Siden andelsklassens start de 28. april 2015 gav den et negativt afkast på 4,64 pct. målt i SEK, mens benchmark faldt 4,74 pct. i SEK. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark.

Markedet

Siden andelsklassens start den 28. april 2015 har aktiemarkedet kun haft forholdsvis små udsving. Den bedste sektor var sundhed efterfulgt af diskretionært forbrug, mens den svageste sektor var energi efterfulgt af forsyning. Blandt de bedste aktier var Cigna, Pall, Altera, HCA og BioMarin Pharmaceuticals, mens Kaurig Green Mountain, Micron Technology, Michael Kors, Rackspace og Chesapeake Energy hørte til i den tunge ende .

Vurdering af andelsklassens resultat

Andelsklassens afkast var 0,10 procentpoint lavere end ændringen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udvikling i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2015

Vi har fortsat kun lave forventninger til den globale vækst, inflationen holdes fortsat i ave, og pengepolitikken er fortsat lempelig i de fleste dele af verden. Vi er fortsat forsigtigt optimistiske omkring en bedring af den globale økonomi, selvom væksten formentlig bliver ujævnt fordelt. Dette er situationen i Grækenland et godt eksempel på. Usikkerhed omkring virkningen af en græsk statsbankerot eller udtræden af eurosamarbejdet og den potentielle effekt på den europæiske og den globale økonomi har medført større udsving på markederne, og det kan påvirke afdelingen på kort sigt.

Forventninger til markedet samt strategi

For andet halvår af 2015 forventer vi et moderat positivt aktiemarked. De globale markeder har indtil videre i 2015 været præget af større udsving end i de senere år. Det amerikanske marked oplever fremgang med relativ moderat vækst i BNP. Europæisk økonomi er blevet styrket, og de grundlæggende økonomiske faktorer er mere opmuntrende på tværs af regionen med Grækenland som undtagelsen. Lave energipriser og svækkede lokale valutaer har presset værdiansættelserne i Europa og Japan tættere på markedsværdien, og Kina har oplevet store stigninger på aktiemarkedet kombineret med aftagende økonomisk vækst.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger det valgte benchmark. For resten af 2015 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindikator (1-7): 5
Benchmark: MSCI Europe inkl. nettoudbytter målt i SEK
Fondskode: DK0060610285
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

BRANCHEFORDELING

Informationsteknologi	20,5%
Finans	16,6%
Sundhedspleje	15,6%
Forbrugsgoder	13,4%
Konsumentvarer	9,1%
Øvrige inkl. likvide	24,8%

NØGLETAL

Active share	13,02

Måleperiode: til jun. 2015

USA INDEX FUND, KLASS SEK W

Andelsklasse under USA Index Fund – Accumulating KL

NOTER VEDRØRENDE RESULTATOPGØRELSE OG BALANCE FOR KLASSERNE I 1.000 DKK.

KLASSENS RESULTATPOSTER	28.4.-30.06.15
Andel af resultat af fællesporteføljen	-266
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	-8
Klassens resultat	**-275**

MEDLEMMERNES FORMUE	28.4.-30.06.15
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i perioden	11.940
Periodens resultat	-275
Medlemmernes formue ultimo	**11.665**

NØGLETAL FOR HALVÅRET	1. halvår 2015
Medlemmernes formue (t.DKK)	11.665
Antal andele	150.201
Stykstørrelse i SEK	100
Indre værdi (SEK pr. andel)	95,36
Afkast i SEK (pct)*)	-4,64
Benchmarkafkast i SEK (pct)*)	-4,74
Administrationsomk. (pct)*)	0,15

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

USA INDEX FUND, KLASSE NOK W

Andelsklasse under USA Index Fund – Accumulating KL

Investerer indeksbaseret i europæiske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i første halvår 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i resten af 2015« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

Risikoprofil

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på børser markedspladser i USA, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på amerikanske aktier. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til enkeltlande, eksponering mod udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet, modpartsrisiko samt valuta.

I halvårsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindikatoren er andelsklassen placeret i kategori 5 – jf. omtalen foran i halvårsrapportens afsnit »Risici samt risikostyring«.

Afkast og benchmark

Siden andelsklassens start den 28. april 2015 gav den et afkast på 0,65 pct. målt i NOK, mens benchmark faldt 0,56 pct. målt i NOK. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark.

Markedet

Siden andelsklassens start den 28. april 2015 har aktiemarkedet kun haft forholdsvis små udsving. Den bedste sektor var sundhed efterfulgt af diskretionært forbrug, mens den svageste sektor var energi efterfulgt af forsyning. Blandt de bedste aktier var Cigna, Pall, Altera, HCA og BioMarin Pharmaceuticals, mens Kaurig Green Mountain, Micron Technology, Michael Kors, Rackspace og Chesapeake Energy hørte til i den tunge ende .

Vurdering af andelsklassens resultat

Andelsklassens afkast var 0,09 procentpoint højere end ændringen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udvikling i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2015

Vi har fortsat kun lave forventninger til den globale vækst, inflationen holdes fortsat i ave, og pengepolitikken er fortsat lempelig i de fleste dele af verden. Vi er fortsat forsigtigt optimistiske omkring en bedring af den globale økonomi, selvom væksten formentlig bliver ujævnt fordelt. Dette er situationen i Grækenland et godt eksempel på. Usikkerhed omkring virkningen af en græsk statsbankerot eller udtræden af eurosamarbejdet og den potentielle effekt på den europæiske og den globale økonomi har medført større udsving på markederne, og det kan påvirke afdelingen på kort sigt.

Forventninger til markedet samt strategi

For andet halvår af 2015 forventer vi et moderat positivt aktiemarked. De globale markeder har indtil videre i 2015 været præget af større udsving end i de senere år. Det amerikanske marked oplever fremgang med relativ moderat vækst i BNP. Europæisk økonomi er blevet styrket, og de grundlæggende økonomiske faktorer er mere opmuntrende på tværs af regionen med Grækenland som undtagelsen. Lave energipriser og svækkede lokale valutaer har presset værdiansættelserne i Europa og Japan tættere på markedsværdien, og Kina har oplevet store stigninger på aktiemarkedet kombineret med aftagende økonomisk vækst.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger det valgte benchmark. For resten af 2015 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindikator (1-7): 5
Benchmark: MSCI USA Index incl. nettoudbytter
Fondskode: DK0060610525
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

BRANCHEFORDELING

Informationsteknologi	20,5%
Finans	16,6%
Sundhedspleje	15,6%
Forbrugsgoder	13,4%
Konsumentvarer	9,1%
Øvrige inkl. likvide	24,8%

NØGLETAL

Active share	13,02

Måleperiode: til jun. 2015

USA INDEX FUND, KLASSE NOK W

Andelsklasse under USA Index Fund – Accumulating KL

NOTER VEDRØRENDE RESULTATOPGØRELSE OG BALANCE FOR KLASSERNE I 1.000 DKK.

KLASSENS RESULTATPOSTER	28.4.-30.06.15
Andel af resultat af fællesporteføljen	-478
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	-9
Klassens resultat	**-487**

MEDLEMMERNES FORMUE	28.4.-30.06.15
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i perioden	13.335
Periodens resultat	-487
Medlemmernes formue ultimo	**12.848**

NØGLETAL FOR HALVÅRET	1. halvår 2015
Medlemmernes formue (t.DKK)	12.848
Antal andele	150.000
Stykstørrelse i NOK	100
Indre værdi (NOK pr. andel)	100,65
Afkast i NOK (pct)*)	0,65
Benchmarkafkast i NOK (pct)*)	0,56
Administrationsomk. (pct)*)	0,15

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

USA INDEX FUND, OSUUSLAJI EUR W

Andelsklasse under USA Index Fund – Accumulating KL

Investerer indeksbaseret i amerikanske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i første halvår 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i resten af 2015« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

Risikoprofil

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på børser markedspladser i USA, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på amerikanske aktier. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til enkeltlande, eksponering mod udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet, modpartsrisiko samt valuta.

I halvårsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindikatoren er andelsklassen placeret i kategori 6 – jf. omtalen foran i halvårsrapportens afsnit »Risici samt risikostyring«.

Afkast og benchmark

Siden andelsklassens start den 28. april 2015 gav den et negativt afkast på 3,47 pct. målt i EUR, mens benchmark faldt 3,46 pct. målt i EUR. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark.

Markedet

Siden andelsklassens start den 28. april 2015 har aktiemarkedet kun haft forholdsvis små udsving. Den bedste sektor var sundhed efterfulgt af diskretionært forbrug, mens den svageste sektor var energi efterfulgt af forsyning. Blandt de bedste aktier var Cigna, Pall, Altera, HCA og BioMarin Pharmaceuticals, mens Kaurig Green Mountain, Micron Technology, Michael Kors, Rackspace og Chesapeake Energy hørte til i den tunge ende .

Vurdering af andelsklassens resultat

Andelsklassens afkast var 0,01 procentpoint lavere end ændringen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udvikling i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2015

Vi har fortsat kun lave forventninger til den globale vækst, inflationen holdes fortsat i ave, og pengepolitikken er fortsat lempelig i de fleste dele af verden. Vi er fortsat forsigtigt optimistiske omkring en bedring af den globale økonomi, selvom væksten formentlig bliver ujævnt fordelt. Dette er situationen i Grækenland et godt eksempel på. Usikkerhed omkring virkningen af en græsk statsbankerot eller udtræden af eurosamarbejdet og den potentielle effekt på den europæiske og den globale økonomi har medført større udsving på markederne, og det kan påvirke afdelingen på kort sigt.

Forventninger til markedet samt strategi

For andet halvår af 2015 forventer vi et moderat positivt aktiemarked. De globale markeder har indtil videre i 2015 været præget af større udsving end i de senere år. Det amerikanske marked oplever fremgang med relativ moderat vækst i BNP. Europæisk økonomi er blevet styrket, og de grundlæggende økonomiske faktorer er mere opmuntrende på tværs af regionen med Grækenland som undtagelsen. Lave energipriser og svækkede lokale valutaer har presset værdiansættelserne i Europa og Japan tættere på markedsværdien, og Kina har oplevet store stigninger på aktiemarkedet kombineret med aftagende økonomisk vækst.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger det valgte benchmark. For resten af 2015 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindikator (1-7): 6
Benchmark: MSCI USA Index incl. nettoudbytter målt i EUR
Fondskode: DK0060610368
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

BRANCHEFORDELING

Informationsteknologi	20,5%
Finans	16,6%
Sundhedspleje	15,6%
Forbrugsgoder	13,4%
Konsumentvarer	9,1%
Øvrige inkl. likvide	24,8%

NØGLETAL

Active share	13,02

Måleperiode: til jun. 2015

USA INDEX FUND, OSUUSLAJI EUR W

Andelsklasse under USA Index Fund – Accumulating KL

NOTER VEDRØRENDE RESULTATOPGØRELSE OG BALANCE FOR KLASSERNE I 1.000 DKK.

KLASSENS RESULTATPOSTER	28.4.-30.06.15
Andel af resultat af fællesporteføljen	-552
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	-12
Klassens resultat	**-564**

MEDLEMMERNES FORMUE	28.4.-30.06.15
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i perioden	17.931
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	4
Periodens resultat	-564
Medlemmernes formue ultimo	**17.371**

NØGLETAL FOR HALVÅRET	1. halvår 2015
Medlemmernes formue (t.DKK)	17.371
Antal andele	241.235
Stykstørrelse i EUR	10
Indre værdi (EUR pr. andel)	9,65
Afkast i EUR (pct)*)	-3,47
Benchmarkafkast i EUR (pct)*)	-3,46
Administrationsomk. (pct)*)	0,15

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

USA INDEX FUND, OSUUSLAJI EUR W H

Andelsklasse under USA Index Fund – Accumulating KL

Investerer indeksbaseret i amerikanske aktier. Afdelingens investeringer vil være afdækket mod euro.

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i første halvår 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i resten af 2015« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

Risikoprofil

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på børser markedspladser i USA, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på amerikanske aktier. Andelsklassen afdækker valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor ikke afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til enkeltlande, eksponering mod udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet og modpartsrisiko.

I halvårsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindikatoren er andelsklassen placeret i kategori 6 – jf. omtalen foran i halvårsrapportens afsnit »Risici samt risikostyring«.

Afkast og benchmark

Siden andelsklassens start den 28. april 2015 gav den et negativt afkast på 1,85 pct. målt i EUR, mens benchmark faldt 2,03 pct. målt i EUR. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark.

Markedet

Siden andelsklassens start den 28. april 2015 har aktiemarkedet kun haft forholdsvis små udsving. Den bedste sektor var sundhed efterfulgt af diskretionært forbrug, mens den svageste sektor var energi efterfulgt af forsyning.

Blandt de bedste aktier var Cigna, Pall, Altera, HCA og BioMarin Pharmaceuticals, mens Kaurig Green Mountain, Micron Technology, Michael Kors, Rackspace og Chesapeake Energy hørte til i den tunge ende .

Vurdering af andelsklassens resultat

Andelsklassens afkast var 0,18 procentpoint højere end ændringen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udvikling i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2015

Vi har fortsat kun lave forventninger til den globale vækst, inflationen holdes fortsat i ave, og pengepolitikken er fortsat lempelig i de fleste dele af verden. Vi er fortsat forsigtigt optimistiske omkring en bedring af den globale økonomi, selvom væksten formentlig bliver ujævnt fordelt. Dette er situationen i Grækenland et godt eksempel på. Usikkerhed omkring virkningen af en græsk statsbankerot eller udtræden af eurosamarbejdet og den potentielle effekt på den europæiske og den globale økonomi har medført større udsving på markederne, og det kan påvirke afdelingen på kort sigt.

Forventninger til markedet samt strategi

For andet halvår af 2015 forventer vi et moderat positivt aktiemarked. De globale markeder har indtil videre i 2015 været præget af større udsving end i de senere år. Det amerikanske marked oplever fremgang med relativ moderat vækst i BNP. Europæisk økonomi er blevet styrket, og de grundlæggende økonomiske faktorer er mere opmuntrende på tværs af regionen med Grækenland som undtagelsen. Lave energipriser og svækkede lokale valutaer har presset værdiansættelserne i Europa og Japan tættere på markedsværdien, og Kina har oplevet store stigninger på aktiemarkedet kombineret med aftagende økonomisk vækst.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger det valgte benchmark. For resten af 2015 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindikator (1-7): 6
Benchmark: MSCI USA Index incl. nettoudbytter hedged til EUR
Fondskode: DK0060610442
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

BRANCHEFORDELING

Informationsteknologi	20,8%
Finans	16,8%
Sundhedspleje	15,8%
Forbrugsgoder	13,6%
Konsumentvarer	9,2%
Øvrige inkl. likvide	23,8%

NØGLETAL

Active share	13,02

Måleperiode: til jun. 2015

USA INDEX FUND, OSUUSLAJI EUR W H

Andelsklasse under USA Index Fund – Accumulating KL

NOTER VEDRØRENDE RESULTATOPGØRELSE OG BALANCE FOR KLASSERNE I 1.000 DKK.

KLASSENS RESULTATPOSTER	28.4.-30.06.15
Andel af resultat af fællesporteføljen	-582
Klassespecifikke transaktioner:	
Kursgevinster og tab på terminsforretninger	300
Administrationsomkostninger	-12
Klassens resultat	**-294**

MEDLEMMERNES FORMUE	28.4.-30.06.15
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i perioden	17.971
Indløsninger i perioden	-1.869
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	7
Periodens resultat	-294
Medlemmernes formue ultimo	**15.816**

NØGLETAL FOR HALVÅRET	1. halvår 2015
Medlemmernes formue (t.DKK)	15.816
Antal andele	216.000
Stykstørrelse i EUR	10
Indre værdi (EUR pr. andel)	9,82
Afkast i EUR (pct)*)	-1,85
Benchmarkafkast i EUR (pct)*)	-2,03
Administrationsomk. (pct)*)	0,15

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

USA INDEX FUND – AKKUMULERENDE, KLASSE DKK W

Andelsklasse under USA Index Fund – Accumulating KL

Investerer indeksbaseret i amerikanske aktier. Afdelingen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor investorernes afkast.

Beretningen for andelsklassen bør læses i sammenhæng med halvårsrapportens generelle afsnit »Investeringsmarkederne i første halvår 2015«, »Overordnede forventninger til investeringsmarkederne i resten af 2015« og »Risici samt risikostyring« for at give et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af andelsklassens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i andelsklassen henvises til gældende prospekt.

Risikoprofil

Da andelsklassen investerer i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i, eller som er noteret på børser markedspladser i USA, har andelsklassen en investeringsmæssig risiko i forhold til udviklingen på amerikanske aktier. Andelsklassen afdækker ikke valutarisici. Udsving i valutakurserne påvirker derfor afkastet. Risikoen består hovedsageligt af risici knyttet til enkeltlande, eksponering mod udlandet, selskabsspecifikke forhold, udsving på aktiemarkedet, modpartsrisiko samt valuta.

I halvårsrapportens afsnit om investeringsmarkeder, risikoforhold og risikofaktorer kan man læse nærmere om de forskellige typer af risici samt om foreningens overordnede vurdering og styring af disse risici. På risikoindikatoren er andelsklassen placeret i kategori 5 – jf. omtalen foran i halvårsrapportens afsnit »Risici samt risikostyring«.

Afkast og benchmark

Siden andelsklassens start 28. april 2015 gav den et negativt afkast på 3,32 pct., mens benchmark faldt 3,48 pct. Andelsklassens afkast var således tilfredsstillende i forhold til benchmark.

Markedet

Siden andelsklassens start den 28. april 2015 har aktiemarkedet kun haft forholdsvis små udsving.

Den bedste sektor var sundhed efterfulgt af diskretionært forbrug, mens den svageste sektor var energi efterfulgt af forsyning.

Blandt de bedste aktier var Cigna, Pall, Altera, HCA og BioMarin Pharmaceuticals, mens Kaurig Green Mountain, Micron Technology, Michael Kors, Rackspace og Chesapeake Energy hørte til i den tunge ende.

Vurdering af andelsklassens resultat

Andelsklassens afkast var 0,06 procentpoint lavere end ændringen i benchmark, og der var således en tilfredsstillende overensstemmelse mellem andelsklassens afkast og udvikling i benchmark.

Særlige risici ved markedsudviklingen i 2015

Vi har fortsat kun lave forventninger til den globale vækst, inflationen holdes fortsat i ave, og pengepolitikken er fortsat lempelig i de fleste dele af verden. Vi er fortsat forsigtigt optimistiske omkring en bedring af den globale økonomi, selvom væksten formentlig bliver ujævnt fordelt. Dette er situationen i Grækenland et godt eksempel på. Usikkerhed omkring virkningen af en græsk statsbankerot eller udtræden af eurosamarbejdet og den potentielle effekt på den europæiske og den globale økonomi har medført større udsving på markederne, og det kan påvirke afdelingen på kort sigt.

Forventninger til markedet samt strategi

For andet halvår af 2015 forventer vi et moderat positivt aktiemarked. De globale markeder har indtil videre i 2015 været præget af større udsving end i de senere år. Det amerikanske marked oplever fremgang med relativ moderat vækst i BNP. Europæisk økonomi er blevet styrket, og de grundlæg-

ANDELSKLASSENS PROFIL

Ikke børsnoteret
Akkumulerende
Introduceret: April 2015
Risikoindikator (1-7): 5
Benchmark: MSCI USA Index incl. nettoudbytter
Fondskode: DK0060608628
Porteføljerådgiver: Danske Capital division af Danske Bank A/S

BRANCHEFORDELING

Informationsteknologi	20,5%
Finans	16,6%
Sundhedspleje	15,6%
Forbrugsgoder	13,4%
Konsumentvarer	9,1%
Øvrige inkl. likvide	24,8%

NØGLETAL

Active share	13,02

Måleperiode: til jun. 2015

USA INDEX FUND – AKKUMULERENDE, KLASSE DKK W

Andelsklasse under USA Index Fund – Accumulating KL

gende økonomiske faktorer er mere opmuntrende på tværs af regionen med Grækenland som undtagelsen. Lave energipriser og svækkede lokale valutaer har presset værdiansættelserne i Europa og Japan tættere på markedsværdien, og Kina har oplevet store stigninger på aktiemarkedet kombineret med aftagende økonomisk vækst.

Andelsklassen følger en passiv investeringsstrategi, hvor investeringerne er sammensat, så de følger det valgte benchmark. For resten af 2015 er det forventningen, at andelsklassen opnår et positivt afkast, der er lidt lavere end udviklingen i det valgte benchmark, idet omkostningerne trækkes fra i afkastet.

USA INDEX FUND – AKKUMULERENDE, KLASSE DKK W

Andelsklasse under USA Index Fund – Accumulating KL

NOTER VEDRØRENDE RESULTATOPGØRELSE OG BALANCE FOR KLASSERNE I 1.000 DKK.

KLASSENS RESULTATPOSTER	28.4.-30.06.15
Andel af resultat af fællesporteføljen	-10.836
Klassespecifikke transaktioner:	
Administrationsomkostninger	-271
Klassens resultat	**-11.106**

MEDLEMMERNES FORMUE	28.4.-30.06.15
Medlemmernes formue primo	0
Emissioner i perioden	560.270
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	621
Periodens resultat	-11.106
Medlemmernes formue ultimo	**549.784**

NØGLETAL FOR HALVÅRET	1. halvår 2015
Medlemmernes formue (t.DKK)	549.784
Antal andele	5.686.624
Stykstørrelse i DKK	100
Indre værdi (DKK pr. andel)	96,68
Afkast i DKK (pct)*)	-3,32
Benchmarkafkast i DKK (pct)*)	-3,48
Administrationsomk. (pct)*)	0,15
ÅOP	0,15

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

DANSKE INVEST
PARALLELVEJ 17
2800 KGS. LYNGBY
TLF. 33 33 71 71