



Halvårsrapport 2013
Hedgeforeningen Nykredit Alpha

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Ledelsesberetning.....	4
<i>Halvårsrapporten 2013 i hovedtræk.....</i>	<i>4</i>
<i>Udviklingen i foreningen i halvåret.....</i>	<i>5</i>
Halvårsregnskaber.....	10
MIRA	10
AIDA	12
KOBRA.....	14
Foreningens noter.....	16
Anvendt regnskabspraksis.....	16
Hoved- og nøgletalsoversigt.....	17

Nærværende halvårsrapport for 2013 for Hedgeforeningen Nykredit Alpha indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo august 2013. 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 blev stiftet den 6. juli 2007. Medio 2013 omfattede foreningen 3 afdelinger: MIRA, AIDA og KOBRA.

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
CFA, MBA Mads Jensen
Direktør Erik Højberg Nielsen

Depotselskab

Nykredit Bank A/S

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

Nykredit Asset Management

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for 2013 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 2013.

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 2013

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

Mads Jensen

Erik Højberg Nielsen

Halvårsrapporten 2013 i hovedtræk

- I 1. halvår 2013 opnåede afdeling MIRA et afkast på 13,6%, afdeling AIDA gav et afkast på 2,7%, mens den nye afdeling KOBRA gav et afkast på 3,9 i perioden 20. marts til 30. juni 2013. Afkastet for afdeling MIRA oversteg ledelsens forventning primo året, mens afkastet i afdeling AIDA lå i den lave ende af forventningen.
- Formuen i foreningen udgjorde 480 mio. kr. ultimo juni 2013 i forhold til 259 mio. kr. ultimo 2012.
- Foreningen startede en ny afdeling KOBRA i marts måned. Ultimo halvåret havde afdelingen en formue på næsten 200 mio. kr.
- På forårets generalforsamling blev Mads Jensen indvalgt i bestyrelsen som nyt bestyrelsesmedlem.
- De ledende indikatorer tegner et billede af moderat positiv vækst i det kommende halvår i de udviklede økonomier. Især USA ventes at trække den globale økonomiske vækst, mens Europa kun forventes at vise behersket og langsom fremgang ud af den nuværende recession. Centralbankerne i USA og Europa ventes derfor at fastholde styringsrenterne på et lavt niveau i en lang periode endnu.
- De korte markedsrenter ventes derfor at forblive lave i den kommende periode. Derimod kan markedets forventninger om normalisering af pengepolitikken i fremtiden påvirke de lange renter i opadgående retning i det kommende halvår.
- Den spirende optimisme forventes at understøtte en moderat indtjeningsfremgang i virksomheder globalt. På den baggrund forventes aktiemarkederne at udvikle sig positivt i det kommende halve år.
- På basis af disse forventninger til den økonomiske udvikling skønner ledelsen, at foreningens afdelinger vil give positive afkast i 2. halvår 2013. Ledelsens forventninger til resten af 2013 er imidlertid forbundet med stor usikkerhed.

Udviklingen i foreningen i halvåret

Foreningen blev godkendt som hedgeforening i 2008 og havde ved udgangen af 1. halvår 2013 tre afdelinger – MIRA, AIDA og KOBRA. Foreningen henvender sig alene til investorer, der er fortrolige med komplicerede investeringer.

Afkastudviklingen

I 1. halvår 2013 opnåede foreningens afdelinger alle positive afkast:

MIRA	13,6%
AIDA	2,7%
KOBRA	3,9%

Afkastet for afdeling MIRA oversteg ledelsens forventning primo året, mens afkastet i afdeling AIDA lå i den lave ende af forventningen.

Regnskabsresultat og formueudvikling

Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen blev på 20,3 mio. kr. i 1. halvår 2013 mod -8,2 mio. kr. i 1. halvår 2012. Formuen i foreningen udgjorde 480 mio. kr. ultimo juni 2013 i forhold til 259 mio. kr. primo året. Formuestigningen kan primært tilskrives igangsættelse af afdeling KOBRA samt emissionsaktivitet i afdeling MIRA.

Udviklingen i resultat og formue i foreningens tre afdelinger beskrives på side 10, 12 og 14.

Omkostninger

Foreningens samlede omkostninger til administration, rådgivning inklusive afkastafhængigt honorar og depotgebyrer m.v. beløb sig i 1. halvår 2013 til 7.291 t.kr., fordelt på 4.779 t.kr. i afdeling MIRA, 1.040 t.kr. i afdeling AIDA og 1.472 t.kr. i afdeling KOBRA. Heraf udgjorde afkastafhængigt honorar 5.071 t.kr., fordelt på 4.096 t.kr. i afdeling MIRA, 164 t.kr. i afdeling AIDA og 811 t.kr. i afdeling KOBRA.

Administrationsomkostningerne udgjorde for afdeling MIRA 3,99%, for afdeling AIDA 0,72% og for afdeling KOBRA 1,17% af afdelingens gennemsnitlige formue i 1. halvår 2013.

Oprettelse af ny afdeling KOBRA

Foreningens bestyrelse besluttede at igangsætte en ny afdeling KOBRA den 20. marts 2013. Afdelingen søger at udnytte renteforskelle mellem primært korte realkreditobligationer og renteswaps eller statsobligationer. Ved udgangen af halvåret havde afdelingen er formue på 199 mio. kr.

Ændring i ledelsen

På forårets generalforsamling blev Mads Jensen indvalgt i bestyrelsen som nyt bestyrelsesmedlem. Mads Jensen har erfaring med hedgeforeninger fra sit hverv som bestyrelsesmedlem i udenlandske hedgeforeninger.

Den økonomiske udvikling i 1. halvår

Begrænset vækst i den globale økonomi

Den internationale økonomi udviste kun begrænset fremgang i årets første seks måneder. Alligevel tegnede halvåret et lidt lysere billede af den fremtidige udvikling, hvor især den amerikanske økonomi er i bedring. Den europæiske økonomi forventes på samme måde langsomt at bevæge sig ud af den nuværende recession. I Kina derimod viste de økonomiske nøgletal og de politiske signaler i halvåret tegn på, at landet er i en omstillingsproces med lavere vækstrater end tidligere set.

Moderat vækst i USA

Den amerikanske økonomi blev i 1. halvår præget af skatteforhøjelser og automatiske budgetnedskæringer. Trods en stram udgiftspolitik i den offentlige sektor har den amerikanske økonomi formået at vise en begrænset vækst i årets første seks måneder, idet den private sektor har vist stigende aktivitet båret af både øgede erhvervsinvesteringer og stigende privatforbrug. Privatforbruget blev i 1. halvår understøttet af væksten i beskæftigelsen, stigende ejendomspriser og stigende formuer pga. højere aktiekurser.

Den økonomiske udvikling i USA blev i halvåret desuden fremmet af et bemærkelsesværdigt opsving i udvindingen af skiferolie og skifergas, der ikke blot har gavnet den indenlandske vækst, men også forbedret udviklingen i den amerikanske nettoeksport betydeligt.

Recession i Europa

I de fleste eurolande blev halvåret præget af faldende aktivitet, hvor kun Tyskland blandt de større lande viste en positiv udvikling. Drivkraften i Tyskland har været øget forbrug som følge af en positiv lønudvikling.

De øvrige eurolande kæmpede fortsat med håndteringen af for store underskud på de offentlige budgetter, hvilket sammen med manglende reformer dæmpede den økonomiske vækst i Europa. Halvåret viste, at den økonomiske krise fortsat eksisterer, idet Cypern måtte have en redningspakke til håndtering af den nødlidende cypriske finansielle sektor.

Halvåret viste, at reformerne i visse lande i Sydeuropa er begyndt at fungere. I Spanien er produktiviteten således øget, og enhedsomkostningerne er faldet, hvilket har givet en anseelig eksportvækst. Derimod har valget i Italien medført manglende politisk handlekraft til at gennemføre nødvendige reformer. Samme problemstilling findes i Frankrig, hvor præsident François Hollande vægrer sig ved at gennemføre store reformer og kun har foretaget små justeringer med henblik på at reducere budgetunderskuddet og øge konkurrenceevnen.

Faldende vækstrater i udviklingslandene

Den økonomiske vækst i en række udviklingslande har i 1. halvår været dæmpet af både globale og indenlandske forhold.

I Kina er økonomien ved at omstille sig fra investeringer og eksport til indenlandsk forbrug og tjenesteydelser. Samtidig har den nye kinesiske ledelse ikke stimuleret økonomien som ventet set i lyset af svækkelsen af den økonomiske vækst i de seneste kvartaler. Fokus har været på oprydning i den finansielle sektor og bremsning af kreditvæksten for bl.a. at dæmpe prisudviklingen på boligmarkedet.

De øvrige BRIK-lande – Brasilien, Rusland og Indien – har også oplevet faldende vækst og svage erhvervstillidsindikatorer i den forgangne del af 2013. Indenlandske politiske udfordringer og utidssvarende infrastrukturforhold har sammen med lave olie- og gaspriser dæmpet den økonomiske vækst.

Udviklingen har sammen med den begrænsede vækst i de udviklede lande givet et fald i råvarepriserne. Da en række udviklingslande er afhængige af råvaremarkedet, har efterspørgselsændringen medført nervøsitet for udviklingen i udviklingslandene generelt. Effekten har været en flugt af kapital ud af disse lande, hvilket har ført til anseelige aktiekursfald, rentestigninger samt valutakursfald i 1. halvår 2013.

Nulvækst i Danmark

Den danske økonomi udviste nulvækst i 1. halvår på trods af skattelettelser og rekordlave renter. Både private husholdninger og erhvervslivet øgede fortsat opsparingen på grund af hhv. høj gældsætning og bekymring om situationen på eksportmarkederne, der har været præget af lav vækst i især Europa.

Udviklingen i boligmarkedet understøttede kun i begrænset omfang den økonomiske aktivitet, idet boligpriserne kun viste fremgang i Københavnsområdet, mens tendensen i resten af landet har været stilstand eller fortsat tilbagegang.

Det offentlige forbrug udviklede sig også svagt, selvom de offentlige investeringsprojekter nu er synlige i den økonomiske aktivitet.

Fortsat lempelig pengepolitik, men....

Den Europæiske Centralbank (ECB) fortsatte i 1. halvår med at føre en lempelig pengepolitik og stabilisere obligationsmarkederne i Europa. Således sikrede ECB en positiv udvikling i kursene for især sydeuropæiske statsobligationer. For yderligere at understøtte økonomien sænkede ECB udlånsrenten fra 0,75% til 0,50% primo maj.

Danmarks Nationalbank fastholdt ligeledes i 1. halvår en lempelig pengepolitik, hvor hensynet til fastkurspolitikken overfor euroen samtidig blev fastholdt. Således hævede Nationalban-

ken udlånsrenten med 0,1 procentpoint i januar, men sænkede udlånsrenten igen med 0,1 procentpoint til 0,5% primo maj samtidig med Den Europæiske Centralbanks rentesækning.

Regeringsskiftet i Japan i december 2012 medførte en ændring i den japanske centralbanks pengepolitik i 1. halvår som en udløber af den nye regerings økonomiske politik kaldet 'Abenomics' efter premierministeren Shinzo Abe. Pengepolitikken blev lempet med det mål at øge den økonomiske vækst og at øge inflationen til 2% for dermed at afslutte den lange periode med deflation i Japan. Effekten af politikken har været en kraftig stigning i aktiekurserne samt et væsentligt fald i yen-kursen overfor de øvrige betydende valutaer. Således faldt den japanske yen med ca. 11% overfor danske kroner i 1. halvår 2013.

Den amerikanske centralbank førte ligeledes en lempelig pengepolitik i 1. halvår med opkøb af amerikanske stats- og real-kreditobligationer. I juni indikerede centralbanken, at opkøb af obligationer kunne stoppe, når den amerikanske økonomi var stærk nok til ikke at have behov for yderligere stimuli. Signalet skabte en del turbulens i de finansielle markeder mod slutningen af halvåret, idet markedsdeltagerne begyndte at inddiskontere en normalisering af pengepolitikken i USA.

Markedsudviklingen i 1. halvår 2013

Skiftende stemning på obligationsmarkedet

Udviklingen i de internationale obligationsmarkeder blev i 1. halvår 2013 præget af centralbankernes ageren samt af en begyndende nervøsitet for en normalisering af pengepolitikken. Konsekvensen heraf blev stigende renter.

I Europa sikrede ECB stabilitet på obligationsmarkederne i især Sydeuropa. Kombineret med EU-politiske krav om reformer i Sydeuropa medførte det, at investorerne i begyndelsen af året genvandt tilliden til de sydeuropæiske statsobligationer. Det fik de korte renter til at stige i Nordeuropa og herunder også i Danmark. Befolkningmæssig uro samt politisk vægring mod gennemførelse af reformer og budgetnedskæringer i Sydeuropa øgede usikkerheden i de finansielle markeder i perioden marts-maj. De korte renter faldt derfor igen i Nordeuropa.

I juni gav den amerikanske centralbank udtryk for, at den lempelige pengepolitik med rigelig og gratis likviditet ikke ville vare for evigt. Dette var et signal til markedet om, at pengepolitikken i USA stille og roligt var på vej mod en normalisering. Et ophør af den pengepolitiske lempelse QE3 skabte i første omgang høj volatilitet og rentestigninger på obligationsmarkederne i såvel USA som Europa.

Effekten af ovennævnte har samlet været stigende renter i 1. halvår 2013.

Over halvåret steg den 10-årige rente på statsobligationer i USA således fra 1,8% til 2,5%. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer steg fra 1,3% til 1,9% ultimo halvåret. Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation steg fra 0,3% til 0,4% i 1. halvår 2013, mens renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation steg fra lige under 0,0% til 0,2%.

Det danske obligationsmarked blev påvirket af udviklingen i det internationale renteniveau. I halvåret steg den 2-årige danske statsrente fra minus 0,1% til 0,5%, mens den 10-årige danske statsrente steg fra 1,1% til 1,9%.

Det danske obligationsmarked målt ved J.P. Morgan Obligationsindeks DK gav et negativt afkast på 3,0% i 1. halvår 2013 som følge af rentestigningen på statsobligationer.

Danske realkreditobligationer målt ved Nordea Realkreditindeks gav et negativt afkast på 0,1% i 1. halvår 2013.

Positiv udvikling på aktiemarkederne

Aktiemarkederne har i 1. halvår været præget af en positiv kursudvikling med store forskelle mellem de enkelte regioner. Troen på en vending i især den amerikanske økonomi skabte optimismen på aktiemarkederne.

Verdensmarkedsindekset (MSCI All Country World) gav målt i danske kroner et afkast på 7,5% i 1. halvår 2013, mens MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan gav et afkast på henholdsvis 14,9%, 3,6% og 18,2% i samme periode. Afkastudviklingen i emerging markets landene var imidlertid negativ i 1. halvår, idet MSCI Emerging Markets Free indekset faldt med 8,3% i perioden som følge af usikkerhed om den kinesiske økonomiske vækst og dermed efterspørgslen efter råvarer.

Det danske aktiemarked målt ved OMXCCapGI-indekset steg med 11,7% i 1. halvår 2013.

Faldende råvarepriser

Opbremsningen i den kinesiske økonomi fik i 1. halvår betydning for efterspørgslen efter råvarer. Guldprisen faldt i halvåret med ca. 26%, mens råolien steg med ca. 5%.

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 2013

De ledende indikatorer tegner et billede af moderat positiv vækst i det kommende halvår i de udviklede økonomier. Især USA ventes at trække den globale økonomiske vækst, mens Europa kun forventes at vise behersket og langsom fremgang ud af den nuværende recession.

Udviklingen i Europa forventes fortsat at møde udfordringer som følge af høje statsgælds niveauer, budgetunderskud og arbejdsløshed. De gennemførte reformer i Sydeuropa forventes imidlertid at bære frugt, og med øget privat forbrug i Tyskland skønnes den europæiske økonomi langsomt at indlede en periode med svag fremgang i de kommende kvartaler.

Den forventede moderate økonomiske vækst forventes at medføre, at centralbankerne i USA og Europa vil fastholde styringsrenterne på et lavt niveau i en længere periode endnu. Derimod må det forventes, at yderligere kvantitative lempelser i den amerikanske pengepolitik stoppes i modsætning til Europa.

De korte markedsrenter ventes derfor at forblive lave i den kommende periode. Derimod kan markedets forventninger om normalisering af pengepolitikken ud i fremtiden påvirke de lange renter i opadgående retning i det kommende halvår.

Den spirende optimisme forventes at understøtte en moderat indtjeningsfremgang i virksomheder globalt. På den baggrund forventes aktiemarkedene at udvikle sig positivt i det kommende halve år.

De største risikofaktorer for aktiemarkedsudviklingen vurderes at komme fra usikkerheden omkring den økonomiske udvikling i Kina, ligesom en for hurtig aftrapning af den lempelige pengepolitik i USA kan skabe nervøsitet i aktiemarkedene.

På basis af disse forventninger til den økonomiske udvikling skønner ledelsen, at foreningens afdelinger vil give positive afkast i 2. halvår 2013. Ledelsens forventninger til resten af 2013 er imidlertid forbundet med 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. Hensigten er at opnå en anden afkast/risiko-profil end traditionelle obligationsafdelinger i investeringsforeninger.

Med investeringsstrategien i MIRA baserer afdelingen sine investeringer på renteafdækkede positioner med fokus på dansk realkredit. Renterisikoen afdækkes via finansielle instrumenter og obligationer, men da afdelingen anvender finansiell gearing for at opnå et attraktivt afkast, må den samlede risiko og dermed risikoprofilen i afdelingen alligevel anses som værende høj.

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

Udvikling i 1. halvår 2013

Afdelingen gav i halvåret et afkast på 13,64%. Til sammenligning har en forrentning med Nationalbankens diskonto givet afkast på 0,0%. Afkastet er væsentligt over ledelsens forventning primo året og findes tilfredsstillende.

Generelt har markedet været positivt for strategien i afdeling MIRA i 1. halvår 2013. Den fortsat rigelige likviditet og lave renter som følge af centralbankernes lempelige pengepolitik har medført gode afkast i realkreditobligationer i højrentesegmentet. Samtidig har Nykredits nye tolagsbelåningsmodel medført lavere udtrækninger end generelt forventet af markedet. Med en opportunistisk gearing på op til 7 gange har dette genereret halvårets tilfredsstillende afkast.

Strategien det kommende halvår vil blive præget af opportunistisk tilgang til investeringer i lange konverterbare realkreditobligationer, når markedsbevægelser åbner mulighederne. Samtidig forventes højrentesegmentet af det danske realkreditmarked også fremadrettet at være bidragsyder til afkastet i afdelingen.

I 1. halvår 2013 har foreningens ledelse i samarbejde med afdelingens investeringsrådgiver arbejdet på en ajourføring af investeringsrammerne for afdelingen. Ønsket om ændringer er udsprunget af de erfaringer, som er erhvervet gennem de senere år og i forbindelse med foreningens nye afdeling KOBRA. Den ændrede investeringsstil i afdelingen med øget vægt på opportunistiske investeringer har medført et behov for et udvidet investeringsunivers samt højere gearingsniveau. Derfor har bestyrelsen indkaldt til ekstraordinær generalforsamling

den 27. august 2013 med henblik på behandling af bestyrelsens forslag om vedtægtsændringer.

Afdelingens nettoresultat blev 14,8 mio. kr. Ultimo juni 2013 udgjorde den samlede formue i afdelingen 155,3 mio. kr. svarende til 166,96 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast har de seneste fem år været 11,2% p.a., svarende til risikoniveau 5 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 er lav risiko, og 7 er høj risiko.

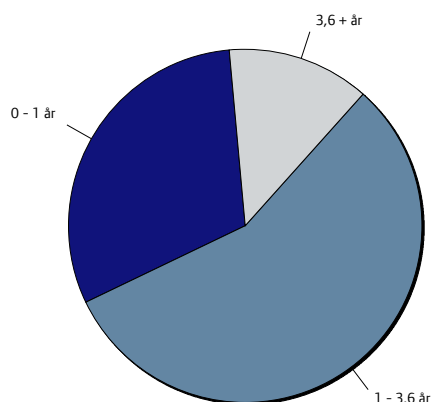
Risikoprofilen i afdelingen anses som høj, og produktet skal vurderes som værende komplekst. Dette hænger sammen med, at afdelingen anvender gearing. Der er derved en risiko for, at afdelingen kan blive insolvent eller udvise store udsving i formuen. Udviklingen i rentespænd samt tilfrysning af likviditetsmarkedet er afdelingens største risikofaktorer.

Risikofaktorerne er beskrevet nærmere i foreningens årsberetning for 2012.

Forventninger

Der findes fortsat værdi i selektive realkreditobligationer med høj kupon. Med en korrekt udnyttelse af dette forhold forventes afdelingen at kunne generere et positivt afkast i 2. halvår.

Varighedsfordeling



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

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	1. halvår 2013	1. halvår 2012
Renter og udbytter	17.685	8.704
Kursgevinster og -tab	1.941	-5.037
Administrationsomkostninger	-4.779	-1.372
Halvårets nettoresultat	14.847	2.295

Balance i 1.000 kr.	30. juni 2013	31. dec. 2012
Aktiver		
Likvide midler	29.879	19.603
Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	6.552	7.679
Obligationer	744.348	699.208
Andre aktiver	1.687	2.487
Aktiver i alt	782.466	728.977
Passiver		
Medlemmernes formue	155.314	107.662
Afledte finansielle instrumenter	106	-
Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	616.456	612.653
Anden gæld	10.590	8.662
Passiver i alt	782.466	728.977

Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	52,8	51,8
Øvrige finansielle instrumenter	47,2	48,2
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Nøgletal	1. halvår 2013	2012	1. halvår 2012	1. halvår 2011	1. halvår 2010
Periodens afkast i procent	13,64	12,07	3,71	-3,10	6,37
Indre værdi pr. andel	166,96	146,91	135,96	123,56	127,87
Omkostningsprocent ^{*)}	3,99	4,01	1,69	0,60	1,82
Sharpe ratio	1,56	1,26	1,09	-	-
Periodens nettoresultat	14.847	9.923	2.295	-3.350	8.704
Medlemmernes formue ultimo	155.314	107.662	92.346	96.720	121.545
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	930	733	680	782	951

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten 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 1. halvår 2013

Afdelingen gav i halvåret et afkast på 2,65%. Afkastet var i den lave ende af forventningen primo året og findes ikke helt tilfredsstillende.

Investeringsmodellen i afdelingen anvender såvel konjunktur-signaler som momentumsignaler ved fastlæggelse af porteføljesammensætningen. I 1. halvår har afdelingen i overvejende grad været investeret i europæiske aktier og i begrænset omfang i olie og obligationer. Afdelingen har ikke været eksponeret til guld i halvåret.

Momentumsignalerne skiftede markant i juni, hvorefter aktivallokering ændredes væsentligt. Ultimo halvåret var afdelingen ca. 90% investeret i olie og ca. 10% i aktier.

Afdelingens nettoresultat blev 4,5 mio. kr. Ultimo juni 2013 udgjorde den samlede formue i afdelingen 125,1 mio. kr. svarende til 113,67 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj. Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast har siden start været 9,9% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 er lav risiko, og 7 er høj risiko.

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.

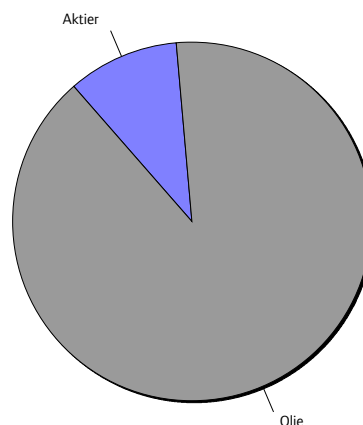
Risikofaktorerne er beskrevet nærmere i foreningens årsberetning for 2012.

Forventninger

Det forventes, at de ledende indikatorer vil signalere et fortsat opsving i den globale økonomi i 2. halvår. Det forventes derfor, at afdelingen primært vil være investeret i aktier og/eller olie i de kommende måneder.

Afdelingen forventes på den baggrund at generere et positivt afkast i resten af 2013. Forventningen er dog behæftet med stor usikkerhed.

Aktivfordeling



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

Resultatopgørelse i 1.000 kr.

	1. halvår 2013	1. halvår 2012
Renter og udbytter	1.290	175
Kursgevinster og -tab	4.255	-9.358
Administrationsomkostninger	-1.040	-1.259
Resultat før skat	4.505	-10.442
Skat	-7	-5
Halvårets nettoresultat	4.498	-10.447

Balance i 1.000 kr.

	30. juni 2013	31. dec. 2012
Aktiver		
Likvide midler	175	74
Kapitalandele	125.261	151.461
Andre aktiver	4	4
Aktiver i alt	125.440	151.539
Passiver		
Medlemmernes formue	125.146	151.068
Anden gæld	294	471
Passiver i alt	125.440	151.539

Finansielle instrumenter i procent

Børsnoterede finansielle instrumenter	99,6	99,6
Øvrige finansielle instrumenter	0,4	0,4
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Nøgletal

	1. halvår 2013	2012	1. halvår 2012	1. halvår 2011
Periodens afkast i procent	2,65	-0,44	-4,64	1,08
Indre værdi pr. andel	113,67	110,73	106,06	106,04
Omkostningsprocent ^{*)}	0,72	1,19	0,61	0,75
Sharpe ratio	-	-	-	-
Periodens nettoresultat	4.498	-2.592	-10.447	1.640
Medlemmernes formue ultimo	125.146	151.068	198.267	177.882
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.101	1.365	1.870	1.677

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten 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 KOBRA investerer ud fra et princip om absolut afkast, hvor generelle markedsudsving i renten søges minimeret. Hensigten er at opnå en anden afkast-/risikoprofil end traditionelle obligationsafdelinger i investeringsforeninger.

Med investeringsstrategien i KOBRA baserer afdelingen sine investeringer på rentefaldede positioner i den korte ende af rentekurven. Renterisikoen afdækkes via finansielle instrumenter og obligationer, men da afdelingen anvender finansiell gearing for at opnå et attraktivt afkast, må den samlede risiko og dermed risikoprofilen i afdelingen alligevel anses som værende høj.

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

Afdelingen startede den 20. marts 2013.

Udvikling i 1. halvår 2013

Afdelingen gav i perioden 20. marts til 30. juni 2013 et afkast på 3,85%. Til sammenligning har en forrentning med Nationalbankens diskonto givet et afkast på 0,0%. Afkastet i perioden findes tilfredsstillende.

Afdelingen har i perioden siden start opnået et tilfredsstillende afkast som følge af en god løbende merrente på rentetilpasningsobligationer i forhold til finansieringsrenten. Derudover blev afdelingen begunstiget af en spændingsnævring i april og maj måned. Endeligt opnåede afdelingen et godt afkast på investeringer i junior covered bonds i perioden.

Afdelingens nettoresultat blev 1,0 mio. kr. Ultimo juni 2013 udgjorde den samlede formue i afdelingen 199,1 mio. kr. svarende til 103,85 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj. Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast har siden start været 11,8% p.a., svarende til risikoniveau 5 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 er lav risiko, og 7 er høj risiko.

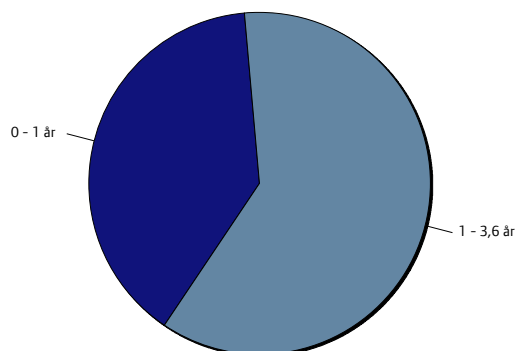
Afdeling KOBRA er et komplekst investeringsprodukt med en høj risiko. Dette hænger sammen med, at afdelingen anvender gearing. Der er derved en risiko for, at afdelingen kan blive insolvent eller udvise store udsving i formuen. Udviklingen i rentespænd samt tilfrysning af likviditetsmarkedet er afdelingens største risikofaktorer.

Risikofaktorerne er beskrevet nærmere i foreningens prospekt.

Forventninger

Der forventes gode investeringsmuligheder i de kommende år indenfor afdelingens investeringsunivers, idet låntagerne tvinges til refinansiering med længere obligationer end 1-årige, ligesom bankerne tvinges til større likviditetsbuffer som følge af BASEL III. Med en korrekt udnyttelse af disse forhold forventes afdelingen at kunne generere et positivt afkast i 2. halvår.

Varighedsfordeling



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

Resultatopgørelse i 1.000 kr.

1. halvår
2013

Renter og udbytter	9.933
Kursgevinster og -tab	-7.491
Administrationsomkostninger	-1.472
Halvårets nettoresultat	970

Balance i 1.000 kr.

30. juni
2013

Aktiver	
Likvide midler	176.422
Obligationer	3.729.463
Afledte finansielle instrumenter	7.790
Andre aktiver	470.109
Aktiver i alt	4.383.784
Passiver	
Medlemmernes formue	199.075
Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	4.182.426
Anden gæld	2.283
Passiver i alt	4.383.784

Finansielle instrumenter i procent

Børsnoterede finansielle instrumenter	43,6
Øvrige finansielle instrumenter	56,4

Finansielle instrumenter i procent

100,0

Nøgletal

1. halvår
2013

Periodens afkast i procent	3,85
Indre værdi pr. andel	103,85
Omkostningsprocent ^{*)}	1,17
Sharpe ratio	-
Periodens nettoresultat	970
Medlemmernes formue ultimo	199.075
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.917

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten 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 2012. Årsrapporten 2012 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.

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 2012.

Afkast i procent

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

Indre værdi pr. andel

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

Omkostningsprocent

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

Sharpe ratio

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

Foreningens noter

Hoved- og nøgletaloversigt	1. halvår 2013	2012	1. halvår 2012	1. halvår 2011	1. halvår 2010	1. halvår 2009
Periodens afkast i procent						
MIRA	13,64	12,07	3,71	-3,10	6,37	-
AIDA	2,65	-0,44	-4,64	1,08	-	-
KOBRA ¹⁾	3,85	-	-	-	-	-
Indre værdi pr. andel						
MIRA	166,96	146,91	135,96	123,56	127,87	-
AIDA	113,67	110,73	106,06	106,04	-	-
KOBRA ¹⁾	103,85	-	-	-	-	-
Omkostningsprocent						
MIRA ^{*)}	3,99	4,01	1,69	0,60	1,82	-
AIDA ^{*)}	0,72	1,19	0,61	0,75	-	-
KOBRA ^{1) *)}	1,17	-	-	-	-	-
Sharpe ratio						
MIRA	1,56	1,26	1,09	-	-	-
AIDA	-	-	-	-	-	-
KOBRA ¹⁾	-	-	-	-	-	-
Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)						
MIRA	14.847	9.923	2.295	-3.350	8.704	-
AIDA	4.498	-2.592	-10.447	1.640	-	-
KOBRA ¹⁾	970	-	-	-	-	-
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)						
MIRA	155.314	107.662	92.346	96.720	121.545	-
AIDA	125.146	151.068	198.267	177.882	-	-
KOBRA ¹⁾	199.075	-	-	-	-	-
Andele ultimo (i 1.000 stk.)						
MIRA	930	733	680	782	951	-
AIDA	1.101	1.365	1.870	1.677	-	-
KOBRA ¹⁾	1.917	-	-	-	-	-

1) Afdelingen har været aktiv fra 20. marts 2013.

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten 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