

Investeringsforeningen  
Nykredit Invest Almen Bolig

Halvårsrapport  
2015



## Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Ledelsesberetning.....	4
<i>Halvårsrapporten 2015 i hovedtræk.....</i>	<i>4</i>
<i>Forventninger til 2. halvår 2015.....</i>	<i>5</i>
<i>Udviklingen i foreningen i halvåret.....</i>	<i>6</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 1. halvår.....</i>	<i>8</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>11</i>
Halvårsregnskaber.....	12
<i>Korte obligationer.....</i>	<i>12</i>
<i>Mellemlange obligationer.....</i>	<i>14</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>16</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>16</i>
<i>Hoved- og nøgletaloversigt.....</i>	<i>17</i>

Nærværende halvårsrapport for 2015 for Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig 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.

## Foreningsoplysninger

Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig blev stiftet den 1. juli 1999. Medio 2015 omfattede foreningen to afdelinger:

Korte obligationer  
Mellemlange obligationer

Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig  
Otto Mønstedts Plads 9  
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00  
Fax: 44 55 91 72  
CVR nr: 21 83 14 76  
Finanstilsynets reg.nr.: 11.115  
Hjemmeside: nykreditinvest.dk

### Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

### Bestyrelse

Bent Frederiksen (formand)  
Direktør Ebbe Frank  
Direktør Carsten Lønfeldt

### Depotselskab

Nykredit Bank A/S

### Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

### Porteføljerådgiver

Nykredit Asset Management

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for 2015 for Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig.

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 2015.

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 og de respektive afdelinger kan blive påvirket af.

København, den 12. august 2015

### **Direktion**

**Nykredit Portefølje Administration A/S**

Jim Isager Larsen

Tage Fabrin-Brasted

### **Bestyrelse**

Bent Frederiksen  
Formand

Ebbe Frank

Carsten Lønfeldt

### Halvårsrapporten 2015 i hovedtræk

- Afkastene i foreningens to afdelinger blev på henholdsvis -0,2% for afdeling Korte obligationer og -1,7% i afdeling Mellemlange obligationer i 1. halvår 2015. Afkastene blev påvirket af rentestigningen samt udvidelse af realkredit-spændet i obligationsmarkedet mod slutningen af halvåret og blev således lavere end ledelsens forventninger primo året. Afkastene var lavere end afdelingernes respektive benchmark og findes ikke tilfredsstillende.
- Foreningens formue var 631 mio. kr. ultimo juni 2015 mod 622 mio. kr. ultimo 2014.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var -6,6 mio. kr. i 1. halvår 2015 mod 23,4 mio. kr. i samme periode året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde -1,0 mio. kr. i 1. halvår 2015 mod -0,9 mio. kr. i samme periode året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 0,15% i 1. halvår 2015 mod 0,14% 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 særskilt i 1. halvår. Spekulation mod den schweiziske franc fik den schweiziske nationalbank til at opgive fastkurspolitikken overfor euroen med en kraftig revaluering af schweizerfrancen til følge. Derimod kunne Danmarks Nationalbank holde stand overfor spekulation mod den danske krone ved hjælp af negative renter på indskudsbeviser. Markederne blev i juni endvidere påvirket 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. Derudover forventes realkreditspændet at blive indsnævret i det kommende halve år.
- Baseret på disse forventninger skønner foreningens ledelse beskedne positive afkast i foreningens to afdelinger i resten af 2015. Ledelsens forventninger er omgærdet af usikkerhed, og udsving i afkastene i foreningens afdelinger kan imidlertid ikke udelukkes.

### Forventninger til 2. halvår 2015

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

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

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

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

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.

Med udviklingen mod slutningen af første halvår, hvor realkreditspændet blev udvidet markant, findes realkreditobligationer pt. attraktivt prisfastsat. Foreningens ledelse og rådgiver forventer en indsnævring af realkreditspændet det kommende halvår, når roen på obligationsmarkederne genindfinder sig.

På basis heraf skønner ledelsen, at foreningens afdelinger vil give beskedne positive afkast i 2. halvår 2015. Ledelsens forventninger til resten af 2015 er imidlertid omgærdet af usikkerhed, og udsving i afkastene i foreningens afdelinger kan imidlertid ikke udelukkes.

## Udviklingen i foreningen i halvåret

### Afkastudviklingen

Afkastudviklingen i foreningens to afdelinger har i 1. halvår 2015 været præget af turbulente markedsforhold. Den Europæiske Centralbanks obligationsopkøb kombineret med spekulation mod den danske krone skabte i begyndelse af året rentefald i obligationsmarkedet, hvor den effektive rente på danske statsobligationer med kort løbetid blev negativ. I 2. kvartal begyndte markedet at indregne en fremgang i den økonomiske udvikling, hvilket sammen med stigende nervøsitæt for græsk statsbankerot skabte rentestigning og udvidelse af kreditspændet for realkreditobligationer relativt til statsobligationer.

Afdeling Korte obligationer gav i årets første seks måneder et afkast på -0,2%. Benchmark for afdelingen gav et afkast på 0,4% i samme periode.

Afdeling Mellemlange obligationer gav et afkast på -1,7% i 1. halvår 2015. Benchmark for afdelingen gav et afkast på -0,3% i samme periode.

Afkastene er lavere end ledelsens forventning primo 2015 som følge af rentestigningen samt udvidelse af realkreditspændet i perioden. Sammenlignet med afdelingernes respektive benchmark findes afkastene ikke tilfredsstillende.

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

### Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 1. halvår 2015 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på -6,6 mio. kr. mod 23,4 mio. kr. i samme periode året før.

Den samlede formue i foreningen var 631 mio. kr. ultimo juni 2015 mod 622 mio. kr. ved starten af året.

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

I 1. halvår 2015 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 1,0 mio. kr. mod 0,9 mio. kr. i samme periode året før. I 1. halvår 2015 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,15% mod 0,14% i samme periode året før.



## Afkastudviklingen i 1. halvår 2015

Afdeling	Afkast	Benchmarkafkast
Korte obligationer	-0,2%	0,4%
Mellemlange obligationer	-1,7%	-0,3%

## Resultat og formue i 1. halvår 2015

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Korte obligationer	-0,4	244,3	96,13
Mellemlange obligationer	-6,2	386,8	99,08

## Omkostninger i 1. halvår 2015

Afdeling	Omkostningsprocent 1. halvår 2014	Omkostningsprocent 1. halvår 2015
Korte obligationer	0,14	0,16
Mellemlange obligationer	0,13	0,15

### De økonomiske omgivelser i 1. halvår

#### Moderat fremgang i den globale økonomi

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

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

#### Svag start på året i USA

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

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

#### Spædt opsving i euroområdet

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

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

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

#### Den græske krise

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

#### Usikkerhed i Kina

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

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

#### Fremgang i Danmark

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

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

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

#### Fortsat lempelig pengepolitik

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

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

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

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

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

### Markedsudviklingen i 1. halvår 2015

#### Kraftige udsving på obligationsmarkedet

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

Over halvåret steg den 10-årige rente på statsobligationer i USA fra 2,2% til 2,4%. Renten på de 10-årige tyske eurostatsobligationer steg fra 0,5% til 0,8% ultimo halvåret, men var under 0,1% i april måned. Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation holdt sig derimod nogenlunde uændret i niveauet 0,6% til 0,7% i 1. halvår 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 Obligationsindeks DK gav et afkast på -1,3% i 1. halvår 2015 som følge af rentestigningen på danske statsobligationer.

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

### Øvrige forhold

#### Samfundsansvar

Da foreningens investeringsområde er begrænset til investeringer i danske stats- og realkreditobligationer, har foreningens ledelse vurderet, at der i foreningen ikke er behov for en politik vedrørende samfundsansvar.

Foreningen administreres af Nykredit Portefølje Administration A/S, der indgår i Nykredit koncernen. Administrationen af foreningen foregår indenfor rammerne af Nykredit koncernens politik for samfundsansvar, som findes på Nykredits hjemmeside nykredit.dk.

#### Politik vedrørende det underrepræsenterede køn

Foreningens politik vedrørende det underrepræsenterede køn er, at begge køn skal være repræsenteret i foreningens bestyrelse senest i 2017. Bestyrelsen skal dog fortsat som primær målsætning tilføres de bedst mulige kvalifikationer uanset køn. Bestyrelsens sammensætning er endvidere lovmæssigt op til generalforsamlingen og dermed til investorerne at bestemme.

#### Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

Da foreningens investeringsunivers alene består af stats- og realkreditobligationer, har bestyrelsen for nærværende ikke fundet det relevant at fastlægge en politik for udøvelse af stemmerettigheder.

#### Usikkerhed ved indregning eller måling

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

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

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

#### Begivenheder efter regnskabsårets udløb

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

### Afdelingsberetning

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

### Investeringsområde og profil

Afdelingen henvender sig alene til danske almene boligorganisationer, jf. § 1 i lov om almene boliger og støttede private andelsboliger m.v.

Afdelingen investerer i overensstemmelse med § 49, stk. 2 i bekendtgørelsen om drift af almene boliger m.v. Afdelingen søger at fastholde en lav risikoprofil ved at sikre, at der alene investeres i værdipapirer udstedt i danske kroner af stater og godkendte realkreditinstitutter, og at afdelingens gennemsnitlige korrigerede varighed ikke overstiger 3 år.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der minimum er på linje med afdelingens benchmark. Afdelingens benchmark er EFFAS 1-3.

### Udvikling i halvåret 2015

Afdelingen opnåede et afkast på -0,19%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 0,41% i samme periode. Afkastet er lavere end ledelsens forventning primo året som følge af rentestigningen samt udvidelsen af realkreditspændet. Relativt til benchmark findes afkastet ikke tilfredsstillende.

Halvårets afkast i afdelingen kan tilskrives en høj allokering til danske realkreditobligationer, der har givet et noget lavere afkast end tilsvarende korte danske statsobligationer. Omvendt har positioner i danske statsindeksobligationer afbødet den negative udvikling i 1. halvår.

Der har i halvåret været begrænset omlægningsaktivitet. Afdelingen har i forbindelse med udtrækninger i konverterbare realkreditobligationer øget eksponeringen til variabelt forrentede realkreditobligationer.

Afdelingens nettoresultat blev på -0,4 mio. kr. Ultimo juni 2015 udgjorde formuen i afdelingen 244,3 mio. kr. svarende til en indre værdi på 96,13 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 1,4% p.a., svarende til risikoniveau 2 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Den primære risikofaktor i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisiko. Denne holdes i afdelingen under 3 år målt ved varigheden, hvilket svarer til et kursfald på under 3% ved en rentestigning på et procentpoint. Da afdelingen primært investerer i realkreditobligationer, vil der desuden være en risiko ved kreditspænd/rentespænd i forhold til statsobligationer.

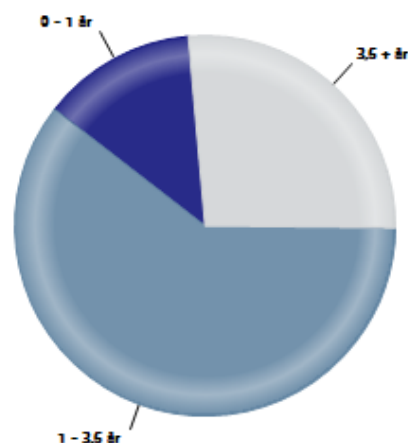
Risikofaktorerne er beskrevet nærmere i foreningens årsberetning for 2014.

### Forventninger

Som følge af Den Europæiske Centralbanks opkøbsprogram, forventes den korte rente at forblive på et lavt niveau i 2. halvår. Derudover forventes realkreditspændet at blive indsnævret igen.

På den baggrund ventes et beskedent positivt afkast i afdelingen i 2. halvår.

### Varighedsfordeling



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

## Korte obligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	1. halvår 2015	1. halvår 2014
Renter og udbytter	2.323	3.450
Kursgevinster og -tab	-2.351	2.712
Administrationsomkostninger	-382	-378
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-410</b>	<b>5.784</b>

Balance i 1.000 kr.	30. juni 2015	31. dec. 2014
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	16.900	749
Obligationer	230.785	228.368
Andre aktiver	9.907	1.580
<b>Aktiver i alt</b>	<b>257.592</b>	<b>230.697</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	244.286	230.529
Anden gæld	13.306	168
<b>Passiver i alt</b>	<b>257.592</b>	<b>230.697</b>

Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	85,2	98,9
Øvrige finansielle instrumenter	6,2	0,3
	<b>91,4</b>	<b>99,2</b>
Andre aktiver/Anden gæld	8,6	0,8
<b>Finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Nøgletal	1. halvår 2015	2014	1. halvår 2014	1. halvår 2013	1. halvår 2012	1. halvår 2011
Periodens afkast i procent	-0,19	2,25	2,16	-0,22	1,43	0,45
Indre værdi pr. andel	96,13	97,30	97,21	95,99	98,06	94,80
Omkostningsprocent	0,16	0,29	0,14	0,16	0,18	0,22
Sharpe ratio	1,10	1,58	1,89	1,64	1,47	0,75
Periodens nettoresultat	-410	5.715	5.784	-558	2.067	371
Medlemmernes formue ultimo	244.286	230.528	282.619	306.686	164.239	99.118
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.541	2.370	2.908	3.192	1.675	1.046

### 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 henvender sig alene til danske almene boligorganisationer, jf. § 1 i lov om almene boliger og støttede private andelsboliger m.v.

Afdelingen investerer i overensstemmelse med § 49, stk. 2 i bekendtgørelse om drift af almene boliger m.v. Afdelingen søger at fastholde en middel risikoprofil ved at sikre, at der alene investeres i værdipapirer udstedt i danske kroner af stater og godkendte realkreditinstitutter, og at afdelingens korrigerede varighed vil være mellem 3 og 6 år.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der minimum er på linje med afdelingens benchmark. Afdelingens benchmark er 25% Nordea GCM 3Y + 75% Nordea GCM 5Y.

### Udvikling i halvåret 2015

Afdelingen opnåede et afkast på -1,66%. Afdelingens benchmark gav et afkast på -0,34% i samme periode. Afkastet er lavere end ledelsens forventning primo året som følge af rentestigningen samt udvidelsen af realkreditspændet. Relativt til benchmark findes afkastet ikke tilfredsstillende.

Halvårets afkast i afdelingen kan tilskrives en høj allokering til danske realkreditobligationer, der har givet et noget lavere afkast end tilsvarende danske statsobligationer. Omvendt har positioner i danske statsindeksobligationer afbødte den negative udvikling i 1. halvår.

Der har i halvåret været begrænset omlægningsaktivitet. Afdelingen har i forbindelse med udtrækninger i konverterbare realkreditobligationer øget eksponeringen til variabelt forrentede realkreditobligationer. Endvidere er positionen i statsindeksobligationer blevet reduceret som et resultat af gevinsthjemtagning og placeret i nominelle statsobligationer i stedet.

Afdelingens nettoresultat blev på -6,2 mio. kr. Ultimo juni 2015 udgjorde formuen i afdelingen 386,8 mio. kr. svarende til en indre værdi på 99,08 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 3,2% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Den primære risikofaktor i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisiko. Denne holdes i afdelingen under 6 år og normalt mellem 3 og 6 år målt ved varigheden, hvilket svarer til et kursfald på maksimalt 6% ved en rentestigning på et procentpoint. Da afdelingen primært investerer i realkreditobligationer, vil der desuden være en risiko ved kreditspænd/rentespænd i forhold til statsobligationer.

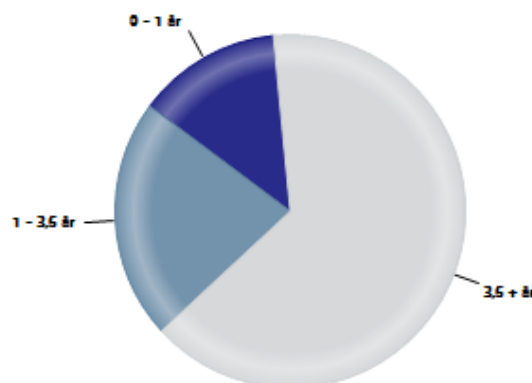
Risikofaktorerne er beskrevet nærmere i foreningens årsberetning for 2014.

### Forventninger

Som følge af Den Europæiske Centralbanks opkøbsprogram, forventes den korte rente at forblive på et lavt niveau i 2. halvår. Den lange obligationsrente skønnes at holde sig uændret eller alene stige svagt. Derudover forventes realkreditspændet at blive indsnævret igen.

På den baggrund ventes et beskedent positivt afkast i afdelingen i 2. halvår.

### Varighedsfordeling



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



## Mellemlange obligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	1. halvår 2015	1. halvår 2014
Renter og udbytter	4.704	5.466
Kursgevinster og -tab	-10.322	12.652
Administrationsomkostninger	-582	-485
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-6.200</b>	<b>17.633</b>

Balance i 1.000 kr.	30. juni 2015	31. dec. 2014
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	1.561	2.104
Obligationer	383.062	387.161
Andre aktiver	2.457	2.459
<b>Aktiver i alt</b>	<b>387.080</b>	<b>391.724</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	386.836	391.465
Anden gæld	244	259
<b>Passiver i alt</b>	<b>387.080</b>	<b>391.724</b>

Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,9	98,8
Øvrige finansielle instrumenter	0,4	0,5
	<b>99,3</b>	<b>99,3</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,7	0,7
<b>Finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Nøgletal	1. halvår 2015	2014	1. halvår 2014	1. halvår 2013	1. halvår 2012	1. halvår 2011
Periodens afkast i procent	-1,66	6,35	4,77	-1,51	1,76	0,77
Indre værdi pr. andel	99,08	104,02	102,48	97,96	103,65	97,23
Omkostningsprocent	0,15	0,29	0,13	0,14	0,16	0,18
Sharpe ratio	1,07	1,65	1,46	1,34	1,14	0,54
Periodens nettoresultat	-6.200	23.065	17.632	-6.484	4.190	1.129
Medlemmernes formue ultimo	386.836	391.465	355.946	443.146	285.117	173.493
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.903	3.763	3.473	4.523	2.751	1.784

### Anvendt regnskabspraksis

#### Generelt

Halvårsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med 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 og specialforeninger m.v. samt retningslinjer fra Investeringsfondsbranchen.

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 med korrektion for evt. udlodning til investorerne i året.

#### 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
<b>Periodens afkast i procent</b>						
Korte obligationer	-0,19	2,25	2,16	-0,22	1,43	0,45
Mellemlange obligationer	-1,66	6,35	4,77	-1,51	1,76	0,77
<b>Indre værdi pr. andel</b>						
Korte obligationer	96,13	97,30	97,21	95,99	98,06	94,80
Mellemlange obligationer	99,08	104,02	102,48	97,96	103,65	97,23
<b>Omkostningsprocent</b>						
Korte obligationer	0,16	0,29	0,14	0,16	0,18	0,22
Mellemlange obligationer	0,15	0,29	0,13	0,14	0,16	0,18
<b>Sharpe ratio</b>						
Korte obligationer	1,10	1,58	1,89	1,64	1,47	0,75
Mellemlange obligationer	1,07	1,65	1,46	1,34	1,14	0,54
<b>Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)</b>						
Korte obligationer	-410	5.715	5.784	-558	2.067	371
Mellemlange obligationer	-6.200	23.065	17.632	-6.484	4.190	1.129
<b>Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)</b>						
Korte obligationer	244.286	230.528	282.619	306.686	164.239	99.118
Mellemlange obligationer	386.836	391.465	355.946	443.146	285.117	173.493
<b>Andele ultimo (i 1.000 stk.)</b>						
Korte obligationer	2.541	2.370	2.908	3.192	1.675	1.046
Mellemlange obligationer	3.903	3.763	3.473	4.523	2.751	1.784

Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig  
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](http://nykreditinvest.dk)

**INV.FORE. NYKREDIT ALMEN BOLIG  
KORTE OBLIGATIONER**

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
<b>Obligationer</b>				
<b>DKK 100,00 pr. 30-06-2015 (100,00 pr. 31-12-2014)</b>				
0.30% Nvkredit F3NYKGok 2017	99.74	13.767	99.20	13.888
0.40% 6CB15 B OA 1 18 210910	-	-	99.49	17.864
1.00% 1RD10F18APRF 18 201646	102.05	15.308	-	-
1.00% 1RSDSDRO21S32 32 201646	93.00	4.142	-	-
1.50% 1,5RSDSD22S37 37 201646	92.03	4.555	-	-
1.50% 1,5RSDSDRO21S 32 201646	95.70	9.235	-	-
2.00% 10T AP 18 201646	-	-	105.29	7.107
2.00% 12H B ad nc 17 219364	103.60	10.153	-	-
2.00% 2NYKHBia20nc 20 219364	-	-	106.95	3.209
2.00% NordeaINKapr 17 UNIK	103.50	14.404	103.94	14.465
2.00% St.l. INK B 17 DLR	102.98	2.060	-	-
2.00% Stl INK ad B 16 DLR	-	-	102.26	7.158
2.50% 2,5 42A B 20 37 210910	97.80	4.603	101.65	4.982
2.50% 25NYK01E A37 37 219364	97.93	4.651	102.50	5.062
2.99% 13D 6F OA 38 RD	98.55	7.650	97.20	7.583
3.00% 02D. 28 NK	103.85	508	103.50	618
3.00% 22S. S. 31 RD	102.80	4.703	104.00	9.058
3.00% 42 s. A B 34 210910	102.00	11.852	104.05	17.742
3.00% NordeaINKokt 16 UNIK	104.08	18.005	104.95	18.365
3.00% SKIBE INK St 17 SKIB	105.80	3.174	106.83	3.205
4.00% 01E A 31 NK	105.35	4.486	105.25	7.770
4.00% 02D. 28 NK	107.15	2.044	105.65	2.908
4.00% 111 E 31 BRF	104.25	1.873	106.00	3.504
4.00% 22S. S. 31 RD	106.15	2.610	105.78	4.609
4.00% 321.E 17 BRF	106.00	8.480	-	-
4.00% INK St.lån 17 STAT	110.14	110	111.47	111
4.00% Nordea ann 31 UNIK	105.50	8.533	105.25	14.351
5.00% 05D 20 NK	104.25	756	105.75	1.019
5.00% 26D s. 20 RD	102.00	1.036	107.83	1.560
5.00% Nordea ann 20 UNIK	102.50	245	106.05	346
5.00% O3D 38 NK	110.90	6.376	110.75	9.569
6.00% 111 C..s.32æ 32 TOTAL	117.75	1.397	117.80	1.725
6.00% 23C s. 26 RD	117.50	5.241	115.85	6.192
6.00% DK ann. 32 DDBHO	111.00	615	116.63	754
7.00% 13.s.5.a.35æ 32 NK	125.00	1.084	119.75	1.056
7.00% INK St.lån 24 STAT	155.80	3.272	161.98	3.402
DANMARK SKIBSKRD DANSKB 0 01/01/22	100.95	7.067	-	-
DENMARK - BULLET DGB 4 11/15/19	117.27	117	118.87	7.370
DENMARK I/L GOVT DGBI 0.1 11/15/23	104.55	30.008	102.81	29.351
DLR KREDIT A/S LANDBR 0 07/01/16	100.15	992	99,68	997
DLR KREDIT A/S LANDBR 0 07/01/19	99.00	10.797	-	-
NORDEA KREDIT NDASS 0 07/01/16	100.16	4.507	-	-
Udtrukne Obligationer	-	-	-	-

**INV.FORE. NYKREDIT ALMEN BOLIG  
MELLEMLANGE OBLIGATIONER**

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
<b>Obligationer</b>				
<b>DKK 100,00 pr. 30-06-2015 (100,00 pr. 31-12-2014)</b>				
1.50% 1.5 42A B 37 37 210910	91.03	9.011	-	-
1.50% 1.5RDS22S37 37 201646	92.03	27.212	-	-
1.50% INK St.lån 23 180966	106,46	53.231	108,07	21.614
2.00% 2 42A B 37 37 210910	94,78	4,547	-	-
2.00% 2NDAsAP18RF 18 218773	104,60	20,920	-	-
2.00% 2NDASDRO37 37 218773	95,80	10,931	-	-
2.50% 2.5NDASDRO47 47 218773	94,85	15,117	99,85	48,640
2.50% 2.5RDS22S37 37 201646	94,85	20,744	99,88	6,979
2.50% INK St.lån 16 STAT	103,99	104	104,57	105
2.99% 13D 6F OA 38 RD	98,55	12,624	97,20	12,513
3.00% 111 E 31 BRF	103,75	4,289	103,75	4,634
3.00% 111.E 44 174766	99,00	6,695	103,50	25,703
3.00% 21S. S. 29 RD	103,00	5,517	103,65	8,591
3.00% 22S. S. 31 RD	102,80	1,904	104,00	2,429
3.00% 27S. S OA 44 201646	-	-	103,00	30,446
3.50% 27S. S OA 44 201646	101,05	11,517	-	-
3.50% 411.E.OA 44 174766	100,50	5,600	103,00	13,501
4.00% 01E DA 41 NK	104,85	12,847	105,20	43,407
4.00% INK St.lån 15 STAT	101,57	112	103,36	114
4.00% INK St.lån 17 STAT	110,14	341	111,47	346
4.00% Nordea ann 41 UNIK	105,00	6,944	104,53	14,239
5.00% 01E A 41 NK	110,50	2,675	110,00	4,441
5.00% 01E DA 41 NK	109,70	16,412	110,00	27,500
5.00% 05D 20 NK	104,25	124	105,75	167
5.00% 23S. S. 41 RD	111,50	9,729	110,35	15,648
5.00% 27S. S OA 41 RD	110,40	2,641	109,43	4,294
5.00% 73 D OA 38 NK	110,75	2,421	110,75	3,632
5.00% Nordea ann 38 UNIK	112,45	2,621	109,80	3,826
5.00% Nordea OA 41 UNIK	111,00	3,317	109,75	5,021
5.00% 03D 38 NK	110,90	7,068	110,75	10,608
DENMARK - BULLET DGB 3 11/15/21	116,43	6,130	118,28	6,228
DENMARK - BULLET DGB 4 11/15/19	117,27	70	118,87	3,162
DENMARK I/L GOVT DGBI 0.1 11/15/23	104,55	38,192	102,81	69,376
NYKREDIT NYKRE 0 04/01/19	99,50	9,950	-	-
NYKREDIT NYKRE 1 10/01/32	93,00	14,673	-	-
NYKREDIT NYKRE 2 04/01/20	104,07	22,895	-	-
Udtrukne Obligationer	-	-	-	-