



**Halvårsrapport 2012**  
Specialforeningen Nykredit Invest



## Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledespåtegning.....	3
Ledelsesberetning.....	4
Halvårsregnskaber.....	12
<i>Balance Defensiv</i> .....	12
<i>Balance Moderat</i> .....	14
<i>Foreningens noter</i> .....	16
<i>Anvendt regnskabspraksis</i> .....	16
<i>Hoved- og nøgletaloversigt</i> .....	17

Nærværende halvårsrapport for 2012 for Specialforeningen Nykredit Invest 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.

Specialforeningen Nykredit Invest blev stiftet den 6. december 2001. Medio 2012 omfattede foreningen 2 afdelinger: Balance Defensiv og Balance Moderat.

Specialforeningen Nykredit Invest  
Otto Mønstedts Plads 9  
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00  
Fax: 44 55 91 72  
CVR nr: 26 35 16 50  
Finanstilsynets reg.nummer: 16.059  
nykreditinvest.dk

### Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

### Bestyrelse

Direktør Carsten Lønfeldt (formand)  
Professor David Lando  
Professor dr.jur. Jesper Lau Hansen  
Direktør Tine Roed

### 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 Specialforeningen Nykredit Invest.

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 herunder de enkelte afdelingsberetninger 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 24. august 2012

### Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Jim Isager Larsen

### Bestyrelse

Carsten Lønfeldt  
Formand

David Lando

Jesper Lau Hansen

Tine Roed

### Halvårsrapporten 2012 i hovedtræk

- Afkastene i foreningens to afdelinger blev på 4,4% for afdeling Balance Defensiv og 5,1% for afdeling Balance Moderat i 1. halvår 2012. Afkastudviklingen i foreningens afdelinger var en anelse bedre end ventet primo året, primært som følge af den positive udvikling på aktiemarkederne i årets første seks måneder.
- Afdelingerne gav et afkast, der var på niveau med eller højere end afdelingernes respektive benchmark som følge af overvægt af kreditobligationer og emerging markets obligationer, ligesom danske aktier og aktier indenfor medicinal og sundhedssektoren bidrog positivt til afkastet. Afdelingernes investeringer i amerikanske aktier gav imidlertid et lavere afkast end markedsafkastet. Afkastudviklingen findes samlet set tilfredsstillende.
- Foreningens samlede formue steg med 9% i 1. halvår til 6.393 mio. kr. ultimo juni 2012 som følge af kursstigninger og nettoemissioner i afdelingerne.
- På forårets generalforsamling blev det besluttet at ændre navnene på afdelingerne i foreningen til henholdsvis Balance Defensiv og Balance Moderat.
- I 1. halvår besluttede bestyrelsen at oprette afdeling Balance Offensiv, hvor risikoniveauet og afkastpotentialet skønnes højere end foreningens to øvrige afdelinger. Afdeling Balance Offensiv forventes at starte sin aktivitet i 2. halvår 2012.
- Foreningens ledelse har i 1. halvår forhandlet en ny markedsføringsaftale, hvorved de fremtidige omkostninger i foreningen vil blive reduceret væsentligt.
- 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 ventes at ville vise 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 og erhvervsobligationer skønnes kursmæssigt at have reageret på forventningerne om begrænset økonomisk vækst og vurderes attraktivt prisfastsatte. I det kommende halve år forventes store kursudsving i aktier og erhvervsobligationer, 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.
- Strategien i det kommende halvår ventes at blive en behersket allokering til risiko, primært som følge af neutralallokering til aktier. Inden for obligationer forventes en overvægt til kreditobligationer, mens der i aktiedelen forventes at være en præference for aktier med tilknytning til emerging markets landene grundet de monetære og fiskale lempelser i disse lande.
- På basis af forventningerne til den økonomiske udvikling skønner ledelsen moderat positive afkast i foreningens afdelinger i 2. halvår af 2012. Store kursudsving på afdelinger med risikobetonede aktiver må imidlertid påregnes i perioder. Ledelsens forventninger er imidlertid omgærdet af stor usikkerhed, idet udviklingen i høj grad afhænger af udfaldet af eventuelle politiske beslutninger og handlinger.

### Udviklingen i foreningen i 1. halvår 2012

Foreningen består af tre afdelinger, hvoraf Balance Defensiv og Balance Moderat har været aktive i 1. halvår 2012. Disse afdelinger ændrede på forårets generalforsamling navn fra Balance Mellem til Balance Defensiv og Balance Lang til Balance Moderat.

#### Afkastudviklingen

Afkastudviklingen i foreningens afdelinger blev i 1. halvår 2012 præget af rentefaldet samt de stigende kurser på risikobetonede aktiver.

Afdeling Balance Defensiv gav i 1. halvår 2012 et afkast på 4,4%, hvilket var højere end afdelingens benchmark, der i samme periode gav et afkast på 3,2%.

Afdeling Balance Moderat gav i 1. halvår 2012 et afkast på 5,1%, hvilket var på niveau med afdelingens benchmark, der gav et afkast på 5,2%.

Afkastudviklingen i foreningens afdelinger var en anelse bedre end ventet primo året, primært som følge af den positive udvikling på aktiemarkederne. Foreningens ledelse finder afkastudviklingen tilfredsstillende.

Afdelingernes afkast kan tilskrives en høj andel af europæiske erhvervsobligationer og emerging markets obligationer, der har givet et væsentligt højere afkast end obligationsdelen af benchmark. Derudover har investeringen i afdelinger med lange obligationer tillige givet et merafkast i forhold til obligationsdelen af benchmark.

Inden for aktiedelen kan afdelingernes afkast tilskrives investeringer i afdelinger med danske aktier og aktier indenfor medicinal- og sundhedssektoren. Omvendt har afdelingernes investeringer i amerikanske aktier givet et relativt lavere afkast end det amerikanske aktiemarked, hvilket har reduceret det relative afkast i afdelingerne.

#### Resultat- og formueudvikling i foreningen

Formuen i foreningen steg fra 5.873 mio. kr. ultimo 2011 til 6.393 mio. kr. ultimo juni 2012, svarende til en stigning på 8,9% i 1. halvår 2012. Formuen i foreningens to afdelinger er vokset som følge af nettoemission på 241 mio. kr. i 1. halvår.

Foreningens samlede nettoresultat blev på 279,5 mio. kr.

De samlede omkostninger i foreningen til administration, investeringsrådgivning og depot mv. beløb sig til 14,7 mio. kr. i 1. halvår 2012. Den samlede omkostningsprocent i foreningen udgjorde i 1. halvår 0,24% mod 0,33% i 1. halvår 2011.

#### Ny markedsføringsaftale

Foreningens ledelse har i 1. halvår forhandlet en ny markedsføringsaftale med hoveddistributøren Nykredit Bank. Konsekvensen af aftalen er, at den løbende formidlingsprovision i foreningens afdelinger bortfalder, hvilket vil reducere de årlige omkostninger med 0,35% i foreningens afdelinger. Aftalen er gældende fra 1. april 2012.

#### Investeringer i foreningens afdelinger

Foreningens investeringsstrategi var ved indgangen til 2012 defensiv med en aktieandel lavere end afdelingernes respektive benchmark. Med bedring af de økonomiske indikatorer, især i USA, samt igangsætningen af Den Europæiske Centralbanks udlånsprogram i begyndelsen af 2012 blev risikoniveauet i foreningens afdelinger øget til neutral ved at hæve andelen investeret i aktier.

Konjunkturmæssigt viste de økonomiske indikatorer et begyndende opsving primo 2012. Strategien i foreningens afdelinger har da i halvåret været en overvægt til aktier fra emerging markets landene og Danmark samt indenfor sundhedsaktier. På obligations siden har strategien været at have en overvægt til obligationer fra emerging markets landene samt europæiske investment grade erhvervsobligationer. Selvom konjunkturbilledet siden marts atter har indikeret en opbremsning i verdensøkonomien, har dette ikke medført ændringer i afdelingernes investeringsstrategi.

Ultimo juni 2012 var andelen af aktieafdelinger 26,7% i afdeling Balance Defensiv og 55,0% i afdeling Balance Moderat, hvilket svarer sig til neutral vægt i forhold til aktievægten i de respektive benchmark.

Strategien for det kommende halvår ventes at blive en behersket allokering til risiko, primært som følge af neutralallokering til aktier. Inden for obligationer forventes en overvægt til kreditobligationer, mens der inden for aktier forventes at være en præference for aktier med tilknytning til emerging markets landene grundet de monetære og fiskale lempelser i disse lande.

#### Ændring af benchmark

Benchmark er for foreningens afdelinger blevet justeret pr. 1. januar 2012, idet obligationsdelen er blevet ændret fra JP Morgan obligationsindeks DK til Nordea Government CM 5Y, der har en varighed på 5 år.

Årsagen til justeringen er, at renterisikoen målt ved den korrigerede varighed for JP Morgan obligationsindeks var steget fra 5-5½ år til 7½-8 år siden 2008 pga. den danske stats ændrede udstedelsesprogram. Renterisikoen blev med ændringen justeret til det oprindelige niveau.

Fordelingen på aktier og obligationer er forblevet uændret i benchmark for foreningens afdelinger.

### **Ny afdeling Balance Offensiv**

Foreningen forventes i 2. halvår 2012 at lancere en ny afdeling Balance Offensiv. Risikoniveauet samt afkastpotentialet vil blive højere, idet andelen af risikobetonede aktiver vil blive højere end i foreningens to øvrige afdelinger.

Benchmark for afdeling Balance Offensiv er 75% MSCI World og 25% Nordea Government CM 5Y.



### 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 svag udvikling i husholdningernes realindkomst. Derudover har det offentlige forbrug og investeringer vist faldende tendens.

#### Gældskrisen i Europa eskalerede

I Europa begyndte stramningerne 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 strukturpolitiske 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 såvel at stabilisere den europæiske banksektor som at 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 topmødaftalen 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 også effekten af sidste 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 pessimistisk 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 bevirke-

de, 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 i 1. halvår

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%. Renten på de 10-årige tyske eurostatsobligationer faldt fra 1,8% til 1,6% ultimo halvåret. Renten 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.

#### Faldende kreditspænd i 1. halvår

Trods fortsatte statsgældsproblemer i Sydeuropa og usikkerhed omkring spanske banker har den generelt gode indtjeningssevne i europæiske industri i 1. halvår 2012 medført et faldende kreditspænd på europæiske erhvervsobligationer i forhold til renten på tyske statsobligationer med tilsvarende varighed. Kreditspændet på erhvervsobligationer (Merrill Lynch EMU Corporates) blev således indsnævret fra 483 basispunkter ultimo 2011 til 379 basispunkter ultimo juni 2012.

Afkastet på markedet for erhvervsobligationer, målt ved Merrill Lynch EMU Corporates i kr., blev således på 5,9% i 1. halvår 2012, hvilket var bedre end afkastudviklingen for stats- og realkreditobligationer.

#### 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.

Det danske aktiemarked målt ved OMXCCapGI-indekset steg med 10,8% i 1. halvår 2012 og har således givet et højere afkast end verdensmarkedsindekset. Årsagen hertil var primært udviklingen i Novo Nordisk, og derudover var det danske aktiemarked attraktivt prisfastsat primo året, idet markedet ikke i samme grad som udenlandske aktier havde deltaget i sidste efterårs kursstigninger.

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.

### Øvrige forhold

Foreningens investeringer sker med inddragelse af hensynet til miljø, social ansvarlighed og god selskabsledelse. I samarbejde med Nykredit koncernen har foreningen formuleret en politik for bæredygtige investeringer (SRI/Socially Responsible Investments). Politikken er beskrevet i afsnittet "Bæredygtige investeringer" i foreningens årsrapport for 2011.

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 vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

Foreningens opgave er at sikre et optimalt afkast af foreningens investeringer med inddragelse af hensynet til miljø, social ansvarlighed og god selskabsledelse. Dette er formuleret i foreningens politik for bæredygtige investeringer, hvor aktivt ejerskab er en væsentlig del af investeringspolitikken.

Det er bestyrelsens holdning, at foreningen, i det omfang foreningens stemmeret på en anden forenings generalforsamling kan være med til at sikre opfyldelsen af målet med aktivt ejerskab, skal benytte den stemmeret, der tilkommer foreningen i henhold til de pågældende værdipapirer.

I hvilket omfang foreningen vil gøre brug af sine stemmerettigheder, afgøres ud fra en konkret vurdering af, hvorvidt den nødvendige indsats – selvstændigt eller i samarbejde med andre investorer - vil kunne bibringe den forventede virkning på afkastet eller bæredygtigheden i investeringen.

### 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 ventes at vise tegn på moderat stigende vækstrater mod slutningen af året.

I Europa har den finansielle stress igen nået niveauer, hvor det sandsynliggør, at de europæiske politikere og centralbanker vil intervenere med det formål at styre udviklingen, fx i forbindelse med Spanien. De kommende kvartaler skønnes derfor at være behæftet med stor politisk usikkerhed.

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 enhedslønomsatningerne 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 og erhvervsobligationer skønnes kursmæssigt at have reageret på forventningerne om begrænset økonomisk vækst og vurderes attraktivt prisfastsatte. I det kommende halve år forventes store kursudsving i aktier og erhvervsobligationer, 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.

Strategien i det kommende halvår ventes at blive en behersket allokering til risiko, primært som følge af neutralallokering til aktier. Inden for obligationer forventes en overvægt til kreditobligationer, mens der inden for aktier forventes at være en præference for aktier med tilknytning til emerging markets landene grundet de monetære og fiskale lempelser.

På basis af forannævnte forventninger til den økonomiske udvikling skønner ledelsen moderat positive afkast i foreningens afdelinger i 2. halvår af 2012. Store kursudsving på afdelinger med risikobetonede aktiver må imidlertid påregnes i perioder.

Ledelsens forventninger til resten af 2012 er omgærdet af stor usikkerhed, idet den fremtidige udvikling i høj grad afhænger af udfaldet af eventuelle politiske beslutninger og handlinger.

### Balancen Defensiv

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

#### Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer sine midler i en balanceret portefølje af investeringsforenings- og specialforeningsafdelinger med såvel danske som udenlandske obligationer og aktier. Afdelingen har en aktiv investeringsstil med det formål at opnå et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark over en markeds cyklus. Afdelingen benytter et vægtet benchmark bestående af 28% MSCI World ND og 72% Nordea GCM 5Y obligationsindeks omregnet til danske kroner.

Afdelingen er velegnet for investorer med en investeringshorisont på 5-10 år. Risikoprofilen i afdelingen anses som værende middel.

#### Udvikling i halvåret

Afdelingen gav i 1. halvår et afkast på 4,38%, hvilket var ca. 1,2 procentpoint højere end afdelingens benchmark, der gav et afkast på 3,19%. Afkastet findes tilfredsstillende.

Halvårets bedre afkast end benchmark kan tilskrives en høj andel af europæiske erhvervsobligationer og emerging markets obligationer, der har givet et væsentligt højere afkast end obligationsdelen af benchmark. Derudover har investeringen i afdelinger med lange obligationer tillige givet et merafkast i forhold til obligationsdelen af benchmark.

I 1. halvår 2012 indtjente afdeling Balance Defensiv nettorenter og udbytter for i alt 2 t.kr., og afdelingens nettokursgevinster udgjorde 151,3 mio. kr. Afdelingens nettoresultat blev på 143,2 mio. kr. Ultimo juni 2012 udgjorde formuen 3.540,4 mio. kr. i afdelingen, svarende til 156,81 kr. pr. andel.

Omkostningsprocenten i 1. halvår udgjorde 0,24% i afdelingen mod 0,33% i samme periode i 2011.

#### Risici i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast har de seneste 5 år været 6,4% p.a., svarende til risikoniveau 4 på risikoskalaen i den centrale investorinformation. Risikoniveauet i afdelingen anses som middel.

Det væsentligste forhold i styringen af risiko i afdelingen er ved grænser for andelen i aktieafdelinger. Denne andel udgør 20-40%. Ultimo juni 2012 udgjorde aktieandelen 27%.

Via investeringer i underliggende afdelinger er afdelingen eksponeret til såvel renterisiko, aktiemarkedsrisiko, valutarisiko samt risiko ved valg af porteføljeformidlere. Ved spredning på forskellige afdelinger med aktier og obligationer samt forskellige formidlere søges risikoen i afdelingen reduceret. Der sker ingen afdækning af renterisikoen, aktiemarkedsrisikoen eller valutarisikoen i afdelingen.

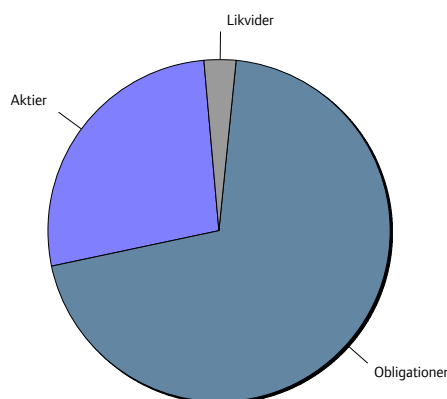
For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet om risiko i foreningens årsberetning for 2011.

#### Forventninger

Usikkerheden vedrørende den globale økonomiske situation ventes at fortsætte i 2. halvår. Renteniveauet forventes derfor at forblive lavt. I modsætning til 2011 skønnes de nuværende risikopræmier på finansielle aktiver at tage højde for de økonomiske og politiske udfordringer. Strategien i afdelingen er derfor p.t. en neutral allokering til aktier og med en præference for kreditobligationer og emerging markets aktier.

Da de økonomiske og politiske udfordringer forventes at blive håndteret, om end i små skridt, skønnes afkastudviklingen i afdelingen at blive moderat positiv i 2. halvår.

#### Aktivfordeling



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

## Balance Defensiv

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	1. halvår 2012	1. halvår 2011
Renter og udbytter	2	89
Kursgevinster og -tab	151.323	-28.861
Administrationsomkostninger	-8.078	-9.557
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>143.247</b>	<b>-38.329</b>

Balance i 1.000 kr.	30. juni 2012	31. dec. 2011
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	111.112	53.480
Kapitalandele	3.430.676	3.171.795
<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.541.788</b>	<b>3.225.275</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	3.540.414	3.223.474
Anden gæld	1.374	1.801
<b>Passiver i alt</b>	<b>3.541.788</b>	<b>3.225.275</b>

Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,8	98,3
Øvrige finansielle instrumenter	3,2	1,7
<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	1. halvår 2009	1. halvår 2008
Periodens afkast i procent	4,38	1,94	-1,26	4,73	6,73	-5,71
Indre værdi pr. andel	156,81	150,22	145,51	141,97	122,17	128,58
Omkostningsprocent	0,24	0,65	0,33	0,32	0,31	0,34
Sharpe ratio	0,06	-0,07	0,01	0,00	-0,10	0,46
Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)	143.247	61.894	-38.329	91.804	91.681	-74.705
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	3.540.414	3.223.474	2.986.681	2.252.890	1.543.272	1.267.916
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	22.578	21.458	20.525	15.869	12.632	9.861
ÅOP	-	0,98	-	-	-	-

### Balancen Moderat

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

#### Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer sine midler i en balanceret portefølje af investeringsforenings- og specialforeningsafdelinger med såvel danske som udenlandske obligationer og aktier. Afdelingen har en aktiv investeringsstil med det formål at opnå et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark over en markeds cyklus. Afdelingen benytter et vægtet benchmark bestående af 56% MSCI World ND og 44% Nordea GCM 5Y obligationsindeks omregnet til danske kroner.

Afdelingen er velegnet for investorer med en investeringshorisont på over 10 år. Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj.

#### Udvikling i halvåret

Afdelingen gav i 1. halvår et afkast på 5,11%, hvilket var på niveau med afdelingens benchmark, der gav et afkast på 5,21%. Afkastet findes tilfredsstillende.

Afdelingens afkast kan primært tilskrives investeringer i afdelinger med danske aktier og aktier indenfor medicinal- og sundhedssektoren. Derudover har investeringen i afdelinger med lange obligationer tillige givet et merafkast i forhold til obligationsdelen af benchmark. Omvendt har investeringen i amerikanske aktier givet et relativt lavere afkast end det amerikanske aktiemarked, hvilket har trukket afdelingens afkast ned i halvåret.

I 1. halvår 2012 indtjente afdeling Balance Moderat nettorenter og udbytter for i alt 2 t.kr., og afdelingens nettokursgevinst udgjorde 142,9 mio. kr. Afdelingens nettoresultat blev på 136,3 mio. kr. Ultimo juni 2012 udgjorde formuen 2.852,9 mio. kr. i afdelingen, svarende til 141,65 kr. pr. andel.

Omkostningsprocenten i 1. halvår udgjorde 0,24% i afdelingen mod 0,33% i samme periode i 2011.

#### Risici i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast har de seneste 5 år været 10,9% p.a., svarende til risikoniveau 5 på risikoskalaen i den centrale investorinformation. Risikoniveauet i afdelingen anses som høj.

Det væsentligste forhold i styringen af risiko i afdelingen er ved grænser for andelen i aktieafdelinger. Denne andel udgør 40-70%. Ultimo juni 2012 udgjorde aktieandelen 55%.

Via investeringer i underliggende afdelinger er afdelingen eksponeret til såvel renterisiko, aktiemarkedsrisiko, valutarisiko samt risiko ved valg af porteføljeforvaltere. Ved spredning på forskellige afdelinger med aktier og obligationer samt forskellige forvaltere søges risikoen i afdelingen reduceret. Der sker ingen afdækning af renterisikoen, aktiemarkedsrisikoen eller valutarisikoen i afdelingen.

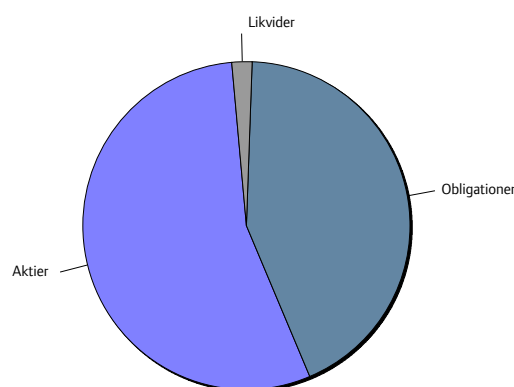
For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet om risiko i foreningens årsberetning for 2011.

#### Forventninger

Usikkerheden vedrørende den globale økonomiske situation forventes at fortsætte i 2. halvår. Renteniveauet forventes derfor at forblive lavt. I modsætning til 2011 skønnes de nuværende risikopræmier på finansielle aktiver at tage højde for de økonomiske og politiske udfordringer. Strategien i afdelingen er derfor p.t. en neutral allokering til aktier og med en præference for kreditobligationer og emerging markets aktier.

Da de økonomiske og politiske udfordringer forventes at blive håndteret, om end i små skridt, skønnes afkastudviklingen i afdelingen at blive moderat positiv i 2. halvår.

#### Aktivfordeling



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



## Balance Moderat

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	1. halvår 2012	1. halvår 2011
Renter og udbytter	2	28
Kursgevinster og -tab	142.889	-59.380
Administrationsomkostninger	-6.617	-8.000
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>136.274</b>	<b>-67.352</b>

Balance i 1.000 kr.	30. juni 2012	31. dec. 2011
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	46.793	35.732
Kapitalandele	2.812.252	2.615.407
<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.859.045</b>	<b>2.651.139</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	2.852.938	2.649.687
Anden gæld	6.107	1.452
<b>Passiver i alt</b>	<b>2.859.045</b>	<b>2.651.139</b>

Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,2	98,6
Øvrige finansielle instrumenter	1,9	1,4
<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	1. halvår 2009	1. halvår 2008
Periodens afkast i procent	5,11	-1,71	-2,65	5,67	9,25	-9,79
Indre værdi pr. andel	141,65	134,76	133,48	127,31	105,98	119,91
Omkostningsprocent	0,24	0,64	0,33	0,32	0,41	0,35
Sharpe ratio	-0,13	-0,19	-0,05	-0,03	-0,10	0,46
Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)	136.274	-39.105	-67.352	95.671	103.320	-106.846
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	2.852.938	2.649.687	2.482.179	1.947.819	1.301.273	1.057.965
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	20.142	19.662	18.597	15.299	12.278	8.823
ÅOP	-	0,98	-	-	-	-

### 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	1. halvår 2009	1. halvår 2008
<b>Periodens afkast i procent</b>						
Balance Defensiv	4,38	1,94	-1,26	4,73	6,73	-5,71
Balance Moderat	5,11	-1,71	-2,65	5,67	9,25	-9,79
<b>Indre værdi pr. andel</b>						
Balance Defensiv	156,81	150,22	145,51	141,97	122,17	128,58
Balance Moderat	141,65	134,76	133,48	127,31	105,98	119,91
<b>Omkostningsprocent</b>						
Balance Defensiv	0,24	0,65	0,33	0,32	0,31	0,34
Balance Moderat	0,24	0,64	0,33	0,32	0,41	0,35
<b>Sharpe ratio</b>						
Balance Defensiv	0,06	-0,07	0,01	0,00	-0,10	0,46
Balance Moderat	-0,13	-0,19	-0,05	-0,03	-0,10	0,46
<b>Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)</b>						
Balance Defensiv	143.247	61.894	-38.329	91.804	91.681	-74.705
Balance Moderat	136.274	-39.105	-67.352	95.671	103.320	-106.846
<b>Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)</b>						
Balance Defensiv	3.540.414	3.223.474	2.986.681	2.252.890	1.543.272	1.267.916
Balance Moderat	2.852.938	2.649.687	2.482.179	1.947.819	1.301.273	1.057.965
<b>Andele ultimo (i 1.000 stk.)</b>						
Balance Defensiv	22.578	21.458	20.525	15.869	12.632	9.861
Balance Moderat	20.142	19.662	18.597	15.299	12.278	8.823
<b>ÅOP</b>						
Balance Defensiv	-	0,98	-	-	-	-
Balance Moderat	-	0,98	-	-	-	-

Specialforeningen Nykredit Invest  
Otto Mønstedts Plads 9  
1780 København V

Telefon 44 55 92 00  
Fax 44 55 91 72

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

# SPEC.F NYKREDIT INVEST

Beholdningsoversigt pr. 30-06-2012

## Balance Defensiv

Papirnavn	Kurs 30-06-2012	Markedsværdi (1000 DKK) 30-06-2012	Kurs 31-12-2011	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2011
<b>Aktier</b>				
<b>DKK 100 pr 29-06-2012 (100 pr 31-12-2011)</b>				
Afd. Nye Obl.Markedet Akk.	109,02	254.330	100,39	234.197
Erhvervsobligationer Akk.	105,43	10.614	101,20	10.188
MMI Nye Akt.Mark. Akk.	97,46	73.882	95,60	44.352
Multi Manager afd. Teknologi	127,71	15.502	121,07	4.412
Multi manager health care akk	136,80	67.017	126,40	72.748
Multi Manager Inv. Europa Akk.	75,92	210.689	70,38	195.315
Multi Manager Inv. Japan Akk	60,72	49.539	59,15	48.258
Multi Manager Inv. Pacific Akk	196,71	29.428	185,11	27.692
Multi Manager Inv. USA Akk.	101,16	353.903	95,83	289.710
Multi Manager Teknologi akk	140,40	17.790	129,83	26.369
Nyk. Inv. Eur. Virksomhedsobl.	108,92	240.191	103,15	227.467
Nykredit Inv. Dk. Akt. - AKK	99,90	67.529	88,25	72.040
Nykredit Inv. Korte obl. Akk	129,60	263.651	126,80	194.620
Nykredit Inv. Lange obl. Akk.	141,60	1.715.942	136,70	1.719.728
NYKREDIT INV.GLOBALE AKT. UIAB	51,10	60.669	-	-
Nykredit Invest Lange Obl.	-	-	103,80	4.698
SydInvest Højrentelende BYIO	112,50	0	110,90	0
<b>Aktier i alt</b>		<b>3.430.676</b>		<b>3.171.795</b>
<b>Beholdning i alt</b>		<b>3.430.676</b>		<b>3.171.795</b>

# SPEC.F NYKREDIT INVEST

Beholdningsoversigt pr. 30-06-2012

## Balance Moderat

Papirnavn	Kurs 30-06-2012	Markedsværdi (1000 DKK) 30-06-2012	Kurs 31-12-2011	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2011
<b>Aktier</b>				
<b>DKK 100 pr 30-06-2012 (100 pr 31-12-2011)</b>				
Afd. Nye Obl.Markedet Akk.	109,02	134.984	100,39	124.299
Erhvervsobligationer Akk.	105,43	10.778	101,20	10.345
MMI Nye Akt.Mark. Akk.	97,46	101.421	95,60	76.051
Multi Manager afd. Teknologi	127,71	19.130	121,07	2.421
Multi manager health care akk	136,80	131.643	126,40	124.588
Multi Manager Inv. Europa Akk.	75,92	360.181	70,38	306.406
Multi Manager Inv. Japan Akk	60,72	80.709	59,15	78.622
Multi Manager Inv. Pacific Akk	196,71	33.004	185,11	31.058
Multi Manager Inv. USA Akk.	101,16	600.316	95,83	568.686
Multi Manager Teknologi akk	140,40	13.500	129,83	27.746
Nyk. Inv. Eur. Virksomhedsobl.	108,92	131.013	103,15	124.073
Nykredit Inv. Dk. Akt. - AKK	99,90	121.440	88,25	127.921
Nykredit Inv. Korte obl. Akk	129,60	111.226	126,80	68.945
Nykredit Inv. Lange obl. Akk.	141,60	852.079	136,70	943.668
NYKREDIT INV.GLOBALE AKT. UIAB	51,10	110.827	-	-
Nykredit Invest DK Akt. ABDU	-	-	147,90	578
SydInvest Højrentelande BYIO	112,50	0	110,90	0
<b>Aktier i alt</b>		<b>2.943.265</b>		<b>2.615.407</b>
<b>Beholdning i alt</b>		<b>2.812.252</b>		<b>2.615.407</b>