

Til Fondsbørsen



Halvårsrapport 2006

(For perioden 18. december 2005 til 30. juni 2006)

Investeringsforeningen LD Invest

CVR-nr. 28 70 59 21

Markedsudviklingen

Trods stigende oliepriser og renter udviklede de internationale aktiemarkeder sig pænt frem til midten af maj. Den positive udvikling skal ses i lyset af gode konjunkturer og ikke mindst gode regnskaber fra virksomhederne, der oftest var bedre end ventet. I løbet af maj og juni ændredes billedet imidlertid markant. Fornyet geopolitisk uro, frygt for yderligere inflation og dermed flere renteforhøjelser fra den amerikanske, den europæiske og senest også den japanske centralbank førte til stigende usikkerhed i markedet om styrken af opbremsningen i de økonomiske konjunkturer. Samtidig mindskedes investorernes appetit på risiko, hvilket især påvirkede japanske og emerging markets aktier meget negativt.

Udviklingen på det danske aktiemarked

Det danske aktiemarked var i lighed med de internationale aktiemarkeder præget af en særdeles positiv udvikling frem til midt i maj. Den positive udvikling blev understøttet af, at årsregnskaberne fra de danske virksomheder levede godt og vel op til forventningerne, dog med AP Møller-Mærsk som en markant undtagelse. Fra midten af maj og på få uger faldt det danske aktiemarked tilbage til niveauet ved årets start. Tilbagegangen synes i væsentligt omfang at kunne tilskrives reaktionerne hos mere spekulative investorer. Efterfølgende rettede markedet sig op mod halvåret, båret af den generelt gode tilstand, som virksomhederne befandt sig i, samt en relativt attraktiv prisfastsættelse af mange større virksomheder.

Rentestigninger

Renterne steg relativt markant i løbet af første halvår 2006. Ved udgangen af juni måned var renten på såvel korte som lange danske statsobligationer således ca. 0,85 procentpoint højere end ved årets start, hvilket satte sit tydelige præg på obligationsafkastene.

Realkreditobligationer klarede sig generelt bedre end statsobligationer med tilsvarende renterisiko, men det var ikke nok til at opveje rentestigningerne, så også realkreditobligationerne gav negative afkast.

Kreditobligationer klarede sig generelt udmærket i første halvår. Rentespændene var nogenlunde stabile, så den løbende merrente kunne kompensere for det stigende renteniveau. For emerging markets obligationer blev der tale om en lidt sværere periode, og specielt obligationer udstedt i de enkelte landes lokale valuta havde en urolig periode med negative afkast.

Forventningerne til markederne

Ved starten af andet halvår i 2006 anses prisfastsættelsen på både det danske og de fleste internationale aktiemarkeder for generelt at være attraktiv set i forhold til virksomhedernes indtjeningsniveau og aktuelle evne til at forrente egenkapitalen. Også sammenholdt med generelle risiko- og afkastforventninger ved obligationsinvesteringer vurderes prisfastsættelsen på aktier at være attraktiv. Prisfastsættelsen på store dele af aktiemarkederne synes således at indiskontere en vis nedgang i virksomhedernes indtjening. Set i det lys vurderes det, at aktiemarkederne som udgangspunkt har gode forudsætninger for at udvikle sig positivt i den kommende tid. Usikkerheden knytter sig imidlertid til, om den igangværende opbremsning i den amerikanske økonomi bliver stærkere end forventet, og dermed fører til yderligere nervøsitet i aktiemarkedet, hvilket kan føre til yderligere kursfald – trods den relativt attraktive prisfastsættelse.

Forventninger til renteutviklingen

På kort sigt ser det ud til, at pilen stadig peger opad for de officielle pengemarkedsrenter, som centralbankerne fastsætter. Der er i markederne fortsat stor opmærksomhed på inflationsbilledet, hvor der har været tendens til lidt øget inflation. Det vurderes, at der allerede er sket en pæn normalisering af renteniveauet, men der er stor usikkerhed omkring retningen for renterne herfra.

Det vurderes fortsat, at risikopræmierne på mere risikable obligationsinvesteringer er for lave, hvorfor der primært fokuseres på statsobligationer. Danske realkreditobligationer byder dog på attraktive investeringsmuligheder.

Regnskabspraksis

Halvårsrapporten pr. 30. juni 2006 for Investeringsforeningen LD Invests syv afdelinger er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., bekendtgørelser fra Finanstilsynet, samt de krav, Københavns Fondsbørs stiller til regnskabsaflæggelsen.

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 medgået til at opnå periodens indtjening.

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde foreningen, 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 kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Resultatopgørelsen:

Renter og udbytter

Renteindtægter omfatter renter af obligationer og af indestående i depotselskabet.

Skat

Skat indeholder udbytteskat og renteskat, som er tilbageholdte og som ikke kan refunderes.

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen indregnes såvel realiserede som urealiserede gevinster og tab på aktiver og passiver. For aktier, investeringsbeviser og obligationer opgøres de realiserede kursgevinster og -tab som forskellen mellem salgsværdi fratrukket salgsomkostninger og dagsværdien ved årets begyndelse eller anskaffelsesværdien inkl. købsomkostninger ved erhvervelse i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab opgøres som forskellen mellem dagsværdien på balancedagen og dagsværdien ved årets begyndelse eller anskaffelsesværdien inkl. købsomkostninger ved erhvervelse i regnskabsåret.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, som anvendes til sikring af værdien af aktiver, indregnes i resultatopgørelsen.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger består af de omkostninger, som kan henføres direkte til den enkelte afdeling samt en andel af fælles omkostninger.

Balancen:

Likvide midler

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 aktier til lukkekursen på balancedagen, eller hvis en sådan ikke foreligger, til en anden officiel kurs, der må antages bedst at svare hertil. Noterede værdipapirer i fremmed valuta omregnes 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. Investeringsbeviser måles til indre værdi på balancedagen.

Værdipapirer indgår og udtages på handelsdagen.

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

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.

Mellemværende vedrørende handelsafvikling

»Mellemværende vedrørende handelsafvikling« består af værdien af provenuet fra salg af aktiver samt fra emissioner før balancedagen, hvor betalingen sker efter balancedagen. Under passiver indgår på tilsvarende måde provenuet fra køb af aktiver samt fra indløsninger. Der foretages modregning pr. dag betalingerne forfalder.

Andre aktiver

Under andre aktiver indgår:

Tilgodehavende renter består af periodiserede renter på balancedagen.

Tilgodehavende udbytte består af udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.

Refunderbar udbytteskat tilbageholdt i udlandet.

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».

Nøgletal:

Afkast

Beregnes således:

$$\left(\frac{\text{Indre værdi ultimo året} + \text{Geninvesteret udlodning}}{\text{Indre værdi primo året}} - 1 \right) \times 100$$

Geninvesteret udlodning = Udlodning i kroner pr. andel x Indre værdi ultimo / Indre værdi umiddelbart efter udlodning.

Sammenligningsindeks

Sammenligningsindeks er en opgørelse af udviklingen i det markedsindeks, som afdelingen måler sig imod. Dette afkast indeholder i modsætning til afdelingernes afkast ikke administrationsomkostninger.

Indre værdi

Beregnes som Medlemmernes formue / Cirkulerende andele og udtrykker værdien i kr. pr. andel.

Administrationsomkostninger i pct.

Beregnes som Administrationsomkostningerne / Medlemmernes gennemsnitlige formue x 100.

Som »Administrationsomkostninger« anvendes den tilsvarende post i resultatopgørelsen og »Medlemmernes gennemsnitlige formue« er beregnet som et simpelt gennemsnit af formuen værdi ved udgangen af hver måned i perioden.

Foreningens gennemsnitlige omkostningsprocent beregnes som (Summen af Administrationsomkostningerne i foreningen) / (Summen af Medlemmernes gennemsnitlige formue) x 100.

Kurs ultimo året

Som kurs ultimo året anføres noteret kurs fra halvårets sidste handelsdag.

Afdeling Pension

Afkast og sammenligningsindekset

Afdelingen gav i perioden fra 16. december 2005 til 30. juni 2006 et afkast på -1,2 pct. Afkastet er ikke tilfredsstillende absolut set, men dog noget bedre end sammenligningsindekset, der faldt 1,8 pct. Sammenligningsindekset er en sammenvægtning af MSCI's World indeks på aktier og Bloomberg Effas All på obligationer, hvor aktieindekset vægter med 35 pct. og obligationsindekset med 65 pct.

Performance

På obligationssiden var de markant stigende renter årsag til et negativt afkast. På grund af den relativt høje andel af realkreditobligationer blev renterisikoen i obligationsporteføljen øget i takt med de stigende renter, hvorimod renterisikoen blev reduceret i obligationsdelen af sammenligningsindekset, da dette udelukkende består af statsobligationer. Selvom realkreditobligationer klarede sig bedre end statsobligationer med tilsvarende renterisiko, indebar den lidt højere renterisiko i afdelingens obligationsportefølje et lidt lavere afkast end sammenligningsindeksets.

På aktiesiden var det især afdelingens danske aktier og til dels også afdelingens japanske og emerging markets aktier, der bidrog positivt, mens der blev tale om mere beskedne afkast på amerikanske og europæiske aktier.

Strategi

På aktiesiden vil der generelt set fortsat blive investeret i selskaber, der ud fra en langsigtet betragtning vurderes at være attraktivt prisfastsat set i forhold til virksomhedernes nuværende og fremtidige indtjening. Den udenlandske del af porteføljen ventes at opretholde en svag overvægt af japanske og emerging markets aktier.

På obligationssiden vil der generelt set fortsat blive afsøgt muligheder for investeringer med et attraktivt forhold mellem afkast og risiko. På det danske område vil det mere specifikt blive søgt at udnytte muligheder i realkreditmarkedet til at opnå et merafkast i forhold til danske statsobligationer.

De fem største positioner i afdelingen:

Navn	Kursværdi 1.000 kr.
6% Danske Stat St. lån 2011	9.903
4% Danske Stat St. lån 2010	9.306
4% Danske Stat St. lån 2015	7.937
FRN Nykredit 1/10-28	4.618
5% DLR 43SOA 2038	2.811

Formuefordeling:

	Pct. af formuen
Danske obligationer	54,9
Danske aktier	6,5
Udenlandske obligationer	7,1
Udenlandske aktier	30,8
Likvide midler	<u>0,7</u>
	<u>100,0</u>

Afdeling Pension

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	16.12.05.-30.06.06
Renter og udbytter	1.791
Kursgevinster og tab	-3.270
Administrationsomkostninger	-407
Resultat før skat	-1.886
Rente- og udbytteskat	-32
Halvårets nettoresultat	-1.918

Balance

Aktiver	30.06.06
Likvide midler	785
Kapitalandele 1)	35.542
Obligationer 1)	57.903
Andre aktiver	1.382
Aktiver i alt	95.612

1) Børsnoterede finansielle instrumenter udgør 100 pct.

Passiver

Medlemmernes formue	95.462
Anden gæld	150
Passiver i alt	95.612

Formueopgørelse	16.12.05.-30.06.06
Emissioner i perioden	96.943
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	437
Periodens resultat	-1.918
Medlemmernes formue ultimo	95.462

Nøgletal for

1. halvår 2006

Medlemmernes formue (t.kr.)	95.462
Cirkulerende kapital (t.kr.)	96.654
Indre værdi	98,77
Afkast (pct.) *)	-1,23
Omkostningspct. *)	0,37
Kurs	100,20

*) Disse nøgletal er opgjort for perioden 16.12.05 - 30.06.06.

Nøgletal for risiko **)

Sharpe ratio	-
Standardafvigelse	-

***) Disse nøgletal dækker en femårig periode eller afdelingens levetid, hvis denne er mellem 3 og 5 år.

Afdeling Kontra

Afkast og sammenligningsindekset

Afdelingen blev etableret den 16. juni 2006. I perioden frem til den 30. juni 2006 blev der opnået et afkast på 1,0 pct. Afdelingen har ikke noget sammenligningsindeks.

Performance

Afdelingens investeringsportefølje har været under etablering i perioden. Ved udgangen af perioden var afdelingen endnu ikke helt investeret i værdipapirer, hvilket er sket i de efterfølgende uger. Andelen af guldaktier bidrog ganske positivt til afdelingens performance, mens en mindre rentestigning i perioden medførte kurstab på lange og korte obligationer. Givet opbygningen af porteføljen i perioden var den negative performance på obligationer dog begrænset. Afdelingens eksponering i japanske yen bidrog en smule negativt.

Det bør understreges at afdelingens performance som langsigtet investering, ikke kan vurderes på baggrund af den meget korte periode.

Strategi

Afdelingens investeringer fordelt på de fire hovedområder, korte obligationer, lange obligationer, guldaktier og aktier med optionsafdækning, forventes at blive bragt tættere på en fordeling med ca. 25 pct. i hver af kategorierne.

De fem største positioner i afdelingen:

Navn	Kursværdi 1.000 kr.
4% Danske Stat St.lån 2017	9.789
4,75% Bundesanleihe 4/7-2034	4.973
2% Real.Danmark 10D 2007	4.967
2% DLR 01 St. 2007	4.967
2% BRF 321 2007	4.967

Formuefordeling:

	Pct. af formuen
Danske obligationer	26,4
Udenlandske obligationer	20,0
Udenlandske aktier	11,7
Likvide midler	<u>41,9</u>
	<u>100,0</u>

Afdeling Kontra

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	16.6.-30.06.06
Renter og udbytter	67
Kursgevinster og tab	689
Administrationsomkostninger	-98
Halvårets nettoresultat	658

Balance

Aktiver	30.06.06
Likvide midler	39.588
Kapitalandele 1)	11.115
Obligationer 1)	43.107
Mellemværende vedr. handelsafvikling	303
Andre aktiver	988
Aktiver i alt	95.101

1) Børsnoterede finansielle instrumenter udgør 100 pct.

Passiver

Medlemmernes formue	94.935
Anden gæld	166
Passiver i alt	95.101

Formueopgørelse	16.6.-30.06.06
Emissioner i perioden	93.964
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	313
Periodens resultat	658
Medlemmernes formue ultimo	94.935

Nøgletal for	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	94.935
Cirkulerende kapital (t.kr.)	93.963
Indre værdi	101,03
Afkast (pct.) *)	1,03
Omkostningspct. *)	-
Kurs	102,80

*) Disse nøgletal er opgjort for perioden 16.06.05 - 30.06.06.

Nøgletal for risiko **)

Sharpe ratio	-
Standardafvigelse	-

***) Disse nøgletal dækker en femårig periode eller afdelingens levetid, hvis denne er mellem 3 og 5 år.

Afdeling Obligationer

Afkast og sammenligningsindekset

Afdelingen gav i perioden fra 16. december 2005 til 30. juni 2006 et afkast på -2,0 pct. Resultatet er ikke tilfredsstillende absolut set, men på niveau med sammenligningsindekset Bloomberg Effas All indekset for danske statsobligationer med en løbetid på mere end et år. Indekset faldt 2,2 pct. i perioden.

Performance

Det negative afkast skyldtes de markant stigende renter i første halvår. Andelen af realkreditobligationer betød, at afdelingens renterisiko blev forøget i takt med de stigende renter, hvorimod sammenligningsindekset, der udelukkende består af statsobligationer, fik reduceret renterisikoen som følge af løbetidsforkortelsen. Realkreditobligationer klarede sig bedre end statsobligationer med tilsvarende renterisiko.

Investeringerne i kreditobligationer og obligationer i forskellige udenlandske valutaer udgjorde en relativt begrænset del af porteføljen, og disse investeringer var ikke en afgørende faktor for den relative performance.

Strategi

Det er fortsat strategien at afsøge de globale obligationsmarkeder for investeringer med et attraktivt forhold mellem afkast og risiko. Danske og europæiske statsobligationer samt danske realkreditobligationer forventes dog fortsat at udgøre størstedelen af porteføljen.

Danske realkreditobligationer vurderes at byde på attraktive muligheder og vil også udgøre en relativt stor andel af porteføljen. Mere risikobehæftede obligationer, såsom kreditobligationer og Emerging Markets obligationer, inddrages i porteføljerne i enkelte tilfælde, hvor afkastet vurderes attraktivt relativt til risikoen.

De fem største positioner i afdelingen:

Navn	Kursværdi 1.000 kr.
4% Danske Stat St. lån 2015	90.745
4% Danske Stat St. lån 2010	89.241
FRN Nykredit 1/10-28	46.184
6% Danske Stat St. lån 2011	38.591
FRN Totalkredit 40C 2038	29.438

Løbetidsfordeling:

	Pct. af formuen
Korte obligationer	9,3
Mellemlange obl.	32,3
Lange obligationer	52,2
Likvide midler	<u>6,2</u>
	<u>100,0</u>

Afdeling Obligationer

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	16.12.05.-30.06.06
Renter og udbytter	9.932
Kursgevinster og tab	-20.126
Administrationsomkostninger	-1.349
Halvårets nettoresultat	-11.543

Balance

Aktiver	30.06.06
Likvide midler	14.540
Kapitalandele 1)	15.266
Obligationer 2)	434.900
Andre aktiver	8.686
Aktiver i alt	473.392

1) Børsnoterede finansielle instrumenter udgør 97 pct.

Unoterede kapitalandele udgør 3 pct.

2) Børsnoterede finansielle instrumenter udgør 100 pct.

Passiver

Medlemmernes formue	472.868
Anden gæld	524
Passiver i alt	473.392

Formueopgørelse	16.12.05.-30.06.06
Emissioner i perioden	500.898
Indløsninger i perioden	-17.902
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	1.415
Periodens resultat	-11.543
Medlemmernes formue ultimo	472.868

Nøgletal for

1. halvår 2006

Medlemmernes formue (t.kr.)	472.868
Cirkulerende kapital (t.kr.)	482.626
Indre værdi	97,98
Afkast (pct.) *)	-2,02
Benchmarkafkast (pct.) *)	-2,16
Omkostningspct. *)	0,26
Kurs	98,50

*) Disse nøgletal er opgjort for perioden 16.12.05 - 30.06.06.

Nøgletal for risiko **)

Sharpe ratio	-
Standardafvigelse	-
Sharpe ratio (benchmark)	-
Standardafvigelse (benchmark)	-

**) Disse nøgletal dækker en femårig periode eller afdelingens levetid, hvis denne er mellem 3 og 5 år.

Afdeling Danske Obligationer

Afkast og sammenligningsindekset

Afdelingen gav i perioden fra 16. december 2005 til 30. juni 2006 et afkast på -2,2 pct. Resultatet er ikke tilfredsstillende absolut set, men på niveau med sammenligningsindekset Bloomberg Effas All indekset for danske statsobligationer med en løbetid på mere end et år. Sammenligningsindekset faldt med -2,2 pct. i perioden.

Performance

Det negative afkast skyldtes de markant stigende renter i første halvår. Andelen af realkreditobligationer betød, at afdelingens renterisiko blev forøget i takt med de stigende renter, hvorimod sammenligningsindekset, der udelukkende består af statsobligationer, fik reduceret renterisikoen som følge af løbetidsforkortelsen. Realkreditobligationer klarede sig bedre end statsobligationer med tilsvarende renterisiko.

Strategi

Strategien for afdelingen vil fortsat være at udnytte muligheder i realkreditmarkedet til at opnå et merafkast i forhold til danske statsobligationer, som udgør sammenligningsindekset. Der investeres i danske kreditobligationer i enkelte tilfælde, hvor afkastet vurderes at være attraktivt i forhold til kreditrisikoen.

De fem største positioner i afdelingen:

Navn	Kursværdi 1.000 kr.
4% Danske Stat St. lån 2010	44.268
4% Danske Stat St. lån 2015	39.584
FRN Nykredit 1/10-28	22.168
FRN Totalkredit 40C 2038	14.485
5% DLR 43SOA 2038	12.182

Løbetidsfordeling:

	Pct. af formuen
Korte obligationer	9,5
Mellemlange obl.	35,4
Lange obligationer	54,8
Likvide midler	<u>0,3</u>
	<u>100,0</u>

Afdeling Danske Obligationer

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	16.12.05.-30.06.06
Renter og udbytter	3.699
Kursgevinster og tab	-7.550
Administrationsomkostninger	-446
Halvårets nettoresultat	-4.297

Balance

Aktiver	30.06.06
Likvide midler	433
Kapitalandele	400
Obligationer 1)	183.632
Andre aktiver	3.381
Aktiver i alt	187.846

1) Børsnoterede finansielle instrumenter udgør 100 pct.

Passiver

Medlemmernes formue	187.618
Anden gæld	228
Passiver i alt	187.846

Formueopgørelse	16.12.05.-30.06.06
Emissioner i perioden	191.722
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	193
Periodens resultat	-4.297
Medlemmernes formue ultimo	187.618

Nøgletal for

1. halvår 2006

Medlemmernes formue (t.kr.)	187.618
Cirkulerende kapital (t.kr.)	191.781
Indre værdi	97,83
Afkast (pct.) *)	-2,17
Benchmarkafkast (pct.) *)	-2,16
Omkostningspct. *)	0,21
Kurs	99,33

*) Disse nøgletal er opgjort for perioden 16.12.05 - 30.06.06.

Nøgletal for risiko **)

Sharpe ratio	-
Standardafvigelse	-
Sharpe ratio (benchmark)	-
Standardafvigelse (benchmark)	-

***) Disse nøgletal dækker en femårig periode eller afdelingens levetid, hvis denne er mellem 3 og 5 år.

Afdeling Danske Aktier

Afkast og sammenligningsindekset

Afdelingen opnåede i perioden fra 16. december 2005 til 30. juni 2006 et positivt afkast på 15,3 pct. Resultatet er særdeles tilfredsstillende absolut set og væsentligt bedre end sammenligningsindekset OMXCcap, der steg med 11,0 pct. i perioden.

Performance

At afdelingen opnåede et afkast, der var bedre end sammenligningsindekset, kan tilskrives afdelingens aktive investeringsvalg. Især kan fremhæves, at afdelingen - sammenlignet med indekset – havde investeret relativt mindre i Fondsbørsens største selskab A.P. Møller-Mærsk, og relativt mere i Topdanmark, Royal Unibrew, Thrane & Thrane samt NKT Holding.

Strategi

Afdelingen investerer ud fra en bottom-up strategi, hvor aktierne udvælges ud fra fundamentale forhold, hvor især troværdighed, trackrecord og prissætning er væsentlige faktorer. Der lægges vægt på indgående kendskab til de enkelte aktier, og virksomhedsbesøg foretages på regelmæssig basis. Denne selektive investeringsstrategi fastholdes uændret.

De fem største positioner i afdelingen:

Navn	Kursværdi 1.000 kr.
Novo Nordisk B	12.705
Danske Bank	12.177
Nordea	8.271
A.P. Møller - Mærsk B	7.264
Group 4 Securicor	6.532

Branchefordeling:

	Pct. af formuen
Finans	31,8
Industri	26,9
Sundhedspleje	19,4
Konsumentvarer	12,5
IT	4,9
Øvrige inkl. likvide midler	<u>4,5</u>
	<u>100,0</u>

Afdeling Danske Aktier

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	16.12.05.-30.06.06
Renter og udbytter	3.499
Kursgevinster og tab	9.620
Administrationsomkostninger	-527
Resultat før skat	12.592
Rente- og udbytteskat	-39
Halvårets nettoresultat	12.553

Balance	
Aktiver	30.06.06
Likvide midler	478
Kapitalandele 1)	130.105
Andre aktiver	159
Aktiver i alt	130.742

1) Børsnoterede finansielle instrumenter udgør 100 pct.

Passiver	
Medlemmernes formue	130.194
Mellemværende vedr. handelsafvikling	373
Anden gæld	175
Passiver i alt	130.742

Formueopgørelse	16.12.05.-30.06.06
Emissioner i perioden	119.128
Indløsninger i perioden	-1.974
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	487
Periodens resultat	12.553
Medlemmernes formue ultimo	130.194

Nøgletal for	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	130.194
Cirkulerende kapital (t.kr.)	112.956
Indre værdi	115,26
Afkast (pct.) *)	15,26
Benchmarkafkast (pct.) *)	11,00
Omkostningspct. *)	0,38
Kurs	115,90

*) Disse nøgletal er opgjort for perioden 16.12.05 - 30.06.06.

Nøgletal for risiko **)	
Sharpe ratio	-
Standardafvigelse	-
Sharpe ratio (benchmark)	-
Standardafvigelse (benchmark)	-

***) Disse nøgletal dækker en femårig periode eller afdelingens levetid, hvis denne er mellem 3 og 5 år.

Afdeling Aktier

Afkast og sammenligningsindeks

Afdelingen opnåede i perioden fra 16. december 2005 til 30. juni 2006 et afkast på 0,2 pct. Selv om der var tale om et beskedent positivt afkast, må resultatet anses for at være tilfredsstillende set i forhold til udviklingen i sammenligningsindekset MSCI's World indeks, der udviste et fald på -1,1 pct.

Performance

Afdelingens investeringsvalg indenfor de enkelte sektorer udviklede sig bedre end de respektive sektorindeks. Det var især afdelingens høje vægt af japanske og emerging markets aktier, der samlet set bidrog til den positive udvikling set i forhold til sammenligningsindekset.

Hvad angår de enkelte investeringer, bidrog især det russiske olieselskab, Lukoil, den engelske metalforarbejdningsevirsomhed, Bodycote samt den japanske kopimaskine- og digitalkameraproducent, Canon positivt til udviklingen. Til gengæld bidrog det australske guldudvindingselskab, Newcrest, den amerikanske medicovirksomhed, Boston Scientific, samt den israelske producent af generisk medicin, Teva negativt til resultatet.

Strategi

Afdelingen forventer at fastholde en relativt høj vægt af japanske og emerging markets aktier, idet disse områder fortsat vurderes at være attraktive ud fra en langsigtet betragtning. Som følge af den forøgede usikkerhed om vurderingen af den generelle økonomiske udvikling samt risikoen for en yderligere formindsket appetit på risiko blandt investorerne forventes afdelingen midlertidigt at øge eksponeringen mod amerikanske og europæiske aktier generelt, bl.a. indenfor de mere stabile områder.

De fem største positioner i afdelingen:

Navn	Kursværdi 1.000 kr.
Canon	4.825
Mitsubishi UFJ Financial Group	4.246
Takeda Pharmaceutical	4.160
Newcrest Mining	4.079
Gold Fields	4.032

Branchefordeling:

	Pct. af formuen
IT	19,8
Sundhedspleje	18,7
Finans	10,4
Materialer	8,6
Energi	8,2
Øvrige inkl. likvide midler	<u>34,3</u>
	<u>100,0</u>

Landefordeling:

	Pct. af formuen
Japan	26,4
USA	21,2
Storbritannien	10,0
Sydkorea	6,6
Danmark	5,9
Øvrige inkl. likvide midler	<u>29,9</u>
	<u>100,0</u>

Afdeling Aktier

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	16.12.05.-30.06.06
Renter og udbytter	2.334
Kursgevinster og tab	-5.175
Administrationsomkostninger	-757
Resultat før skat	-3.598
Rente- og udbytteskat	-163
Halvårets nettoresultat	-3.761

Balance

Aktiver	30.06.06
Likvide midler	4.709
Kapitalandele 1)	166.640
Andre aktiver	566
Aktiver i alt	171.915

1) Børsnoterede finansielle instrumenter udgør 100 pct.

Passiver

Medlemmernes formue	171.643
Anden gæld	272
Passiver i alt	171.915

Formueopgørelse	16.12.05.-30.06.06
Emissioner i perioden	175.613
Indløsninger i perioden	-1.187
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	978
Periodens resultat	-3.761
Medlemmernes formue ultimo	171.643

Nøgletal for

1. halvår 2006

Medlemmernes formue (t.kr.)	171.643
Cirkulerende kapital (t.kr.)	171.335
Indre værdi	100,18
Afkast (pct.) *)	0,18
Benchmarkafkast (pct.) *)	-1,10
Omkostningspct. *)	0,39
Kurs	101,20

*) Disse nøgletal er opgjort for perioden 16.12.05 - 30.06.06.

Nøgletal for risiko **)

Sharpe ratio	-
Standardafvigelse	-
Sharpe ratio (benchmark)	-
Standardafvigelse (benchmark)	-

***) Disse nøgletal dækker en femårig periode eller afdelingens levetid, hvis denne er mellem 3 og 5 år.

Afdeling Value Aktier

Afkast og sammenligningsindeks

Afdelingen opnåede i perioden fra 16. december 2005 til 30. juni 2006 et afkast på -0,3 pct. Resultatet er ikke tilfredsstillende absolut set, men dog noget bedre end sammenligningsindekset MSCI's World, som faldt med 1,1 pct. i første halvår.

Performance

Resultatafvigelsen fra sammenligningsindekset kan tilskrives afdelingens investeringsvalg, der i overensstemmelse med strategien afviger væsentligt fra et bredt globalt aktieindeks.

De største negative bidrag til afdelingens performance kom fra nogle af de amerikanske forbrugsaktier, såsom Pacific Sunwear of California, Timberland og i lidt mindre grad fra Nike. De amerikanske forbrugsaktier havde det generelt svært på afsætningssiden.

Medicinalselskabet Merck & Co. var blandt de største positive bidragsydere. Også elektronikgiganten Canon og bilproducenten Porsche AG bidrog i væsentligt omfang positivt til resultatet.

Strategi

Der blev i løbet af første halvår 2006 foretaget en række salg i aktier, som havde klaret sig fornuftigt, og som havde nået en højere prisfastsættelse. Samtidig blev der investeret i virksomheder, som vurderes at være attraktivt prisfastsat. Denne strategi fortsættes uændret. Der findes flere interessante investeringsmuligheder. Bl.a. kan nævnes olieaktierne Apache Corp. og ConocoPhillips, som ved halvårsskiftet fortsat blev handlet på meget lave nøgletal, hvilket kan tolkes i retning af, at markedet forventer kraftigt faldende oliepriser.

De fem største positioner i afdelingen:

Navn	Kursværdi 1.000 kr.
Canon	20.828
Royal Bank of Scotland	20.581
Puma	19.368
ConocoPhillips	19.030
NIKE Inc. Class B.	18.244

Branchefordeling:

	Pct. af formuen
Forbrugsgoder	21,7
Finans	21,7
Konsumtvarer	11,3
IT	11,0
Sundhedspleje	10,6
Øvrige inkl. likvide midler	<u>23,7</u>
	<u>100,0</u>

Landefordeling:

	Pct. af formuen
USA	38,3
Storbritannien	10,1
Tyskland	9,0
Taiwan	8,8
Japan	8,1
Øvrige inkl. likvide midler	<u>25,7</u>
	<u>100,0</u>

Afdeling Value Aktier

Resultatopgørelse, Balance og Formueopgørelse i 1.000 kr.

Resultatopgørelse	16.12.05.-30.06.06
Renter og udbytter	5.727
Kursgevinster og tab	-9.423
Administrationsomkostninger	-1.691
Resultat før skat	-5.387
Rente- og udbytteskat	-605
Halvårets nettoresultat	-5.992

Balance	
Aktiver	30.06.06
Likvide midler	9.002
Kapitalandele 1)	369.534
Andre aktiver	1.795
Aktiver i alt	380.331

1) Børsnoterede finansielle instrumenter udgør 100 pct.

Passiver	
Medlemmernes formue	379.797
Anden gæld	534
Passiver i alt	380.331

Formueopgørelse	16.12.05.-30.06.06
Emissioner i perioden	385.505
Indløsninger i perioden	-1.576
Netto emissionstillæg og -indløsningsfradrag	1.860
Periodens resultat	-5.992
Medlemmernes formue ultimo	379.797

Nøgletal for	1. halvår 2006
Medlemmernes formue (t.kr.)	379.797
Cirkulerende kapital (t.kr.)	381.004
Indre værdi	99,68
Afkast (pct.) *)	-0,32
Benchmarkafkast (pct.) *)	-1,10
Omkostningspct. *)	0,39
Kurs	100,47

*) Disse nøgletal er opgjort for perioden 16.12.05 - 30.06.06.

Nøgletal for risiko **)	
Sharpe ratio	-
Standardafvigelse	-
Sharpe ratio (benchmark)	-
Standardafvigelse (benchmark)	-

***) Disse nøgletal dækker en femårig periode eller afdelingens levetid, hvis denne er mellem 3 og 5 år.