

Kapitalforeningen

Nykredit Alpha

Halvårsrapport

2015

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Ledelsesberetning.....	4
<i>Halvårsrapporten 2015 i hovedtræk.....</i>	<i>4</i>
<i>Forventninger til 2. halvår 2015.....</i>	<i>5</i>
<i>Udviklingen i foreningen i halvåret.....</i>	<i>6</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 1. halvår.....</i>	<i>8</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>11</i>
Halvårsregnskaber.....	12
MIRA	12
KOBRA.....	14
Alternativer.....	16
Foreningens noter.....	18
Anvendt regnskabspraksis.....	18
Hoved- og nøgletaloversigt.....	19

Nærværende halvårsrapport for 2015 for Kapitalforeningen Nykredit Alpha indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo august 2015. 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.

Foreningsoplysninger

Kapitalforeningen Nykredit Alpha blev stiftet den 6. juli 2007.
Medio 2015 omfattede foreningen tre afdelinger:

MIRA
KOBRA
Alternativer

Kapitalforeningen Nykredit Alpha
Otto Mønstedts Plads 9
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
Fax: 44 55 91 70
CVR nr: 30 82 15 56
Finanstilsynets reg.nr.: 24.034

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

Direktør Tine Roed (formand)
Advokat, Partner Kim Esben Stenild Høiby
Direktør Mads Jensen, CFA
Direktør Erik Højberg Nielsen

Depositær

Nykredit Bank A/S

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

Nykredit Asset Management

Foreningens bestyrelse og forvalter har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for 2015 for Kapitalforeningen Nykredit Alpha.

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i 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 2015.

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 og de respektive afdelinger kan blive påvirket af.

København, den 27. august 2015

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Jim Isager Larsen

Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse

Tine Roed
Formand

Kim Esben Stenild Høiby

Mads Jensen

Erik Højberg Nielsen

Halvårsrapporten 2015 i hovedtræk

- I 1. halvår 2015 opnåede afdeling Alternativer et afkast på -0,2%, afdeling KOBRA gav et afkast på 2,9%, mens afdeling MIRA leverede et afkast på -3,9%. Afkastet for afdeling Alternativer og afdeling KOBRA lå på niveau med ledelsens forventning primo året, mens afkastet i afdeling MIRA lå lavere end forventet primo året. Samlet findes afkastene ikke tilfredsstillende.
- Foreningens formue var 2.058 mio. kr. ultimo juni 2015 mod 2.000 mio. kr. ultimo 2014.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var -16,8 mio. kr. i 1. halvår 2015 mod 45,4 mio. kr. i samme periode året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 10,8 mio. kr. i 1. halvår 2015 mod 18,7 mio. kr. i samme periode året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 0,53% i 1. halvår 2015 mod 2,26% i samme periode året før. Årsagen til reduktionen i omkostningsprocenten er, et væsentligt fald i afkastafhængigt honorar.
- På en ekstraordinær generalforsamling den 6. marts 2015 besluttedes en afvikling af afdeling AIDA. Afdelingen blev afviklet i juni 2015.
- Den globale økonomi fortsatte i 1. halvår den gradvise bedring, men væksten blev lavere end forventet. Den hårde vinter i USA bidrog til den afdæmpede udvikling i begyndelsen af 2015, men også momentum i den kinesiske økonomi var aftagende til stor bekymring for de kinesiske myndigheder. Euroområdet oplevede et begyndende cyklisk opsving drevet af faldet i oliepriserne, Den Europæiske Centralbanks pengepolitiske lempelser samt af svækkelsen af euroen.
- De finansielle markeder blev i halvåret påvirket af en række forhold. Centralbankernes lempelige pengepolitik medførte stigende aktiekurser, men også faldende renter frem til april. Et skift i forventningen til den økonomiske vækst og til inflationen fik derefter renterne til at stige frem mod ultimo halvåret.
- En række enkeltstående forhold påvirkede markederne særskilt i 1. halvår. Spekulation mod den schweiziske franc fik den schweiziske nationalbank til at opgive fastkurspolitikken overfor euroen med en kraftig revaluering af schweizerfrancen til følge. Derimod kunne Danmarks Nationalbank holde stand overfor spekulation mod den danske krone ved hjælp af negative renter på indskudsbeviser. Markederne og herunder markedet for danske realkreditobligationer blev i juni endvidere påvirket negativt af den tilspidsede situation omkring Grækenland.
- Den globale økonomiske vækst forventes at fortsætte i det kommende år. Denne vækst ventes drevet af de udviklede økonomier samt af olieforbrugende emerging markets lande som Kina og Indien. Den amerikanske centralbank forventes på den baggrund at hæve styringsrenten inden årets udgang, ligesom Bank of England ventes at indlede en normalisering af pengepolitikken. Øvrige betydende centralbanker skønnes at fortsætte en meget lempelig pengepolitik.
- På basis af disse forventninger til den økonomiske udvikling vurderes renten på de lange obligationer at forblive uændret eller kun udvise en svagt stigende tendens. Renten på korte obligationer i Europa skønnes derimod at forblive på et lavt niveau som følge af den førte pengepolitik. Rentespændet mellem realkreditobligationer og statsobligationer forventes indsnævret i andet halvår, efterhånden som roen omkring Grækenland indfinder sig.
- På basis af disse forventninger til den økonomiske udvikling skønner ledelsen, at foreningens afdelinger vil give positive afkast i 2. halvår 2015. Ledelsens forventninger til resten af 2015 er imidlertid omgærdet af usikkerhed.

Forventninger til 2. halvår 2015

De ledende indikatorer tegner et billede af, at den globale økonomiske vækst vil fortsætte i det kommende år. Denne vækst ventes drevet af de udviklede økonomier samt af olieforbrugende emerging markets lande som Kina og Indien.

I USA forventes tiltagende vækst i de kommende kvartaler. Indtil videre har de negative effekter af olieprisfaldet på investeringerne overskygget de positive effekter på forbruget. En øget forplantning af de lave oliepriser i forbruget vil potentielt resultere i, at amerikansk økonomi vil opleve tiltagende vækst i 2. halvår. Aktiviteten på det amerikanske boligmarked er voksende og vurderes at ville tiltage yderligere i de næste par kvartaler.

De seneste tillidstal i Europa understøtter, at der er et stærkere fundament under det europæiske opsving end tidligere. Den Europæiske Centralbanks stimulan og den lave oliepris skønnes sammen med den svage euro at ville understøtte væksten fremadrettet. Situationen i Grækenland har ikke givet større rystelser i den europæiske økonomi og forventes ikke at forstyrre det spirende opsving i Europa.

Den økonomiske vækst i Danmark er langsomt tiltaget de seneste par år, og udviklingen skønnes at fortsætte med en vækstrate i omegnen af 2% i år og i 2016. Vækstskønnet baseres på en forventning om en beskæftigelsesfremgang i år og næste år, der vil understøtte en stigning i privatforbruget. Fremgang i privatforbruget vurderes dog alene at blive moderat, idet forbrugerne fortsat vil have fokus på opsparing og gældsnedbringelse, grundet det fortsat høje gældsniveau i husholdningerne.

Vækstudviklingen i den globale økonomi vil i det kommende år afhænge af Kina. Omstillingen af den kinesiske økonomi fra eksport og investering til indenlandsk forbrug forløber ikke helt problemfrit, og de kinesiske myndigheder har ad flere omgange i 1. halvår 2015 lempet pengepolitikken for at sikre væksten fremadrettet. I august måned har den kinesiske centralbank foretaget yderligere tiltag i form af en række mindre devalueringer af den kinesiske renminbi, hvilket har initieret store kursfald på de globale aktiebørser.

Centralbankerne forventes det næste år at fortsætte med at spille en væsentlig rolle i udviklingen på de finansielle markeder. Den amerikanske centralbank ventes at hæve styringsrenten i 2. halvår, ligesom Bank of England også vurderes at indlede en normalisering af pengepolitikken i år eller primo 2016. De øvrige betydende centralbanker skønnes at fortsætte den meget lempelige pengepolitik det næste års tid.

På basis af ovennævnte forventninger til den økonomiske udvikling vurderes renten på de lange obligationer at forblive uændret eller alene udvise en svagt stigende tendens. Renten på korte obligationer i Europa skønnes derimod at forblive på et lavt niveau som følge af den førte pengepolitik. Rentespændet mellem realkreditobligationer og statsobligationer forventes indsnævret i andet halvår, efterhånden som roen omkring Grækenland indfinder sig.

På basis af disse forventninger til den økonomiske udvikling skønner ledelsen, at foreningens afdelinger vil give positive afkast i 2. halvår 2015. Ledelsens forventninger til resten af 2015 er imidlertid omgærdet af usikkerhed.

Udviklingen i foreningen i halvåret

Foreningen blev godkendt som hedgeforening i 2008 og havde ved udgangen af 1. halvår 2015 tre aktive afdelinger – Alternativer, MIRA og KOBRA. Foreningen henvender sig alene til investorer, der selv er fortrolige med komplicerede investeringer eller modtager investeringsrådgivning via plejeordninger.

Foreningen blev i 2014 omdannet til en kapitalforening efter reglerne i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

Afkastudviklingen i halvåret

I 1. halvår 2015 opnåede foreningens afdelinger ikke alle positive afkast.

Afkast og benchmarkafkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 1. halvår 2015'.

Afkastet i afdeling Alternativer blev svagt negativt i 1. halvår 2015, da afdelingen fortsat er i en opstartsfasen. Afkastet for afdeling MIRA blev lavere end forventet af ledelsen primo året, mens afkastet i afdeling KOBRA lå på niveau med ledelsens forventning.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 1. halvår 2015 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på -16,8 mio. kr. mod 45,4 mio. kr. i samme periode året før.

Den samlede formue i foreningen var 2.058 mio. kr. ultimo juni 2015 mod 2.000 mio. kr. ved starten af året.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue i 1. halvår 2015'.

I 1. halvår 2015 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 10,8 mio. kr. mod 18,7 mio. kr. i samme periode året før.

I 1. halvår 2015 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,53% mod 2,26% i samme periode året før. Årsagen til reduktionen i omkostningsprocenten er, et væsentligt fald i afkastafhængigt honorar.

Foreningens samlede omkostninger til administration, rådgivning inklusive afkastafhængigt honorar og depotgebyrer m.v. beløb sig i 1. halvår 2015 til 10.803 t.kr., fordelt på 2.855 t.kr. i afdeling Alternativer, 3.979 t.kr. i afdeling MIRA og 3.969 t.kr. i afdeling KOBRA. Heraf udgjorde afkastafhængigt honorar 784 t.kr., fordelt på 0 t.kr. i afdeling MIRA og 784 t.kr. i afdeling KOBRA.

En oversigt over omkostningsprocenten for de enkelte afdelinger i foreningen er vist i tabellen 'Omkostninger i 1. halvår 2015'.

Afvikling af afdeling AIDA

Som besluttet på en ekstraordinær generalforsamling blev afdeling AIDA afviklet i juni 2015.

Afkastudviklingen i 1. halvår 2015

Afdeling	Afkast
MIRA	-3,9%
KOBRA	2,9%
Alternativer	-0,2%

Resultat og formue i 1. halvår 2015

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
MIRA	-27,6	592,4	181,32
KOBRA	14,2	495,8	116,64
Alternativer	-3,4	970,2	99,32

Omkostninger i 1. halvår 2015

Afdeling	Omkostningsprocent 1. halvår 2014	Omkostningsprocent 1. halvår 2015
MIRA	2,74	0,62
KOBRA	1,68	0,79
Alternativer	-	0,32

De økonomiske omgivelser i 1. halvår

Moderat fremgang i den globale økonomi

Den globale økonomi fortsatte i 1. halvår den gradvise bedring, men væksten blev lavere end forventet. Den hårde vinter i USA bidrog til den afdæmpede udvikling i begyndelsen af 2015, men også momentum i den kinesiske økonomi var aftagende til stor bekymring for de kinesiske myndigheder. Øvrige emerging markets lande havde også lavere end ventet vækstrater som følge af faldende råvareeksport til Kina og lave råvarepriser.

I 2. kvartal begyndte den globale økonomi imidlertid at vise bedre takter.

Svag start på året i USA

Den amerikanske økonomi fik en overraskende svag start på året, hvor både en kold vinter og de lave oliepriser bidrog til, at den økonomiske vækst blev lavere end ventet. De negative effekter af den lave oliepris på investeringerne overskyggede de positive effekter af olieprisfaldet på forbruget.

I 2. kvartal viste amerikansk økonomi bedre takter. Beskæftigelsen og detailsalget steg, og aktiviteten på det amerikanske boligmarked voksede som tegn på vækst efter stilstanden hen over vinteren.

Spædt opsving i euroområdet

Euroområdet befandt sig i 1. halvår i en gunstig periode med økonomisk vækst i næsten alle lande. Med fremgangen var der tale om et begyndende cyklisk opsving drevet af faldet i oliepriserne, Den Europæiske Centralbanks pengepolitiske lempelser samt af svækkelsen af euroen. Den primære kilde til vækst var privatforbruget, hvor husholdningerne i mange lande har haft et opspareret behov for forbrug efter mange år med smalhals. Forbrugerne er således blevet omdrejningspunktet i det spæde europæiske opsving, men holdbarheden heraf vil afhænge af, om virksomhederne for alvor begynder at investere.

De finansielle og monetære forhold i Europa er gennem 1. halvår 2015 blevet forbedret. Faldet i udlånet til virksomhederne er ophørt, og såvel bankernes udlånsforventninger som virksomhedernes vurderinger af kreditmulighederne er blevet mere optimistiske. Dette var mest udpræget i Italien, men også situationen i Spanien var i bedring.

De ledende økonomiske indikatorer har op mod ultimo halvåret imidlertid været blandede. Indkøbschefernes tillidsindeks skuffede lidt i maj med svaghed i Tyskland og Frankrig, mens situationen i Spanien og Italien så bedre ud. De nyeste tal for juni viste dog fremgang med stigning i både industri og service for hele euroområdet, trods udviklingen i Grækenland.

Den græske krise

Gennem 1. halvår tilspidsede situationen omkring den store græske statsgæld sig. Den græske premierminister Alexis Tsipras forsøg på kompromisløs forhandlingstaktik overfor kreditorerne IMF, EU og Den Europæiske Centralbank bar ikke frugt. Ude af stand til at betale aftalte afdrag på statsgælden og med græske banker, der var tvunget til at holde lukket pga. manglende tilførsel af likviditet fra Den Europæiske Centralbank, måtte grækerne i juli indgå en aftale med kreditorerne om reformer for at få rettet op på den græske økonomi.

Usikkerhed i Kina

Omstillingen af den kinesiske økonomi fra eksport og investeringer til øget indenlandsk privatforbrug viste i halvåret svaghedstegn. Selvom den økonomiske vækst har holdt sig på 7%, har dette alene været muligt med pengepolitisk indgriben ad flere omgange gennem 1. halvår, senest ultimo juni, hvor den kinesiske centralbank sænkede styringsrenten og selektivt reducerede bankernes reservekrav.

Den lempelige pengepolitik har i 1. halvår haft kraftig indvirkning på det kinesiske aktiemarked, der målt med indekset for Shanghai børs steg med ca. 60% fra årets start til 12. juni, hvorefter markedet faldt med over 30% i de følgende uger, inden myndighederne fik stoppet markedskrakket.

Fremgang i Danmark

Dansk økonomi viste i 1. halvår 2015 fortsat fremgang. Dermed oplevede Danmark den længste periode med BNP-vækst siden år 2000, idet der ind til videre har været uafbrudt fremgang i syv kvartaler.

Opsvinget i dansk økonomi har været drevet af en fremgang i det danske privatforbrug. En af drivkræfterne bag det øgede privatforbrug har været en stigning i beskæftigelsen i alle landsdele i 1. halvår 2015.

Det økonomiske opsving tegner dog til at blive forholdsvis svagt, da der fortsat er mange danskere, der har stor gæld i forhold til deres formue. Samtidig har der over de seneste år været en tendens til, at virksomhederne har øget de direkte investeringer i udlandet i stedet for i Danmark. Fortsætter den tendens, vil det hæmme opsvinget i den danske økonomi.

Fortsat lempelig pengepolitik

Den Europæiske Centralbank (ECB) påbegyndte i 1. kvartal det tidligere annoncerede opkøbsprogram. Med et månedligt opkøb af obligationer for 60 mia. euro frem til september 2016 er det et program af hidtil uset størrelse. Hensigten med programmet er at sætte gang i den økonomiske vækst i EU, modvirke de deflationære tendenser og nå den langsigtede inflationsmålsætning på 2% p.a.

Igangsættelsen af obligationsopkøbene pressede renterne ned i Europa i 1. kvartal, hvilket samtidig medførte en svækkelse af euroen i årets første seks måneder.

En afledt effekt af ECBs kvantitative lempelse blev en tilstrømning af likviditet til sikre økonomier med valuta bundet til euroen, i første omgang Schweiz. Dette igangsatte en spekulation om revaluering af den schweiziske franc. Da presset blev for stort, valgte den schweiziske nationalbank at opgive fastkurspolitikken overfor euroen og lod schweizerfrancen stige med over 20% indenfor få timer i januar 2015.

Efter denne styrkelse af den schweiziske franc rettede interessen sig mod den danske krone. Internationale spekulanter håbede på og danske pensionskasser m.v. frygtede en tilsvarende opskrivning af den danske krone med det resultat, at valutareserverne voksede u hensigtsmæssigt meget. Danmarks Nationalbank reagerede ved at sænke renten på indskudsbeviser ad flere gange til -0,75%. Selvom Danmarks Nationalbank har haft et ønske om at normalisere den danske pengepolitik, holdt den negative rente på 0,75% halvåret ud.

Den amerikanske centralbank har i 1. halvår afventet udviklingen i den amerikanske økonomi, og som ventet har den ikke foretaget justeringer i den førte pengepolitik. Signalet fra den amerikanske centralbankchef, Janet Yellen, er imidlertid, at centralbanken må forventes at hæve styringsrenten senere i år.

Markedsudviklingen i 1. halvår 2015

Kraftige udsving på obligationsmarkedet

I 1. halvår 2015 har der været store udsving i obligationsrenterne. Den Europæiske Centralbanks kvantitative lempelser medførte sammen med deflationsfrygt negative renter på korte statsobligationer i mange nordeuropæiske lande. Tro på økonomisk opsving og øget inflation i Europa fik renten på statsobligationer til at stige kraftigt i perioden efter ultimo april.

Over halvåret steg den 10-årige rente på statsobligationer i USA fra 2,2% til 2,4%. Renten på de 10-årige tyske eurostatsobligationer steg fra 0,5% til 0,8% ultimo halvåret, men var under 0,1% i april måned. Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation holdt sig derimod nogenlunde uændret i niveauet 0,6% til 0,7% i 1. halvår 2014, mens renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation faldt fra -0,1% til -0,2%.

Det danske obligationsmarked blev påvirket af spekulatjonen mod den danske krone samt af udviklingen i det internationale renteniveau. I halvåret faldt den 2-årige danske statsrente fra lidt under 0% til -0,3%, mens den 10-årige danske statsrente steg fra 0,8% til 1,0%, men var på 0,1% i februar, da spekulatjonen mod den danske krone var på sit højeste.

Det danske obligationsmarked målt ved J.P. Morgan Obligationsindeks DK gav et negativt afkast på -1,3% i 1. halvår 2015 som følge af rentestigningen på danske statsobligationer.

Danske realkreditobligationer målt ved Nordea Realkreditindeks gav et negativt afkast på -1,9% i 1. halvår 2015.

Øvrige forhold

Samfundsansvar

Da foreningens investeringsområde hidtil har været 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. Denne politik er beskrevet nærmere på koncernens hjemmeside "nykredit.dk".

Politik vedrørende det underrepræsenterede køn

Foreningens politik vedrørende det underrepræsenterede køn er, at begge køn skal være repræsenteret i foreningens bestyrelse. Bestyrelsen skal dog fortsat som primær målsætning tilføres de bedst mulige kvalifikationer uanset køn. Bestyrelsens sammensætning er endvidere lovmæssigt op til generalforsamlingen og dermed investorerne at bestemme.

Ultimo juni 2015 opfyldte foreningen politikken.

Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

Da foreningens investeringsområde ind til videre er begrænset til investeringer i danske realkreditobligationer eller alternative investeringsfonde, har foreningens ledelse vurderet, at der i foreningen ikke er et behov for en politik for udøvelse af stemmeret.

Det er bestyrelsens holdning, at foreningen skal benytte den stemmeret på en generalforsamling, som følger med ejerskab af værdipapirer, hvis det kan være med til at opfylde målet med aktivt ejerskab.

Foreningen gør brug af sin stemmeret, hvis den ud fra en konkret vurdering skønner, at en aktiv stillingtagen – evt. i samarbejde med andre investorer – vil kunne give en positiv effekt på afkastet eller bæredygtigheden i investeringen. Som udgangspunkt ønsker foreningens bestyrelse, at udøvelse af stemmeret sker over for virksomheder, der ikke lever op til foreningens bæredygtige og etiske investeringspolitik.

Foreningen vil i sin stemmeafgivelse altid støtte virksomheder, som ledes med et formål om at tjene aktionærernes og hermed foreningens interesser.

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

Der er ikke konstateret usædvanlige forhold i foreningens afdelinger, der kan have påvirket indregningen eller målingen heraf.

Begivenheder efter regnskabsårets udløb

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

Afdelingsberetning

Denne 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 mindre del af en større, veldiversificeret portefølje.

Udvikling i halvåret 2015

Afdelingen opnåede et afkast på -3,88%. Afkastet blev lavere end ledelsens forventning primo året og findes ikke tilfredsstillende.

Obligationsmarkederne har i 1. halvår været kendetegnet ved høj volatilitet med kraftige bevægelser i såvel rente- som spændniveauet.

Rentefaldet i begyndelsen af året medførte en kraftig indfrielsesaktivitet i konverterbare realkreditobligationer, hvilket påvirkede afdelingens afkast negativt. Dernæst har afdelingen haft omkostninger til renteafdækningen som følge af de konverterbare obligationers flygtige varigheder givet den høje volatilitet i markedet gennem halvåret. I kølvandet på krisen i Grækenland blev afdelingens afkast derudover negativt påvirket af den kraftige udvidelse af kreditspændet mellem realkreditobligationer og statsobligationer mod slutningen af halvåret. Kreditspændet blev udvidet med over 3 procentpoint i 1. halvår, hvilket ikke er set siden 2008.

Investeringsstrategien i afdelingen har været forsigtig, hvorfor afdelingen i overvejende grad har investeret i defensive konverterbare realkreditobligationer. Trods gearingen i afdelingen har denne forsigtige tilgang derfor begrænset tabet i afdelingen i 1. halvår til 3,9%.

Afdelingens nettoresultat blev på -27,6 mio. kr. Ultimo juni 2015 udgjorde formuen i afdelingen 592,4 mio. kr. svarende til en indre værdi på 181,32 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo juni 2015 været 9,4% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Risikoprofilen i afdelingen anses som høj, og produktet skal vurderes som værende komplekst. Dette hænger sammen med, at afdelingen anvender gearing.

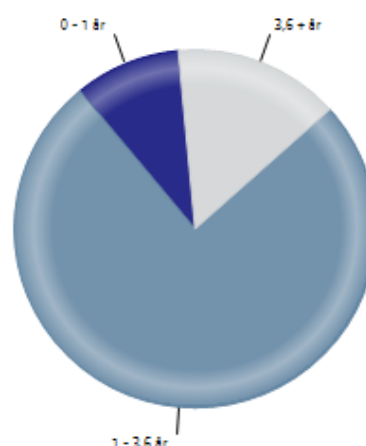
Afdelingen kan især være udsat for gearingsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, risiko ved kreditspænd/rentespænd, udtræksrisiko, modpartsrisiko, risiko ved investeringsrådgivning og operationelle risici.

Risikofaktorerne er beskrevet nærmere i foreningens årsberetning for 2014.

Forventninger

Med den kraftige udvidelse af realkreditspændet skønner foreningen, at der i det kommende halve år vil være en række attraktive investeringsmuligheder i afdeling MIRAs investeringsunivers af konverterbare realkreditobligationer. Med en korrekt udnyttelse af disse forhold forventes afdelingen at kunne generere et positivt afkast på over 5% i 2. halvår.

Varighedsfordeling



Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.

	1. halvår 2015	1. halvår 2014
Renter og udbytter	73.216	34.876
Kursgevinster og -tab	-96.842	8.555
Administrationsomkostninger	-3.979	-12.386
Halvårets nettoresultat	-27.605	31.045

Balance i 1.000 kr.

	30. juni 2015	31. dec. 2014
Aktiver		
Likvide midler	259.591	27.223
Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	331.151	386.469
Obligationer	4.705.892	5.086.250
Afledte finansielle instrumenter	10.605	3.113
Andre aktiver	2.333.955	1.064.836
Aktiver i alt	7.641.194	6.567.891
Passiver		
Medlemmernes formue	592.362	726.354
Afledte finansielle instrumenter	24.119	35.652
Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	6.071.540	5.802.717
Anden gæld	953.173	3.168
Passiver i alt	7.641.194	6.567.891

Finansielle instrumenter i procent

Børsnoterede finansielle instrumenter	32,0	41,0
Øvrige finansielle instrumenter	45,6	50,4
	77,6	91,4
Andre aktiver/Anden gæld	22,4	8,6
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Nøgletal

	1. halvår 2015	2014	1. halvår 2014	1. halvår 2013	1. halvår 2012	1. halvår 2011
Periodens afkast i procent	-3,88	3,63	8,32	13,64	3,71	-3,10
Indre værdi pr. andel	181,32	188,62	197,16	166,96	135,96	123,56
Omkostningsprocent ^{*)}	0,62	3,15	2,74	3,99	1,69	0,60
Sharpe ratio	0,89	1,16	2,23	1,56	1,09	-
Periodens nettoresultat	-27.605	-5.478	31.045	14.847	2.295	-3.350
Medlemmernes formue ultimo	592.362	726.354	612.448	155.314	92.346	96.720
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.267	3.851	3.106	930	680	782

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Afdelingsberetning

Denne 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 renteafdækkede positioner i den korte ende af rentekurven. Renterisikoen afdækkes via finansielle instrumenter og obligationer, men da afdelingen anvender finansiel 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 halvåret 2015

Afdelingen opnåede et afkast på 2,92%. Afkastet i perioden er på niveau med ledelsens forventning primo året og findes tilfredsstillende.

Obligationsmarkederne har i 1. halvår været kendetegnet ved høj volatilitet med kraftige bevægelser i såvel rente- som spændniveauet.

Året blev indledt med et kraftigt rentefald, da udenlandske spekulanter håbede og danske pensionskasser frygtede en revaluering af den danske krone overfor euroen. Da Danmarks Nationalbank sænkede indskudsbevisrenten til -0,75%, steg efterspørgslen efter korte rentetilpasningsobligationer, hvilket var positivt for afdeling KOBRA.

Den efterfølgende rentestigning på lange obligationer gav i 2. kvartal en kraftig forøgelse af varigheden på konverterbare realkreditobligationer. Dette medførte yderligere kursfald, som smittede af på de lange rentetilpasningsobligationer. Da afdelingen gennem den periode primært investerede i korte rentetilpasningsobligationer påvirkede det alene afdelingens afkast begrænset negativt.

Afdelingens nettoresultat blev på 14,2 mio. kr. Ultimo juni 2015 udgjorde formuen i afdelingen 495,8 mio. kr. svarende til en indre værdi på 116,64 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med modelafkast de seneste fem år til ultimo juni 2015 været 7,0% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til 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.

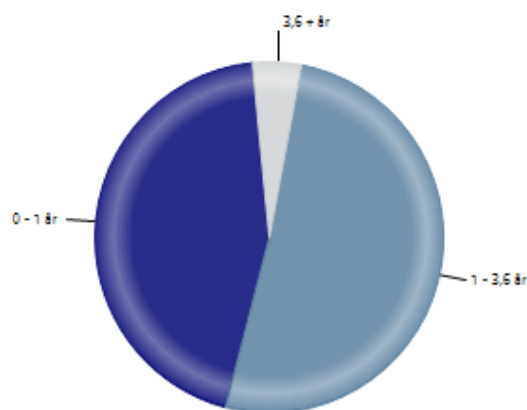
Afdelingen kan især være udsat for gearingsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, risiko ved kreditspænd/rentespænd, modpartsrisiko, risiko ved investeringsrådgivning og operationelle risici.

Risikofaktorerne er beskrevet nærmere i foreningens årsberetning for 2014.

Forventninger

Med stejlingen af rentespændskurven på rentetilpasningsobligationer, en relativ attraktiv prisfastsættelse af rentetilpasningsobligationer i forhold til tilsvarende obligationer i resten af Europa og fortsat høj sektorlikviditet findes gode investeringsmuligheder for afdelingen i det kommende halve år. Med en korrekt udnyttelse af disse forhold forventes afdelingen at kunne generere et positivt afkast på 3-6% i 2. halvår.

Varighedsfordeling



Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	1. halvår 2015	1. halvår 2014
Renter og udbytter	46.967	48.911
Kursgevinster og -tab	-28.783	-28.292
Administrationsomkostninger	-3.969	-6.308
Halvårets nettoresultat	14.215	14.311

Balance i 1.000 kr.	30. juni 2015	31. dec. 2014
Aktiver		
Likvide midler	57.573	68.616
Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	-	265.833
Obligationer	6.920.815	6.562.147
Afledte finansielle instrumenter	10.713	3.655
Andre aktiver	5.167.602	2.474.139
Aktiver i alt	12.156.703	9.374.390
Passiver		
Medlemmernes formue	495.842	494.027
Afledte finansielle instrumenter	38.236	30.439
Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	8.088.496	8.327.205
Anden gæld	3.534.129	522.719
Passiver i alt	12.156.703	9.374.390

Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	29,1	35,9
Øvrige finansielle instrumenter	34,4	47,6
	63,5	83,5
Andre aktiver/Anden gæld	36,5	16,4
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Nøgletal	1. halvår 2015	2014	1. halvår 2014	1. halvår 2013
Periodens afkast i procent	2,92	4,77	4,11	3,85
Indre værdi pr. andel	116,64	113,33	112,62	103,85
Omkostningsprocent ^{*)}	0,79	2,92	1,68	1,17
Sharpe ratio	1,88	-	-	-
Periodens nettoresultat	14.215	14.991	14.311	970
Medlemmernes formue ultimo	495.842	494.027	423.694	199.075
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	4.251	4.359	3.761	1.917

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen placerer langsigtet sine midler i danske og udenlandske investeringsfonde, der investerer i alternative aktivklasser. Afdelingen vil typisk søge eksponering til energiprojekter, infrastruktur og andre alternative investeringer i fysiske aktiver med forventet stabil kontantstrøm. Afdelingen kan derudover investere ledig likviditet i danske og udenlandske stats- og realkreditobligationer.

Afdeling Alternativer er et komplekst investeringsprodukt med en middel risikoprofil.

Afdelingen henvender sig alene til selskaber i Nykredit-koncernen samt til opsparingsordninger og investeringskoncepter i tilknytning hertil.

Udvikling i halvåret 2015

Afdelingen opnåede et afkast på -0,24% i første halvår 2015. Afkastet i perioden er på niveau med det forventede, og findes tilfredsstillende opstartsfasen taget i betragtning.

Afkastet i afdelingen er i opstartsfasen påvirket af, at hovedparten af investeringerne endnu er investeret i korte og mellemlange obligationer, ind til midlerne blev trukket til de foretagne investeringer i den alternative aktivklasse.

Afdelingen har gennem halvåret arbejdet på at finde nye investeringsfonde at investere i. Der er i halvåret ikke besluttet at investere i nye investeringsfonde, men det blev besluttet at øge investeringstilsagnet til Copenhagen Infrastructure II fra 500 mio. kr. til 525 mio. kr.

I de underliggende investeringsfonde har der i halvåret været fremdrift med hensyn til at finde investeringsprojekter. Således er det i Copenhagen Infrastructure II blevet besluttet at gå videre med tre store projekter: En offshore vindmøllepark ud for Skotland, et biomasseanlæg i England samt en offshore vindmøllepark ud for Nordvesttyskland.

Udviklingen i afdelingens anden investering, Retrofit, går også fremad, men lidt langsommere end ventet.

Afdelingens nettoresultat blev på -3,4 mio. kr. Ultimo juni 2015 udgjorde formuen i afdelingen 970,2 mio. kr. svarende til en indre værdi på 99,32 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med modelafkast de seneste fem år til ultimo juni 2015 været 3,1% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

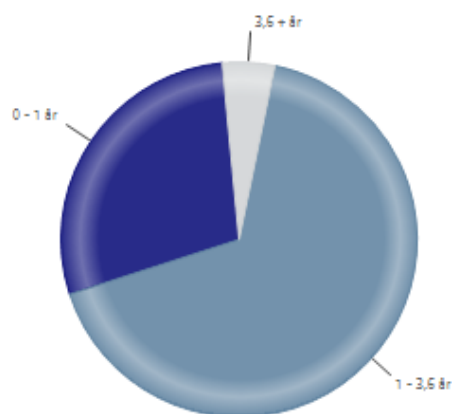
Afdeling Alternativer vil være udsat for likviditetsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, key man risiko, politisk risiko, risiko ved værdiansættelse, teknisk og operationel risiko, valutarisiko, kreditrisiko, udstederspecifik risiko, risiko på kontantindtænde og naturkatastroferisiko.

Risikofaktorerne er beskrevet nærmere i foreningens årsberetning for 2014.

Forventninger

Trods begyndende investeringer forventes afdelingens investeringer overvejende at være i danske obligationer i resten af 2015. Afkastet forventes derfor primært at komme fra renten og kursudviklingen i korte og mellemlange obligationer og kun i begrænset omfang fra alternative investeringer. På den baggrund ventes et beskedent positivt afkast i 2. halvår 2015.

Varighedsfordeling



Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Alternativer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.

	1. halvår 2015	31. dec. 2014*
Renter og udbytter	7.748	3.834
Kursgevinster og -tab	-8.279	-8.025
Administrationsomkostninger	-2.855	-1.254
Halvårets nettoresultat	-3.386	-5.445

Balance i 1.000 kr.

	30. juni 2015	31. dec. 2014
Aktiver		
Likvide midler	10.516	1.750
Obligationer	889.567	769.997
Kapitalandele	85.340	1.291
Andre aktiver	8.315	7.970
Aktiver i alt	993.738	781.008
Passiver		
Medlemmernes formue	970.158	779.365
Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	14.858	-
Anden gæld	8.722	1.643
Passiver i alt	993.738	781.008

Finansielle instrumenter i procent

	2015	2014
Børsnoterede finansielle instrumenter	87,5	98,4
Øvrige finansielle instrumenter	10,9	0,4
	98,4	98,8
Andre aktiver/Anden gæld	1,6	1,2
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Sammenligningstal for resultatopgørelsen er fra seneste årsregnskab, da afdelingen ikke tidligere har aflagt halvårsrapport.

Nøgletal

	1. halvår 2015	2014
Periodens afkast i procent	-0,24	-0,44
Indre værdi pr. andel	99,32	99,56
Omkostningsprocent	0,32	0,18
Sharpe ratio	-0,98	-
Periodens nettoresultat	-3.386	-5.445
Medlemmernes formue ultimo	970.158	779.365
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	9.768	7.828

*) Afdelingen har været aktiv fra 9. september 2014.

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Halvårsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med regnskabsbestemmelserne i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v., herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger m.v.

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

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten 2014. Årsrapporten 2014 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. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal med totaler, 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.

Dagsværdien af noterede investeringsbeviser opgøres som den regnskabsmæssige indre værdi, eller alternativt handelskursen, for de foreninger mv., som afdelingen har investeret i.

Nøgletal

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

Der er ingen ændringer i beregningsprincipper i forhold til årsrapporten 2014.

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.

Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som investorenes 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 2015	2014	1. halvår 2014	1. halvår 2013	1. halvår 2012	1. halvår 2011
Periodens afkast i procent						
MIRA	-3,88	3,63	8,32	13,64	3,71	-3,10
KOBRA	2,92	4,77	4,11	3,85	-	-
Alternativer ¹⁾	-0,24	-0,44	-	-	-	-
Indre værdi pr. andel						
MIRA	181,32	188,62	197,16	166,96	135,96	123,56
KOBRA	116,64	113,33	112,62	103,85	-	-
Alternativer ¹⁾	99,32	99,56	-	-	-	-
Omkostningsprocent						
MIRA ^{*)}	0,62	3,15	2,74	3,99	1,69	0,60
KOBRA ^{*)}	0,79	2,92	1,68	1,17	-	-
Alternativer ¹⁾	0,32	0,18	-	-	-	-
Sharpe ratio						
MIRA	0,89	1,16	2,23	1,56	1,09	-
KOBRA	1,88	-	-	-	-	-
Alternativer ¹⁾	-0,98	-	-	-	-	-
Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)						
MIRA	-27.605	-5.478	31.045	14.847	2.295	-3.350
KOBRA	14.215	14.991	14.311	970	-	-
Alternativer ¹⁾	-3.386	-5.445	-	-	-	-
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)						
MIRA	592.362	726.354	612.448	155.314	92.346	96.720
KOBRA	495.842	494.027	423.694	199.075	-	-
Alternativer ¹⁾	970.158	779.365	-	-	-	-
Andele ultimo (i 1.000 stk.)						
MIRA	3.267	3.851	3.106	930	680	782
KOBRA	4.251	4.359	3.761	1.917	-	-
Alternativer ¹⁾	9.768	7.828	-	-	-	-

1) Afdelingen har været aktiv fra 9. september 2014.

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Kapitalforeningen Nykredit Alpha
c/o Nykredit Portefølje Administration A/S
Otto Mønstedts Plads 9
1780 København V

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 70

nykreditinvest.dk