



**Halvårsrapport 2012**  
Hedgeforeningen Nykredit Alpha



## Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledespåtegning.....	3
Ledelsesberetning.....	4
Halvårsregnskaber.....	10
<i>MIRA</i> .....	10
<i>AIDA</i> .....	13
<i>Foreningens noter</i> .....	16
<i>Anvendt regnskabspraksis</i> .....	16
<i>Hoved- og nøgletaloversigt</i> .....	17

Nærværende halvårsrapport for 2012 for Hedgeforeningen Nykredit Alpha indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo august 2012. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i halvårsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Hedgeforeningen Nykredit Alpha bestod medio 2012 af 2 afdelinger: MIRA og AIDA.

Hedgeforeningen Nykredit Alpha  
Otto Mønstedts Plads 9  
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00  
Fax: 44 55 91 72  
CVR nr: 30 82 15 56  
Finanstilsynets reg.nummer: 19.012  
nykreditinvest.dk

### Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

### Bestyrelse

Direktør Kjeld Øberg (formand)  
Direktør Bjørn Bogason  
Advokat, Partner Kim Esben Stenild Høiby  
Direktør Erik Højberg Nielsen

### Depotselskab

Nykredit Bank A/S

### Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

### Porteføljerådgiver

Nykredit Asset Management

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato aflagt og godkendt halvårsrapporten for 2012 for Hedgeforeningen Nykredit Alpha.

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

Halvårsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 30. juni 2012.

Foreningens ledelsesberetning indeholder en retvisende redegørelse 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 2012

### Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Jim Isager Larsen

### Bestyrelse

Kjeld Øberg  
Formand

Bjørn Bogason

Kim Esben Stenild Høbye

Erik Højberg Nielsen

### Halvårsrapporten 2012 i hovedtræk

- I 1. halvår 2012 opnåede afdeling MIRA et afkast på 3,7%, mens afkastet i afdeling AIDA blev -4,7%. Afkastene er henholdsvis på niveau med og lavere end forventet primo 2012.
- Formuen i foreningen udgjorde 291 mio. kr. ultimo juni 2012 i forhold til 295 mio. kr. ultimo 2011.
- De ledende indikatorer tegner et billede af aftagende vækst i 3. kvartal i både de vestlige økonomier og i udviklingslandene. I Europa forventes recession, mens økonomierne i USA og i de ledende udviklingslande alene ventes at ville vise tegn på moderat stigende vækstrater mod slutningen af året. Centralbankerne i USA og Europa ventes derfor at fastholde styringsrenterne på et lavt niveau i et par år endnu.
- De korte markedsrenter skønnes at forblive lave i den kommende periode. De lange renter ventes samlet set heller ikke at stige i Europa i de kommende kvartaler, men højere danske, lange renter kan ikke udelukkes i perioder som følge af eventuelle succesfulde, politiske beslutninger til håndtering af gældskrisen i Europa.
- Risikobetonede aktiver som aktier skønnes kursmæssigt at have reageret på de moderate vækstforventninger og vurderes attraktivt prifsatsatte. I det kommende halve år forventes store kursudsving i aktier, hvor udviklingen i den europæiske gældskrise bliver en afgørende faktor. Foreningens ledelse forventer en moderat positiv kursudvikling på risikobetonede aktiver under forudsætning af, at gældskrisen ikke forværres.
- På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse et moderat positivt afkast i foreningens afdelinger i resten af 2012.

### Udviklingen i foreningen i halvåret

Foreningen blev godkendt som hedgeforeningen i 2008 og havde ved udgangen af 1. halvår 2012 to afdelinger - MIRA og AIDA. Foreningen henvender sig alene til investorer, der er fortrøelige med komplicerede investeringer.

### Afkastudviklingen

I 1. halvår 2012 opnåede afdeling MIRA et afkast på 3,7%, mens afdeling AIDA gav et afkast på -4,7%. Afkastet for afdeling MIRA er på niveau med ledelsens forventninger primo året, mens afkastet i afdeling AIDA er lavere.

### Regnskabsresultat og formueudvikling

Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen blev på -8,2 mio. kr. i 1. halvår 2012. Formuen i foreningen udgjorde 291 mio. kr. ultimo juni 2012 i forhold til 295 mio. kr. primo året.

Udviklingen i resultat og formue i foreningens to afdelinger beskrives på side 10 og 13.

### Omkostninger

Foreningens samlede omkostninger til administration, rådgivning inklusive afkastafhængigt honorar og depotgebyrer m.v. beløb sig i 1. halvår 2012 til 2.631 t.kr., fordelt på 1.372 t.kr. i afdeling MIRA og 1.259 t.kr. i afdeling AIDA.

Administrationsomkostningerne udgjorde for afdeling MIRA 1,69% og for afdeling AIDA 0,61% af afdelingens gennemsnitlige formue i 1. halvår 2012.

### Den økonomiske udvikling i 1. halvår 2012

#### Afmatning i den globale økonomi

Den internationale økonomi udviste i begyndelsen af året fremgang drevet af vækst i industriproduktionen. Manglende efterspørgsel i de toneangivende vestlige økonomier kombineret med gældskrisen i Europa medførte, at ordresituationen svækkedes, og den økonomiske vækst afdæmpedes i løbet af 1. halvår 2012.

#### Moderat vækst i USA

Den amerikanske økonomi viste moderat vækst i årets første seks måneder. Fundamentet i den amerikanske økonomi er det seneste år blevet styrket, da den private gæld er blevet nedbragt, beskæftigelsen er steget, og situationen på boligmarkedet er blevet stabiliseret.

Væksten i den amerikanske økonomi blev i 1. halvår drevet af et opsving i eksport og erhvervsinvesteringer. Derimod har forbrugsvæksten været aftagende i halvåret som følge af den svage udvikling i husholdningernes realindkomst. Derudover har det offentlige forbrug og investeringer vist faldende tendens.

#### Gældskrisen i Europa eskalerede

I Europa begyndte strammingerne i de offentlige budgetter at slå igennem i 1. halvår. Udviklingen skønnes at skubbe økonomierne i Sydeuropa i recession i år, men også Frankrig kan risikere negativ vækst som følge af den nye regerings arbejdsmarkedspolitiske tiltag, der vurderes at bremse de private erhvervsinvesteringer.

Umiddelbart begyndte året positivt i Europa med en massiv kvantitativ lempelse af pengepolitikken. Den Europæiske Centralbank igangsatte således et udlånsprogram på ca. 1.000 mia. euro for at stabilisere såvel den europæiske banksektor som understøtte prisdannelsen af sydeuropæisk statsgæld.

Den positive udvikling blev imidlertid i 2. kvartal afløst af en ny runde med usikkerhed om det europæiske euro-projekt. Mangelfulde reformer i Spanien og situationen i den spanske banksektor vakte bekymring, hvilket fik markedsrenterne på spansk statsgæld til atter at stige til uholdbare niveauer.

Mod slutningen af halvåret reagerede de europæiske politikere og besluttede på et topmøde at styrke kriseberedskabet med henblik på at stabilisere den europæiske banksektor. Konsekvensen af topmødet blev, at den europæiske banksektor fremadrettet skulle kunne modtage lån fra den europæiske ESM-fond, mod at der blev etableret et pan-europæisk banktilsyn under Den Europæiske Centralbank. Som en del af topmødeaftalen blev der givet tilsagn om, at den spanske banksektor vil kunne låne op til 100 mia. euro – i første omgang

fra den midlertidige EFSF-fond og senere fra den permanente ESM-fond. Den største umiddelbare risikofaktor i den europæiske økonomi blev således adresseret.

#### Faldende vækstrater i BRIK-landene

Den globale økonomiske vækst har i 1. halvår været dæmpet af en opbremsning i økonomierne i de betydende udviklingslande som Brasilien, Rusland, Indien og Kina. De faldende vækstrater kunne til dels tilskrives den europæiske gældskrise og faldende råvarepriser, men effekten af sidst års stramning af pengepolitikken i udviklingslandene begyndte for alvor at slå igennem.

I 1. halvår begyndte myndighederne i BRIK-landene at lempe pengepolitikken med rentenedsættelser og andre lempelser for igen at øge den økonomiske vækst.

#### Stilstand i Danmark

Den europæiske gældskrise påvirkede dansk økonomi negativt i 1. halvår. Eksporten, som i tidligere år har bidraget positivt til den økonomiske vækst i Danmark, udviklede sig således svagt. Endvidere blev forbrugerne og erhvervslivet mere pessimistiske med hensyn til de fremtidige, økonomiske udsigter. Dette lagde en dæmper på privatforbruget og erhvervslivets investeringer i 1. halvår.

Den økonomiske situation i Danmark kan ikke betegnes som krise. Væksten ventes da også at genindfinde sig som følge af det meget lave renteniveau, den ekspansive finanspolitik samt den igangværende udbetaling af efterlønsbidraget. Usikkerhedsfaktorerne ventes at være den politiske og økonomiske udvikling i Europa, samt om det nuværende sortsyn vil aftage.

#### Fortsat lempelig pengepolitik

Som før nævnt igangsatte Den Europæiske Centralbank primo året et program, hvor den europæiske banksektor kunne få tildelt ubegrænset likviditet til lav rente. Primo juli besluttede centralbanken endvidere at reducere styringsrenten fra 1% til ¾%.

Danmarks Nationalbank havde i 1. halvår andre udfordringer at håndtere. Usikkerheden i euro-området afstedkom en kraftig tilstrømning af kapital til Danmark med det resultat, at valutareserverne steg u hensigtsmæssigt meget. Samtidig blev fastholdelsen af valutakursen overfor euroen vanskeliggjort af kapitaltilstrømningen. Danmarks Nationalbank reducerede derfor styringsrenterne uafhængigt af Den Europæiske Centralbank af to omgange i 1. halvår. Dernæst gennemførte Nationalbanken tillige en rentenedsættelse primo juli, hvorefter renten på indskudsbeviser for første gang blev negativ.



### **Svækkelse af euroen**

De lave vækstforventninger til den europæiske økonomi samt markedets usikkerhed om euroens fortsatte beståen bevirkede, at euroen kom under pres i 1. halvår. Således svækkedes euroen og den danske krone med ca. 2,2% overfor den amerikanske dollar i 1. halvår.

### Markedsudviklingen i 1. halvår 2012

#### Turbulente obligationsmarkeder

Udviklingen i de internationale obligationsmarkeder blev i 1. halvår 2012 præget af fortsat uro. Skiftende forventninger til økonomisk vækst og inflation blev i halvåret suppleret med fornyet nervøsitæt for den europæiske statsgældskrise med Spanien i centrum.

Den stigende stresssituation i det europæiske marked fik de sydeuropæiske statsrenter til at stige til kritiske niveauer, trods rigeligt udbud af likviditet fra Den Europæiske Centralbank til de europæiske banker. Markedsusikkerheden bevirkede, at kapitalen i stedet søgte i sikker havn i nordeuropæiske lande og herunder i Danmark.

Effekten heraf var en kraftig forøgelse af valutareserverne i Danmark samt en styrkelse af den danske krone overfor euroen. Markedsrenten i Danmark faldt som konsekvens heraf til rekordlave niveauer med en 10-årig statsrente på under 1% og en negativ rente på 2-årige statsobligationer.

Over halvåret faldt den 10-årige rente på statsobligationer i USA fra 2,0% til 1,7%. Rente på de 10-årige tyske eurostatsobligationer faldt fra 1,8% til 1,6% ultimo halvåret. Rente på den 2-årige amerikanske statsobligation steg fra 0,2% til 0,3% i 1. halvår 2012, mens renten på en 2-årig tysk eurostatsobligation faldt fra 0,2% til 0,1%.

Det danske obligationsmarked påvirkedes af udviklingen i det internationale renteniveau. I halvåret faldt den 2-årige danske statsrente fra 0,2% til 0,1%, mens den 10-årige danske statsrente faldt fra 1,7% til 1,5%.

Det danske obligationsmarked målt ved J.P. Morgan Obligationsindeks DK gav et afkast på 0,9% i 1. halvår 2012 som følge af rentefaldet på statsobligationer.

Danske realkreditobligationer målt ved Nykredit Realkreditindeks gav et afkast på 1,8% i 1. halvår 2012.

#### Positiv udvikling på aktiemarkederne

Aktiemarkederne har i halvåret været præget af en positiv kursudvikling, om end med en negativ periode i april og maj, hvor fornyet uro opstod som følge af gældskrisen i Sydeuropa.

Verdensmarkedsindekset gav målt i danske kroner et afkast på 8,4% i 1. halvår 2012, mens MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan tilsvarende gav et afkast på henholdsvis 11,6%, 4,8% og 5,5% i samme periode.

Udviklingen i emerging markets var mere afdæmpet i halvåret som følge af fortsat stram pengepolitik samt lavere eksportvækst. Emerging markets målt ved MSCI EMF indekset steg med 6,3% i danske kroner i 1. halvår 2012.

#### Faldende råvarepriser

Opbremsningen i den globale økonomi fik i 1. halvår betydning for efterspørgslen efter råvarer.

Prisen på råolie faldt således i 1. halvår 2012 med ca. 12%, mens guldprisen steg med ca. 4%.

### Øvrige forhold

#### Samfundsansvar

Da foreningens investeringsområde er begrænset til investeringer i danske realkreditobligationer eller europæiske ETF'er og ETC'er, har foreningens ledelse vurderet, at der i foreningen ikke er et behov for en politik vedrørende samfundsmæssigt ansvar.

Foreningen administreres af Nykredit Portefølje Administration A/S, der indgår i Nykredit koncernen. Administrationen af foreningen foregår indenfor rammerne af Nykredit koncernens politik for samfundsmæssigt ansvar, hvortil der henvises på Nykredits hjemmeside "nykredit.dk".

#### Politik for udøvelse af stemmeret

Da foreningens investeringsområde er begrænset til investeringer i danske realkreditobligationer eller europæiske ETF'er og ETC'er, har foreningens ledelse vurderet, at der i foreningen ikke er et behov for en politik for udøvelse af stemmeret.

#### Usikkerhed ved indregning eller måling

Det er ledelsens vurdering, at der ikke forefindes væsentlig usikkerhed ved indregning eller måling af balanceposter.

#### Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

Der er ikke konstateret usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregningen eller målingen.

#### Begivenheder efter halvårets udløb

Der er fra balancedagen og til dato ikke indtrådt forhold, som forrykker vurderingen af halvårsrapporten.

### Forventninger til 2. halvår 2012

De ledende indikatorer tegner et billede af aftagende vækst i 3. kvartal i både de vestlige økonomier og i udviklingslandene. I Europa forventes recession, mens økonomierne i USA og i de ledende udviklingslande alene ventes at vise tegn på moderat stigende vækstrater mod slutningen af året.

Den forventede moderate økonomiske vækst i verden forventes sammen med den europæiske gældskrise at bevirke, at centralbankerne i USA og Europa vil fastholde styringsrenterne på et lavt niveau i et par år endnu. Derudover kan yderligere kvantitative lempelser i pengepolitikken ikke udelukkes i 2. halvår.

De korte markedsrenter skønnes derfor at forblive lave i den kommende periode. Recession i Europa, lave korte renter, rigelig likviditet samt nedadgående pres på enhedslønomkostningerne taler endvidere for, at de lange renter samlet set ikke skal stige i Europa i de kommende kvartaler. Renten i Nordeuropa er imidlertid påvirket af en negativ risikopræmie, som kan forsvinde ved eventuelle succesfulde, politiske beslutninger til håndtering af gældskrisen i Europa. Der kan derfor ikke udelukkes lidt højere lange renter i perioder som følge af skift i markedets risikovurderinger af udstedere i Nord- og Sydeuropa.

Risikobetonede aktiver som aktier skønnes kursmæssigt at have reageret på de moderate vækstforventninger og vurderes attraktivt prisfastsatte. I det kommende halve år forventes store kursudsving i aktier, hvor udviklingen i den europæiske gældskrise bliver en afgørende faktor. Foreningens ledelse forventer en moderat positiv kursudvikling på risikobetonede aktiver under forudsætning af, at gældskrisen ikke forværres.

Baseret på disse forventninger forventer foreningens ledelse moderat positive afkast i foreningens afdelinger i resten af 2012. Forventningerne er imidlertid omgærdet af stor usikkerhed.

## Afdelingsberetning

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

### Investeringsområde og profil

Afdeling MIRA investerer ud fra et princip om absolut afkast, hvor generelle markedsudsving i renten søges minimeret. Investeringsstrategien i afdelingen søger at udnytte forskellen mellem renten på danske realkreditobligationer og swap-renten. For at opnå et attraktivt afkast anvender afdelingen finansielt gearing, hvorfor risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj. Hensigten er at opnå en anden afkast/risiko-profil end traditionelle obligationsafdelinger i investeringsforeninger.

Afdelingen henvender sig til investorer, der er fortrolige med komplicerede investeringer. Afdelingen bør alene indgå som en del af en større portefølje.

Udviklingen i rentespændet mellem realkreditobligationsrenten og swaprenten har stor betydning for afdelingens afkastudvikling. Stabilitet, højt rentespænd vil være positivt for afkastet, hvorimod udsving i rentespændet vil skabe volatilitet i afdelingens afkast.

### Udvikling i halvåret

I 1. halvår 2012 opnåede afdeling MIRA et afkast på 3,71%. I samme periode har en forrentning med Nationalbankens diskonto givet et afkast på 0,34%. Afkastet er på niveau med forventningen primo 2012 og findes tilfredsstillende.

Det regnskabsmæssige resultat for afdelingen blev på 2,3 mio. kr. i 1. halvår 2012. Formuen i afdelingen udgjorde 92,3 mio. kr. ultimo juni 2012 i forhold til 73,8 mio. kr. ultimo 2011.

Afdelingens samlede omkostninger til administration, rådgivning inklusive afkastafhængigt honorar og depotgebyrer m.v. beløb sig i 1. halvår 2012 til 1.372 t.kr. svarende til en omkostningsprocent på 1,61%.

Generelt har markedet været positivt overfor strategien i afdeling MIRA i 1. halvår 2012. Den rigelige likviditet skabt i kølvandet på Den Europæiske Centralbanks udlånsprogram primo året betød en kraftig efterspørgsel efter danske realkreditobligationer, ligesom udstedelsesaktiviteten i 1. kvartal af lange realkreditobligationer viste en faldende tendens. Afdelingen genererede derfor et afkast på 4,6% i 1. kvartal.

Juni måned blev derimod vanskelig for strategien i afdelingen, hvilket bevirkede, at afkastet blev negativt i 2. kvartal. Kraftig rentestigning i juni måned som følge af principiel enighed om en løsning for den trængte spanske banksektor kombineret med øget udstedelsesaktivitet i lange realkreditobligationer medførte, at lange realkreditobligationer gav et dårligere afkast end afdækningen.

### Risici i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast har de seneste 5 år været 12,3% p.a., svarende til risikoniveau 5 på risikoskalaen i den centrale investorinformation.

Risikoprofilen i afdelingen anses som høj, og produktet skal vurderes som værende komplekst. Dette hænger sammen med, at afdelingen anvender gearing. Der er derved en risiko for, at afdelingen kan blive insolvent eller udvise store udsving i formuen.

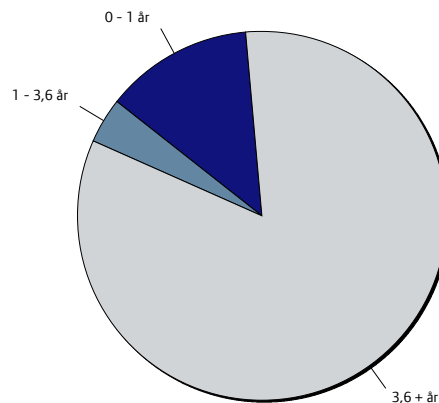
Udviklingen i rentespændet er afdelingens største risikofaktor. Spændrisikoen var ultimo juni 2012 på 42,3%, hvilket vil sige, at indre værdi falder med 42,3% ved en stigning på 100 bp i rentespændet mellem realkreditobligationsrenten og swaprenten.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet om risiko i foreningens årsberetning for 2011.

### Forventninger

Konverterbare realkreditobligationer findes i øjeblikket attraktivt prisfastsatte. Såfremt renteniveauet ikke bliver for omskifteligt i 2. halvår med høje rebalanceringsomkostninger til følge, skønnes afdeling MIRA at generere et moderat positivt afkast på 2-4% i resten af 2012. Forventningen er imidlertid behæftet med stor usikkerhed.

### Varighedsfordeling



Specifikation af værdipapirbeholdningen kan findes på hjemmesiden [nykreditinvest.dk](http://nykreditinvest.dk). Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	1. halvår 2012	1. halvår 2011
Renter og udbytter	8.704	7.248
Kursgevinster og -tab	-5.037	-9.986
Administrationsomkostninger	-1.372	-612
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>2.295</b>	<b>-3.350</b>

Balance i 1.000 kr.	30. juni 2012	31. dec. 2011
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	29.900	14.361
Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	0	29.350
Obligationer	614.752	372.564
Afledte finansielle instrumenter	0	1
Andre aktiver	472.055	1.876
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.116.707</b>	<b>418.152</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	92.346	73.784
Afledte finansielle instrumenter	14.859	23.291
Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	1.008.711	320.769
Anden gæld	791	308
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.116.707</b>	<b>418.152</b>

Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	20,0	36,5
Øvrige finansielle instrumenter	80,0	63,5
<b>Finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Nøgletal	1. halvår 2012	2011	1. halvår 2011	1. halvår 2010
Periodens afkast i procent	3,71	2,81	-3,10	6,37
Indre værdi pr. andel	135,96	131,10	123,56	127,87
Omkostningsprocent <sup>*)</sup>	1,69	1,32	0,60	1,82
Sharpe ratio	1,09	1,08	-	-
Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)	2.293	1.533	-3.350	8.704
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	92.344	73.784	96.720	121.545
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	680	562	782	951
ÅOP <sup>*)</sup>	-	1,72	-	-

\*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocent og ÅOP at variere fra år til år.

## Afdelingsberetning

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

### Investeringsområde og profil

Afdeling AIDA investerer ud fra et princip om absolut afkast i p.t. fire forskellige aktivklasser – aktier, obligationer, guld og olie. Afdelingen søger på basis af en konjunkturmodel at udnytte de fire aktivklassers forskellige afkast/risikoprofil gennem en konjunkturcyklus.

Porteføljen i afdeling AIDA optimeres løbende med udgangspunkt i avancerede modeller udviklet af Nykredit Asset Management, der er rådgiver for afdelingen.

Afdeling AIDA er et komplekst investeringsprodukt med en høj risiko, hvor det langsigtede afkastpotentiale forventes at udgøre 8-9% årligt.

### Udvikling i halvåret

I 1. halvår 2012 opnåede afdeling AIDA et afkast på -4,64%. I samme periode har en forrentning med Nationalbankens diskonto givet et afkast på 0,34%. Afkastet er negativt og lavere end forventet primo 2012. Afkastet findes utilfredsstillende.

Det regnskabsmæssige resultat for afdelingen blev på -10,4 mio. kr. i 1. halvår 2012. Formuen i afdelingen udgjorde 198,3 mio. kr. ultimo juni 2012 i forhold til 221,5 mio. kr. ultimo 2011.

Afdelingens samlede omkostninger til administration, rådgivning inklusive afkastafhængigt honorar og depotgebyrer m.v. beløb sig i 1. halvår 2012 til 1.259 t.kr. svarende til en omkostningsprocent på 0,61%.

Investeringsmodellen i afdelingen anvender såvel konjunktur-signaler som momentumsignaler ved fastlæggelse af porteføljesammensætningen. I 1. halvår har ikke mindst momentumsignalerne været uklare, hvilket har ført til en betydelig variation i aktivsammensætningen i afdelingen. Endvidere blev markedssignalerne i gennemsnit opfanget for sent, hvilket forklarer det negative afkast i perioden.

Ultimo halvåret var afdelingen ca. 90% investeret i obligationer og ca. 10% i guld.

### Risici i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast har siden start været 10,2% p.a., svarende til risikoniveau 5 på risikoskalaen i den centrale investorinformation. Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj.

Afdeling AIDA er et komplekst investeringsprodukt med en høj risiko. AIDA har en høj koncentrationsrisiko, idet op til 100% af investeringerne kan ske i én aktivklasse. Der må således forventes en risiko for store negative afkast i enkelte måneder. Baseret på historiske data siden 1990 og den anvendte investeringsmodel kan et fald på 7-8% i en måned ikke udelukkes.

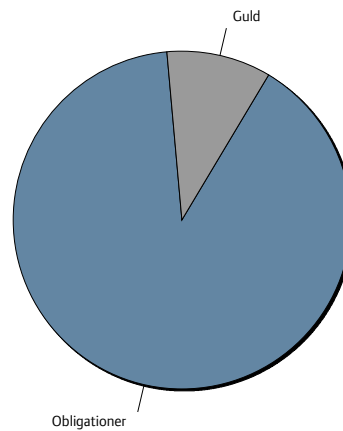
De optimeringsmodeller, der anvendes til at styre porteføljen i afdeling AIDA, er baseret på historiske data og adfærdsmønstre i de finansielle markeder. Skulle de historiske data mv. ikke gentages i fremtiden, kan dette indebære en risiko for, at afkastudviklingen i afdelingen ikke bliver som ventet.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet om risiko i foreningens årsberetning for 2011.

### Forventninger

Det forventes, at de ledende indikatorer vil signalere en opbremsning i den globale økonomi i 2. halvår. Det forventes derfor, at afdelingen vil være 100% investeret i obligationer i en længere periode af det kommende halvår for at begrænse risikoen for tab. Ledelsen forventer derfor, at afdelingen alene vil genere et begrænset positivt afkast i resten af 2012. Forventningen er dog behæftet med stor usikkerhed som følge af den nuværende usikkerhed i de finansielle markeder og den makroøkonomiske situation.

### Aktivfordeling



Specifikation af værdipapirbeholdningen kan findes på hjemmesiden [nykreditinvest.dk](http://nykreditinvest.dk). Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.



Resultatopgørelse i 1.000 kr.	1. halvår 2012	1. halvår 2011
Renter og udbytter	175	1
Kursgevinster og -tab	-9.358	2.924
Administrationsomkostninger	-1.259	-1.285
Resultat før skat	-10.442	1.640
Skat	-5	-
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-10.447</b>	<b>1.640</b>

Balance i 1.000 kr.	30. juni 2012	31. dec. 2011
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	2	2.926
Kapitalandele	198.621	218.802
Andre aktiver	4	446
<b>Aktiver i alt</b>	<b>198.627</b>	<b>222.174</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	198.267	221.506
Anden gæld	360	668
<b>Passiver i alt</b>	<b>198.627</b>	<b>222.174</b>

Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,8	98,2
Øvrige finansielle instrumenter	0,2	1,8
<b>Finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

**Nøgletal**

	1. halvår 2012	2011	1. halvår 2011
Periodens afkast i procent	-4,64	6,02	1,08
Indre værdi pr. andel	106,06	111,22	106,04
Omkostningsprocent <sup>*)</sup>	0,61	2,85	0,75
Sharpe ratio	-	-	-
Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)	-10.447	9.261	1.640
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	198.267	221.506	177.882
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.870	1.991	1.677
ÅOP <sup>*)</sup>	-	3,44	-

<sup>\*)</sup> Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocent og ÅOP at variere fra år til år.

### Anvendt regnskabspraksis

#### Generelt

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

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten 2011. Årsrapporten 2011 indeholder den fulde beskrivelse af anvendt regnskabspraksis, hvortil der henvises.

Der er ikke foretaget review eller revision af halvårsrapporten.

#### Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele 1.000 i afdelingens funktionelle valuta uden decimaler. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal, hvilket er den matematiske mest korrekte metode. En efterregning af sumtotalerne vil i visse tilfælde give en afrundingsdifference, som er udtryk for, at de bagvedliggende decimaler ikke fremgår for regnskabslæseren. Tal, der i regnskabet er anført med "-", betyder, at det reelle tal for denne regnskabspost er 0,00 i afdelingens funktionelle valuta, mens anførelse af "0" betyder, at der for denne regnskabspost er et tal mellem 0,01 og 499,99 i afdelingens funktionelle valuta, der således er blevet afrundet til "0".

#### Nøgletal

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

Der er ingen ændringer i beregningsprincipper i forhold til årsrapporten 2011.

#### Afkast i procent

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

#### Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som medlemmernes formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo halvåret.

#### Omkostningsprocent

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

#### Sharpe ratio

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

#### ÅOP

Årlige omkostninger i procent er et udtryk for summen af administrationsomkostninger i procent, direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent, samt (maksimalt emissions-tillæg i procent plus maksimalt indløsningsfradrag i procent) delt med 7, idet 7 år anses som investors gennemsnitlige investeringshorisont. Til beregningen af ÅOP anvendes en gennemsnitsformue opgjort som et gennemsnit af de daglige formueværdier i regnskabsåret. ÅOP opgøres på årsbasis.

## Foreningens noter

Hoved- og nøgletaloversigt	1. halvår 2012	2011	1. halvår 2011	1. halvår 2010
<b>Periodens afkast i procent</b>				
MIRA	3,71	2,81	-3,10	6,37
AIDA	-4,64	6,02	1,08	-
<b>Indre værdi pr. andel</b>				
MIRA	135,96	131,10	123,56	127,87
AIDA	106,06	111,22	106,04	-
<b>Omkostningsprocent</b>				
MIRA *)	1,69	1,32	0,60	1,82
AIDA *)	0,61	2,85	0,75	-
<b>Sharpe ratio</b>				
MIRA	1,09	1,08	-	-
AIDA	-	-	-	-
<b>Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)</b>				
MIRA	2.295	1.533	-3.350	8.704
AIDA	-10.447	9.261	1.640	-
<b>Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)</b>				
MIRA	92.346	73.784	96.720	121.545
AIDA	198.267	221.506	177.882	-
<b>Andele ultimo (i 1.000 stk.)</b>				
MIRA	680	562	782	951
AIDA	1.870	1.991	1.677	-
<b>ÅOP</b>				
MIRA *)	-	1,72	-	-
AIDA *)	-	3,44	-	-

\*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocent og ÅOP at variere fra år til år.

Hedgeforeningen Nykredit Alpha  
Otto Mønstedts Plads 9  
1780 København V

Telefon 44 55 92 00  
Fax 44 55 91 72

[nykreditinvest.dk](http://nykreditinvest.dk)