

Kapitalforeningen

Nykredit Invest

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>6</i>
<i>Udviklingen i foreningen i halvåret.....</i>	<i>7</i>
<i>De økonomiske omgivelser.....</i>	<i>10</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>13</i>
Halvårsregnskaber.....	14
<i>Balance Defensiv.....</i>	<i>14</i>
<i>Balance Moderat.....</i>	<i>16</i>
<i>Balance Offensiv.....</i>	<i>18</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>20</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>20</i>
<i>Hoved- og nøgletaloversigt.....</i>	<i>21</i>

Nærværende halvårsrapport for 2015 for Kapitalforeningen Nykredit Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde medio 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.

Kapitalforeningen Nykredit Invest blev stiftet den 6. december 2001. Medio 2015 omfattede foreningen tre afdelinger:

Balance Defensiv
Balance Moderat
Balance Offensiv

Kapitalforeningen Nykredit Invest
Otto Mønstedts Plads 9
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
Fax: 44 55 91 70
CVR nr: 26 35 16 50
Finanstilsynets reg.nr.: 24.037
Hjemmeside: nykreditinvest.dk

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

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

Depositar

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 Invest.

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 19. august 2015

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Jim Isager Larsen

Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse

Carsten Lønfeldt
Formand

Jesper Lau Hansen

David Lando

Tine Roed

Halvårsrapporten 2015 i hovedtræk

- Afkastene i foreningens tre afdelinger blev på 4,3% for afdeling Balance Defensiv, 8,1% for afdeling Balance Moderat og 10,4% for afdeling Balance Offensiv i 1. halvår 2015. Afkastudviklingen i foreningens afdelinger var bedre end ventet primo året, primært som følge af den positive udvikling på aktiemarkederne og afkastet af afdelingernes obligationsinvesteringer i årets første seks måneder.
- Foreningens afdelinger gav et afkast, der var højere end afdelingernes respektive benchmark som følge af en overvægt af emerging markets obligationer og danske aktier samt af et merafkast af lange danske obligationer og af en række udenlandske aktieinvesteringer. Afkastudviklingen i 1. halvår 2015 findes tilfredsstillende.
- Foreningens formue var 8.487 mio. kr. ultimo juni 2015 mod 7.882 mio. kr. ultimo 2014.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 484,3 mio. kr. i 1. halvår 2015 mod 381,8 mio. kr. i samme periode året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 11,3 mio. kr. i 1. halvår 2015 mod 8,9 mio. kr. i samme periode året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 0,13% i 1. halvår 2015 mod 0,12% i samme periode året før.
- 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 særsomt 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. I Kina opstod et kraftigt stigende aktiemarked frem til medio juni, hvorefter det kinesiske aktiemarked oplevede et krak med kursfald på over 30%. Markederne 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 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.
- De globale virksomheder skønnes det kommende år at vise indtjeningsfremgang, hjulpet af den økonomiske vækst. Aktiemarkederne forventes derfor at udvikle sig positivt i det kommende halve år, dog noget mere afdæmpet sammenlignet med 1. halvår 2015. Markederne skønnes samtidig at forblive meget volatile.

- Strategien i foreningens afdelinger i den kommende periode ventes at blive en moderat overvægtning af risiko. Aktivallokeringen forventes at afspejle en overvægt til kreditobligationer med høj rente og periodevist til aktier på bekostning af stats- og realkreditobligationer.
- På basis af disse forventninger skønner foreningens ledelse et beskedent positivt afkast i foreningens afdeling Balance Defensiv og moderat positive afkast i afdeling Balance Moderat og afdeling Balance Offensiv i 2. halvår 2015. Ledelsens forventninger til resten af 2015 er omgærdet af usikkerhed, og kursudsving i foreningens afdelinger må forventes.

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 den 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 gælds niveau 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 tre mindre devalueringer af den kinesiske renminbi.

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.

Kreditobligationer forventes at nyde godt af den økonomiske fremgang, hvilket skønnes at indsnævre kreditspændet i begrænset omfang. Sammen med beherskede ændringer i det generelle renteniveau skønnes dette at medføre moderat positive afkast for kreditobligationer i de kommende kvartaler.

Den økonomiske fremgang ventes at påvirke indtjeningen i de børsnoterede virksomheder positivt. Især europæiske selskaber vurderes at opnå indtjeningsvækst som følge af den svage euro overfor dollaren. De store amerikanske virksomheder ventes tillige at drage fordel af væksten i det indenlandske marked, men den stærke amerikanske dollar skønnes at dæmpe indtjeningsvæksten fra de udenlandske aktiviteter i den kommende periode.

Indtjeningsfremgangen vurderes at påvirke aktiemarkedene positivt. Udviklingen på aktiemarkedene i 1. halvår af 2015 skønnes imidlertid at have taget højde for en del af indtjeningsfremgangen, hvorfor kursudviklingen forventes at blive noget mere afdæmpet det næste halve år set i forhold til første halvår af 2015. Markederne skønnes samtidig at forblive meget volatile.

Strategien i foreningens afdelinger i den kommende periode ventes at blive en moderat overvægtning af risiko. Aktivallokeringen forventes at afspejle en overvægt til kreditobligationer med høj rente og periodevist til aktier på bekostning af stats- og realkreditobligationer.

På basis af disse forventninger skønner foreningens ledelse et beskedent positivt afkast i foreningens afdeling Balance Defensiv og moderat positive afkast i afdeling Balance Moderat og afdeling Balance Offensiv i 2. halvår 2015.

Ledelsens forventninger til resten af 2015 er omgærdet af usikkerhed, og kursudsving i foreningens afdelinger må forventes.

Udviklingen i foreningen i halvåret

Afkastudviklingen

Afkastudviklingen i foreningens afdelinger blev i 1. halvår 2015 præget af positive aktiemarkeder samt af rentestigning.

Afdeling Balance Defensiv gav i 1. halvår 2015 et afkast på 4,3%, hvilket var højere end afdelingens benchmark, der i samme periode gav et afkast på 2,8%.

Afdeling Balance Moderat gav i 1. halvår 2015 et afkast på 8,1%, hvilket var højere end afdelingens benchmark, der gav et afkast på 6,2%.

Afdeling Balance Offensiv gav i 1. halvår 2015 et afkast på 10,4%, hvilket var højere end afdelingens benchmark, der gav et afkast på 8,6%.

Oversigt over afkastudviklingen i 1. halvår 2015

Obligationsdel af benchmark

Nordea Govt. CM 5Y -0,5%

Investeringsafkast i foreningen

Korte obligationer 0,3%

Lange obligationer 0,4%

Erhvervsobligationer -0,8%

Emerging Markets obligationer 1,6%

Aktiedel af benchmark

MSCI All Country World 11,7%

Investeringsafkast i foreningen

Globale aktier 12,1%

Amerikanske aktier 11,2%

Amerikanske Small/Mid Cap aktier 12,9%

Europæiske aktier 16,0%

Danske aktier 22,8%

Japanske aktier 24,9%

Emerging Markets aktier 10,3%

Afkastudviklingen i foreningens afdelinger var bedre end ventet primo året, primært som følge af den positive udvikling på aktiemarkederne.

Relativt til benchmark gav foreningens afdelinger et merafkast i 1. halvår 2015. Bidragyderne til merafkastet på obligations-siden har været et allokeringstilskud som følge af overvægt i emerging markets obligationer samt et forvalterbidrag i form af et merafkast af afdelingernes investeringer i lange obligationer.

I aktiedelen af afdelingernes investeringer har en høj allokering til danske aktier bidraget positivt. Dernæst har et højere afkast end de respektive benchmark i flere af afdelingernes væsentlige aktieinvesteringer øget det relative afkast i foreningens afdelinger.

Foreningens ledelse finder afkastudviklingen i foreningens afdelinger tilfredsstillende.

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

Investeringer i foreningens afdelinger

Foreningens investeringsstrategi var ved indgangen til 2015 moderat risikobetonet med en overvægt i kreditobligationer og emerging markets obligationer og neutral allokering til aktier i forhold til benchmark. Begrundelsen for den moderate allokering til risikofyldte aktiver var, at konjunkturbilledet indikerede en økonomisk opbremsningsfase, der dog vurderedes at være af midlertidig karakter.

I slutningen af januar kunne der i kombination med Den Europæiske Centralbanks kvantitative lempelse af pengepolitikken observeres en vis bedring i de konjunkturmæssige omgivelser. På den baggrund blev andelen af aktier øget til overvægt via afdelingernes investering i afdeling Taktisk allokering. Medio marts reduceredes aktieallokeringen igen til neutral vægt, da det vurderedes, at værdiansættelsen af aktier inddiskonterede den forventede fremgang i økonomien. Medio maj blev andelen af aktier i foreningens afdelinger igen øget til overvægt på basis af en forventning om fornyet fremdrift i den globale økonomi i 2. halvår.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 1. halvår 2015 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 484,3 mio. kr. mod 381,8 mio. kr. i samme periode året før.

Den samlede formue i foreningen var 8.487 mio. kr. ultimo juni 2015 mod 7.882 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 1. halvår 2015'.

I 1. halvår 2015 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 11,3 mio. kr. mod 8,9 mio. kr. i samme periode året før. I 1. halvår 2015 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,13% mod 0,12% i samme periode året før.

Afkastudviklingen i 1. halvår 2015

Afdeling	Afkast	Benchmark afkast
Balance Defensiv	4,3%	2,8%
Balance Moderat	8,1%	6,2%
Balance Offensiv	10,4%	8,6%

Resultat og formue i 1. halvår 2015

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Balance Defensiv	176,8	4.427,2	193,73
Balance Moderat	284,0	3.774,9	196,50
Balance Offensiv	23,5	285,4	142,03

Omkostninger i 1. halvår 2015

Afdeling	Omk.procent 1. halvår 2014	Omk.procent 1. halvår 2015
Balance Defensiv	0,13	0,13
Balance Moderat	0,12	0,13
Balance Offensiv	0,16	0,16

Fordeling i afdelingernes investeringer ultimo juni 2015

Aktiver	Balance Defensiv	Balance Moderat	Balance Offensiv
Korte obligationer	0,7%	0,0%	0,0%
Lange obligationer	51,8%	28,5%	11,2%
Erhvervsobligationer	5,1%	4,7%	4,6%
Emerging Markets obligationer	5,0%	3,2%	2,1%
Obligationer i alt	62,5%	36,4%	17,9%
Globale aktier	3,6%	8,0%	11,0%
Amerikanske aktier	7,1%	16,2%	22,0%
Amerikanske Small/Mid cap aktier	1,8%	4,0%	5,8%
Europæiske aktier	4,4%	9,8%	12,9%
Danske aktier	2,7%	5,3%	6,0%
Japanske aktier	1,6%	3,0%	3,4%
Emerging Markets aktier	2,4%	4,9%	7,7%
Aktier i alt	23,7%	51,2%	68,8%
Alternative investeringer	4,8%	2,8%	1,2%
Blandede aktiver	8,8%	9,6%	11,0%
Kontanter	0,2%	0,0%	1,1%
I alt	100,0%	100,0%	100,0%

De økonomiske omgivelser

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 indtil 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 uhensigtsmæssigt 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 2015, 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 Obligationssindeks 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.

Markedet for kreditobligationer

Markedet for kreditobligationer nød godt af Den Europæiske Centralbanks opkøbsprogram og det lave niveau for konkurser i 1. halvår 2015. Selvom kreditspændet har været stort set uændret siden begyndelsen af året, så har afkastudviklingen for kreditobligationer været negativt drevet af rentestigninger, der for alvor tog til i juni. Således har virksomhedsobligationer målt med BofA Merrill Lynch Euro Corporate Index givet et afkast på -1,2% i årets første seks måneder.

Markedet for emerging markets obligationer

Markedet for emerging markets obligationer oplevede i danske kroner positive afkast i 1. halvår.

Markedet for emerging markets obligationer begyndte i 1. halvår at indregne en forventet rentestigning i USA i prisansættelsen af obligationerne. En svækkelse af euroen og den danske krone gav imidlertid aktivklassen positive afkast omregnet til danske kroner.

Periodens lave oliepriser har generelt dæmpet inflationspresset i mange emerging markets lande. Dette muliggjorde en lempelse af pengepolitikken i en række økonomier til støtte for væksten. Således gennemførte den indiske central bank en rentenedsættelse på 0,75% over perioden. Central- og østeuropæiske lande har nydt godt af den beskedne vækst i euroområdet, mens økonomier som Brasilien og Rusland har lidt under de lave oliepriser.

Positiv udvikling på aktiemarkedene

Aktiemarkedene blev i første halvår af 2015 præget af en positiv kursudvikling. Lempelig pengepolitik og tro på økonomisk opsving understøttede aktiemarkedene. Mod slutningen af halvåret begyndte de græske gældsproblemer at påvirke de finansielle markeder.

I første halvår af 2015 gav verdensmarkedsindekset, MSCI All Country World, et afkast på 11,6 % målt i danske kroner.

Afkastudviklingen i samme periode i MSCI USA, MSCI Europa, MSCI Japan og MSCI Emerging Markets Free var ligeledes positiv. De gav et afkast på henholdsvis 10,2%, 12,9%, 23,5% og 11,9%.

På det danske aktiemarked har afkastet i første halvår været 20,9% målt ved OMXCCapGI-indekset. For små- og mellemstore danske virksomheder målt ved KFMX-indekset har afkastet været 22,6% i samme periode.

Øvrige forhold

Samfundsansvar

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 2014.

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 det underrepræsenterede køn

Foreningens politik er, at begge køn skal være repræsenteret i bestyrelsen med et måltal på 25% for det underrepræsenterede køn. Ved valg af kandidater til bestyrelsen skal der først og fremmest ses på kvalifikationer og derefter køn.

Foreningens politik på området var opfyldt i 1. halvår 2015.

Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

Aktivt ejerskab er en væsentlig del af foreningens politik for bæredygtige investeringer.

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.

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

Afdelingen investerer sine midler i en balanceret portefølje af investeringsforeningsafdelinger 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 All Country World ND og 72% Nordea GCM 5Y obligationsindeks omregnet til danske kroner.

Afdelingen er velegnet for investorer med en investeringshorisont på 5-10 år.

Udvikling i halvåret 2015

Afdelingen opnåede et afkast på 4,25%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 2,82% i samme periode. Afkastet er højere end ledelsens forventning primo halvåret, primært som følge af den positive udvikling på aktiemarkedene. Afkastet findes tilfredsstillende.

Afdelingens større afkast end benchmark i halvåret kan tilskrives en overvægt i emerging markets obligationer samt et merafkast af afdelingens investeringer i lange obligationer i forhold til obligationsdelen af benchmark. Sekundært har en relativt høj allokering til danske aktier endvidere bidraget positivt til merafkastet. Derudover har forvalterbidraget i afdelingens væsentlige aktieinvesteringer bidraget positivt til det relative afkast i halvåret.

Afdelingens nettoresultat blev på 176,8 mio. kr. Ultimo juni 2015 udgjorde formuen i afdelingen 4.427,2 mio. kr. svarende til en indre værdi på 193,73 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 5,1% 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.

Via investeringer i underliggende afdelinger er afdelingen eksponeret til såvel rente- og obligationsmarkedsrisiko, 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.

Risikofaktorerne er beskrevet nærmere i foreningens årsberetning for 2014.

Forventninger

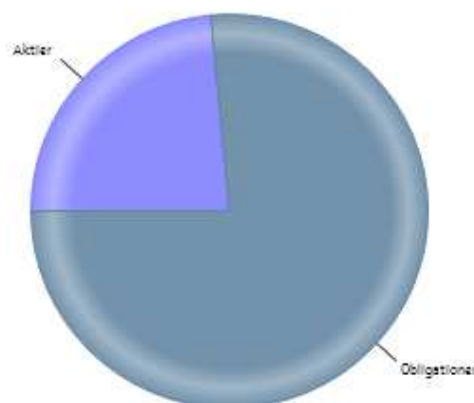
De ledende indikatorer tegner et billede af, at den globale økonomiske vækst vil fortsætte i det kommende halvår. Den globale vækst forventes drevet af de udviklede økonomier samt af olieforbrugende emerging markets lande som Kina og Indien.

De korte markedsrenter ventes at forblive lave i den kommende periode som følge af den førte pengepolitik. Derimod skønnes de lange renter at forblive uændrede eller alene at vise en svagt stigende tendens.

De globale aktiemarkeder ventes at blive understøttet af den positive makroøkonomiske udvikling samt af den fortsat lempelige pengepolitik i 2. halvår. Den stærke amerikanske dollar skønnes at styrke indtjeningsvæksten i europæiske virksomheder, men dæmpe udviklingen i store amerikanske selskaber. Der forventes derfor kun moderat positive afkast på aktier i det kommende halve år.

På den baggrund skønnes afkastudviklingen i afdelingen at blive beskedent positiv i 2. halvår.

Aktivfordeling



Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Balance Defensiv

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	1. halvår 2015	1. halvår 2014
Renter og udbytter	-14	-
Kursgevinster og -tab	182.693	205.270
Administrationsomkostninger	-5.895	-4.814
Resultat før skat	176.784	200.456
Skat	-	192
Halvårets nettoresultat	176.784	200.648

Balance i 1.000 kr.	30. juni 2015	31. dec. 2014
Aktiver		
Likvide midler	6.994	11.650
Kapitalandele	4.422.465	4.157.437
Andre aktiver	434	406
Aktiver i alt	4.429.893	4.169.493
Passiver		
Medlemmernes formue	4.427.205	4.167.853
Anden gæld	2.688	1.640
Passiver i alt	4.429.893	4.169.493

Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,7	84,6
Øvrige finansielle instrumenter	2,3	15,3
	100,0	99,9
Andre aktiver/Anden gæld	-	0,1
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	4,25	9,61	5,34	1,55	4,38	-1,26
Indre værdi pr. andel	193,73	185,84	178,59	164,53	156,81	145,51
Omkostningsprocent	0,13	0,27	0,13	0,13	0,24	0,33
Sharpe ratio	1,06	1,04	1,70	0,53	0,06	0,01
Periodens nettoresultat	176.784	361.034	200.648	56.929	143.247	-38.329
Medlemmernes formue ultimo	4.427.205	4.167.853	3.958.567	3.790.309	3.540.414	2.986.681
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	22.853	22.428	22.165	23.041	22.578	20.525

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 investerer sine midler i en balanceret portefølje af investeringsforeningsafdelinger 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 All Country World ND og 44% Nordea GCM 5Y obligationsindeks omregnet til danske kroner.

Afdelingen er velegnet for investorer med en investeringshorisont på over 10 år.

Udvikling i halvåret 2015

Afdelingen opnåede et afkast på 8,14%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 6,24% i samme periode. Afkastet er højere end ledelsens forventning primo halvåret, primært som følge af den positive udvikling på aktiemarkedene. Afkastet findes tilfredsstillende.

Afdelingens større afkast end benchmark i halvåret kan tilskrives en overvægt i emerging markets obligationer samt et merafkast af afdelingens investeringer i lange obligationer i forhold til obligationsdelen af benchmark. Sekundært har en relativt høj allokering til danske aktier endvidere bidraget positivt til merafkastet. Derudover har forvalterbidraget i afdelingens væsentlige aktieinvesteringer bidraget positivt til det relative afkast i halvåret.

Afdelingens nettoresultat blev på 284,0 mio. kr. Ultimo juni 2015 udgjorde formuen i afdelingen 3.774,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 196,50 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 8,4% 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.

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.

Risikofaktorerne er beskrevet nærmere i foreningens årsberetning for 2014.

Forventninger

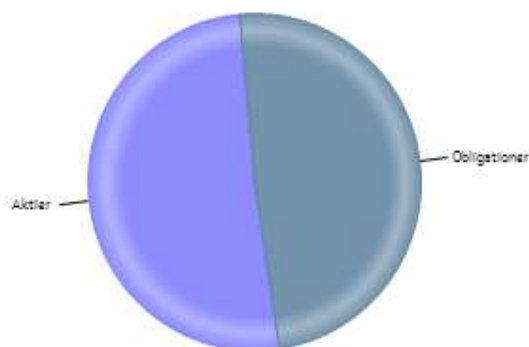
De ledende indikatorer tegner et billede af, at den globale økonomiske vækst vil fortsætte i det kommende halvår. Den globale vækst forventes drevet af de udviklede økonomier samt af olieforbrugende emerging markets lande som Kina og Indien.

De korte markedsrenter ventes at forblive lave i den kommende periode som følge af den førte pengepolitik. Derimod skønnes de lange renter at forblive uændrede eller alene at vise en svagt stigende tendens.

De globale aktiemarkeder ventes at blive understøttet af den positive makroøkonomiske udvikling samt af den fortsat lempelige pengepolitik i 2. halvår. Den stærke amerikanske dollar skønnes at styrke indtjeningsvæksten i europæiske virksomheder, men dæmpe udviklingen i store amerikanske selskaber. Der forventes derfor kun moderat positive afkast på aktier i det kommende halvår.

På den baggrund skønnes afkastudviklingen i afdelingen at blive moderat positiv i 2. halvår.

Aktivfordeling



Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Balance Moderat

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	1. halvår 2015	1. halvår 2014
Renter og udbytter	17	1
Kursgevinster og -tab	288.944	177.807
Administrationsomkostninger	-4.940	-3.886
Resultat før skat	284.021	173.922
Skat	-3	82
Halvårets nettoresultat	284.018	174.004

Balance i 1.000 kr.	30. juni 2015	31. dec. 2014
Aktiver		
Likvide midler	142	3.452
Kapitalandele	3.776.692	3.487.837
Andre aktiver	102	95
Aktiver i alt	3.776.936	3.491.384
Passiver		
Medlemmernes formue	3.774.903	3.490.105
Anden gæld	2.033	1.279
Passiver i alt	3.776.936	3.491.384

Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,8	83,8
Øvrige finansielle instrumenter	2,1	16,1
	99,9	99,9
Andre aktiver/Anden gæld	0,1	0,1
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	8,14	11,95	5,60	4,20	5,11	-2,65
Indre værdi pr. andel	196,50	181,71	171,41	152,81	141,65	133,48
Omkostningsprocent	0,13	0,26	0,12	0,12	0,24	0,33
Sharpe ratio	1,06	0,98	1,48	0,35	-0,13	-0,05
Periodens nettoresultat	284.018	370.836	174.004	124.157	136.274	-67.352
Medlemmernes formue ultimo	3.774.903	3.490.105	3.281.145	3.054.031	2.852.938	2.482.179
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	19.211	19.207	19.142	19.989	20.142	18.597

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 investerer sine midler i en balanceret portefølje af investeringsforeningsafdelinger 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 75% MSCI All Country World ND og 25% Nordea GCM 5Y obligationsindeks omregnet til danske kroner.

Afdelingen er velegnet for investorer med en investeringshorisont på over 10 år.

Udvikling i halvåret 2015

Afdelingen opnåede et afkast på 10,39%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 8,58% i samme periode. Afkastet er højere end ledelsens forventning primo halvåret, primært som følge af den positive udvikling på aktiemarkedene. Afkastet findes tilfredsstillende.

Afdelingens større afkast end benchmark i halvåret kan tilskrives en relativt høj allokering til danske aktier. Derudover har forvalterbidraget i afdelingens væsentlige aktieinvesteringer bidraget positivt til det relative afkast i halvåret. Sekundært har en overvægt i emerging markets obligationer samt et merafkast af afdelingens investeringer i lange obligationer i forhold til obligationsdelen af benchmark bidraget positivt til halvårets merafkast.

Afdelingens nettoresultat blev på 23,5 mio. kr. Ultimo juni 2015 udgjorde formuen i afdelingen 285,4 mio. kr. svarende til en indre værdi på 142,03 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo juni 2015 været 10,3% p.a., svarende til risikoniveau 5 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

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.

Risikofaktorerne er beskrevet nærmere i foreningens årsberetning for 2014.

Forventninger

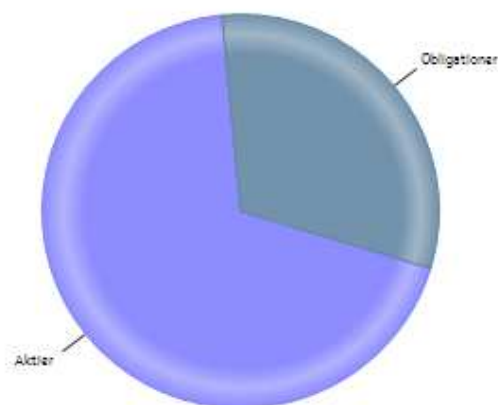
De ledende indikatorer tegner et billede af, at den globale økonomiske vækst vil fortsætte i det kommende halvår. Den globale vækst forventes drevet af de udviklede økonomier samt af olieforbrugende emerging markets lande som Kina og Indien.

De korte markedsrenter ventes at forblive lave i den kommende periode som følge af den førte pengepolitik. Derimod skønnes de lange renter at forblive uændrede eller alene at vise en svagt stigende tendens.

De globale aktiemarkeder ventes at blive understøttet af den positive makroøkonomiske udvikling samt af den fortsat lempelige pengepolitik i 2. halvår. Den stærke amerikanske dollar skønnes at styrke indtjeningsvæksten i europæiske virksomheder, men dæmpe udviklingen i store amerikanske selskaber. Der forventes derfor kun moderat positive afkast på aktier i det kommende halve år.

På den baggrund skønnes afkastudviklingen i afdelingen at blive moderat positiv i 2. halvår.

Aktivfordeling



Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Balance Offensiv

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	1. halvår 2015	1. halvår 2014
Renter og udbytter	-6	-
Kursgevinster og -tab	23.917	7.381
Administrationsomkostninger	-435	-197
Halvårets nettoresultat	23.476	7.184

Balance i 1.000 kr.	30. juni 2015	31. dec. 2014
Aktiver		
Likvide midler	3.099	3.661
Kapitalandele	282.598	220.398
Aktiver i alt	285.697	224.059
Passiver		
Medlemmernes formue	285.372	223.707
Anden gæld	325	352
Passiver i alt	285.697	224.059

Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,6	85,1
Øvrige finansielle instrumenter	3,3	14,7
	99,9	99,8
Andre aktiver/Anden gæld	0,1	0,2
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Nøgletal

	1. halvår 2015	2014	1. halvår 2014	1. halvår 2013
Periodens afkast i procent	10,39	12,86	5,42	5,94
Indre værdi pr. andel	142,03	128,66	120,18	105,94
Omkostningsprocent	0,16	0,38	0,16	0,33
Sharpe ratio	1,49	-	-	-
Periodens nettoresultat	23.476	20.182	7.184	868
Medlemmernes formue ultimo	285.372	223.707	157.758	42.230
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.009	1.739	1.313	398

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.

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.

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 investorernes 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						
Balance Defensiv	4,25	9,61	5,34	1,55	4,38	-1,26
Balance Moderat	8,14	11,95	5,60	4,20	5,11	-2,65
Balance Offensiv	10,39	12,86	5,42	5,94	-	-
Indre værdi pr. andel						
Balance Defensiv	193,73	185,84	178,59	164,53	156,81	145,51
Balance Moderat	196,50	181,71	171,41	152,81	141,65	133,48
Balance Offensiv	142,03	128,66	120,18	105,94	-	-
Omkostningsprocent						
Balance Defensiv	0,13	0,27	0,13	0,13	0,24	0,33
Balance Moderat	0,13	0,26	0,12	0,12	0,24	0,33
Balance Offensiv	0,16	0,38	0,16	0,33	-	-
Sharpe ratio						
Balance Defensiv	1,06	1,04	1,70	0,53	0,06	0,01
Balance Moderat	1,06	0,98	1,48	0,35	-0,13	-0,05
Balance Offensiv	1,49	-	-	-	-	-
Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)						
Balance Defensiv	176.784	361.034	200.648	56.929	143.247	-38.329
Balance Moderat	284.018	370.836	174.004	124.157	136.274	-67.352
Balance Offensiv	23.476	20.182	7.184	868	-	-
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)						
Balance Defensiv	4.427.205	4.167.853	3.958.567	3.790.309	3.540.414	2.986.681
Balance Moderat	3.774.903	3.490.105	3.281.145	3.054.031	2.852.938	2.482.179
Balance Offensiv	285.372	223.707	157.758	42.230	-	-
Andele ultimo (i 1.000 stk.)						
Balance Defensiv	22.853	22.428	22.165	23.041	22.578	20.525
Balance Moderat	19.211	19.207	19.142	19.989	20.142	18.597
Balance Offensiv	2.009	1.739	1.313	398	-	-

Kapitalforeningen Nykredit Invest
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

KAPITALFORENINGEN NYKREDIT INVEST BALANCE DEFENSIV

Beholdningsoversigt pr. 30-06-2015

Papirnavn	Kurs 30-06-2015	Markedsværdi (1000 DKK) 30-06-2015	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014
Kapitalandele				
DKK 100,00 pr. 30-06-2015 (100,00 pr. 31-12-2014)				
MMI AFDELING USA S/M CAP-AKK	140.96	81.913	124.87	72.500
MULTI MANAGER INV NYE AK AKK	115.06	107.060	104.33	91.267
MULTI MANAGER INVEST USA AKK	174.97	315.964	157,12	345.037
MULTI MANAGER INVEST-EUR AKK	122.13	194.935	105,12	189.310
MULTI MANAGER INVEST-JAP AKK	95.08	72.352	76.14	56.515
MULTI MANAGER INV-NYE OB AKK	105.32	219.686	103.62	205.769
NYKREDI INV LANGE OBLIGA AKK	159.02	2.296.556	158.38	2.128.424
NYKREDIT EUROPÆISKE VIR SRI	117.23	212.737	124.76	206.662
NYKREDIT INV KORTE OBLIG AKK	137.58	28.829	137,18	28.746
NYKREDIT INVEST DANSKE AKT A	214,48	119.168	174,67	107.632
NYKREDIT MM INVEST GLOBA AKK	153,91	159.414	137,26	168.158

KAPITALFORENINGEN NYKREDIT INVEST BALANCE MODERAT

Beholdningsoversigt pr. 30-06-2015

Papirnavn	Kurs 30-06-2015	Markedsværdi (1000 DKK) 30-06-2015	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014
Kapitalandele				
DKK 100,00 pr. 30-06-2015 (100,00 pr. 31-12-2014)				
MMI AFDELING USA S/M CAP-AKK	140.96	150.213	124.87	133.246
MULTI MANAGER INV NYE AK AKK	115.06	186.978	104.33	173.483
MULTI MANAGER INVEST USA AKK	174.97	611.789	157,12	618.422
MULTI MANAGER INVEST-EUR AKK	122.13	368.491	105,12	350.151
MULTI MANAGER INVEST-JAP AKK	95.08	114.188	76.14	92.747
MULTI MANAGER INV-NYE OB AKK	105.32	118.635	103.62	104.608
NYKREDI INV LANGE OBLIGA AKK	159.02	1.081.594	158.38	941.606
NYKREDIT EUROPÆISKE VIR SRI	117.23	172.788	124.76	157.576
NYKREDIT INV LANGE OBLIG	-	-	105,86	6.366
NYKREDIT INVEST DANSKE AKT A	214,48	198.513	174,67	182.002
NYKREDIT MM INVEST GLOBA AKK	153,91	300.519	137,26	294.872

KAPITALFORENINGEN NYKREDIT INVEST BALANCE OFFENSIV

Beholdningsoversigt pr. 30-06-2015

Papirnavn	Kurs 30-06-2015	Markedsværdi (1000 DKK) 30-06-2015	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014
Kapitalandele				
DKK 100,00 pr. 30-06-2015 (100,00 pr. 31-12-2014)				
MMI AFDELING USA S/M CAP-AKK	140.96	16.527	124.87	12.774
MULTI MANAGER INV NYE AK AKK	115.06	22.121	104.33	16.741
MULTI MANAGER INVEST USA AKK	174.97	62.722	157,12	50.016
MULTI MANAGER INVEST-EUR AKK	122.13	36.913	105,12	30.107
MULTI MANAGER INVEST-JAP AKK	95.08	9.730	76.14	7.285
MULTI MANAGER INV-NYE OB AKK	105.32	6.015	103.62	4.976
NYKREDI INV LANGE OBLIGA AKK	159.02	32.084	158.38	25.076
NYKREDIT EUROPÆISKE VIR SRI	117.23	12.087	124.76	9.367
NYKREDIT INVEST DANSKE AKT A	214,48	17.039	174,67	12.886
NYKREDIT MM INVEST GLOBA AKK	153.91	31.288	137,26	24.473