

Placeringsforeningen  
Nykredit Invest (kapitalforening)

Halvårsrapport

2014



Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Ledelsesberetning.....	4
<i>Halvårsrapporten 2014 i hovedtræk.....</i>	<i>4</i>
<i>Forventninger til 2. halvår 2014.....</i>	<i>5</i>
<i>Udviklingen i foreningen i halvåret.....</i>	<i>6</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 1. halvår.....</i>	<i>7</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>9</i>
Halvårsregnskab.....	10
<i>Danske Fokusaktier.....</i>	<i>10</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>13</i>

Nærværende halvårsrapport for 2014 for Placeringsforeningen Nykredit Invest (Kapitalforening) indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo august 2014. 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

Placeringsforeningen Nykredit Invest (Kapitalforening) blev stiftet den 12. marts 2010. Medio 2014 omfattede foreningen en afdeling:

Danske Fokusaktier

Placeringsforeningen Nykredit Invest (Kapitalforening)  
Otto Mønstedts Plads 9  
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00  
Fax: 44 55 91 72  
CVR nr: 32 82 59 23  
Finanstilsynets reg.nr.: 24.040

### Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

### Bestyrelse

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

### Depositær

Nykredit Bank A/S

### Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

### Porteføljerådgiver

Nykredit Asset Management

Foreningens bestyrelse og forvalter har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for 2014 for Placeringsforeningen Nykredit Invest (Kapitalforening).

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. gældende for danske UCITS.

Halvårsregnskabet for afdelingen giver et retvisende billede af afdelingens aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 30. juni 2014.

Foreningens ledelsesberetning, herunder afdelingsberetningen, indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingens aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen og afdelingen kan blive påvirket af.

København, den 22. august 2014

### **Forvalter**

**Nykredit Portefølje Administration A/S**

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Jim Isager Larsen

### **Bestyrelse**

Carsten Lønfeldt  
Formand

Jesper Lau Hansen

David Lando

Tine Roed

### Halvårsrapporten 2014 i hovedtræk

- Foreningens afdeling Danske Fokusaktier gav i 1. halvår 2014 et afkast på 15,2%, hvilket var væsentligt højere end ventet primo året. Siden afdelingens start i juni 2010 har afkastet været 80%, hvilket overstiger afkastet af markedet. Afdelingen har således levet op til målsætningen om merafkast på 3-5 års sigt, hvilket foreningens ledelse finder tilfredsstillende.
- Foreningens formue var 390 mio. kr. ultimo juni 2014 mod 273 mio. kr. ultimo 2013.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 44,6 mio. kr. i 1. halvår 2014 mod 24,8 mio. kr. i samme periode året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 2,7 mio. kr. i 1. halvår 2014 mod 2,1 mio. kr. i samme periode året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 0,85% i 2014 mod 0,84% i samme periode året før.
- Foreningen blev på en ekstraordinær generalforsamling den 21. februar 2014 omdannet fra en specialforening til en kapitalforening i overensstemmelse med den nye lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.
- Den globale økonomi fortsatte i 1. halvår 2014 den gradvise bedring. Trods en vanskelig start med hård vinter i USA og geopolitisk uro i Ukraine kom der i løbet af halvåret tegn på økonomisk vækst samt optimisme om den fremtidige økonomiske udvikling. Beskæftigelsen øgedes, men inflationen forblev lav.
- Primo 2014 var der en forventning om begyndende stigende renter. Geopolitisk uro og pengeregighed medførte imidlertid faldende renter, især i Europa. Den Europæiske Centralbank meddelte primo juni, at banken ville gennemføre endnu en pengepolitisk lempelse med lånefaciliteter til de europæiske banker samt negativ rente på bankernes indeståender i centralbanken.
- De ledende indikatorer tegner et billede af vækst i det kommende halvår. Især USA ventes at trække den globale økonomiske vækst, men der er også kommet flere tegn på stabilisering og begyndende vækst i euroområdet som helhed.
- Centralbankerne i USA og Europa ventes at fastholde styringsrenterne på et lavt niveau i en periode endnu. De korte markedsrenter ventes derfor at forblive lave i den kommende periode, idet inflationen i Europa tillige skønnes at forblive lav. Øget jobskabelse i USA og England kan imidlertid skabe uro på de internationale obligationsmarkeder, hvor der kan komme et svagt opadgående pres på de lange renter i det kommende halvår.
- Det danske aktiemarked ventes at blive understøttet af den positive makroøkonomiske udvikling samt af den lempelige pengepolitik i 2. halvår. Virksomhederne skønnes at vise indtjeningsfremgang, hvorfor aktiemarkedet forventes at udvikle sig positivt i det kommende halve år.
- På basis af forventningerne til den økonomiske udvikling skønner ledelsen et positivt afkast i foreningens afdeling Danske Fokusaktier i 2. halvår af 2014, om end på et noget lavere niveau end opnået i 1. halvår. Ledelsens forventninger til resten af 2014 er behæftet med usikkerhed.

### Forventninger til 2. halvår 2014

De ledende indikatorer tegner et billede af vækst i det kommende halvår. Især USA ventes at trække den globale økonomiske vækst, men der er også kommet flere tegn på stabilisering og begyndende vækst i euroområdet som helhed.

I USA forventes jobskabelsen at fortsætte i de kommende kvartaler, hvilket vil medføre, at den pengepolitiske normalisering fortsætter som planlagt. Den amerikanske centralbank har imidlertid indikeret, at styringsrenterne forbliver lave i et stykke tid endnu. Markedet forventer, at en rentestigning i USA tidligst kommer i juni 2015. Bliver jobskabelsen i efteråret større end ventet, må dette imidlertid forventes at skabe et opadgående pres på de lange amerikanske renter. Dette kan få en afsmittende effekt på renteutviklingen i Europa.

I euroområdet er økonomierne påvirket af disinflationære tendenser og en stærk valuta. Dette har medført, at Den Europæiske Centralbank i juni annoncerede endnu en omfattende pengepolitisk pakke med tilførsel af billig likviditet til det finansielle system. Samtidig har Den Europæiske Centralbank signaleret, at styringsrenterne ikke vil stige i en overskuelig fremtid.

I England er den økonomiske genopretning efter krisen i 2008 længst fremme, idet beskæftigelsen nu er højere end i begyndelsen af 2008. Derfor forventes Bank of England at blive den første af de toneangivende centralbanker, der begynder at hæve styringsrenterne. Dette ventes at ske mod slutning af året.

I Danmark ventes en moderat vækstrate i omegnen af 1½% i år og næste år. Der er således udsigt til det svageste opsving i dansk økonomi siden starten af 1970'erne. Men det vil omvendt være et afgørende skridt væk fra de seneste ca. 4 års nulvækst i dansk økonomi.

Umiddelbart ventes centralbankerne ikke at skabe et rentechok i det kommende halvår. De korte markedsrenter i Danmark ventes derfor at forblive lave i den kommende periode. Derimod kan markedets forventninger om et økonomisk opsving i de kommende år påvirke de lange renter i svagt opadgående retning mod slutningen af andet halvår.

Det danske aktiemarked ventes at blive understøttet af den positive makroøkonomiske udvikling samt af den lempelige pengepolitik i 2. halvår. Virksomhederne skønnes at vise indtjeningsfremgang, hvorfor aktiemarkedet forventes at udvikle sig positivt i det kommende halve år.

På basis af disse forventninger skønner foreningens ledelse et positivt afkast i foreningens afdeling Danske Fokusaktier i 2. halvår 2014, om end på et noget lavere niveau end opnået i 1. halvår. Ledelsens forventninger til resten af 2014 er omgærdet af usikkerhed.

### Udviklingen i foreningen i halvåret

#### Foreningen

Placeringsforeningen Nykredit Invest blev stiftet den 12. marts 2010 med en enkelt afdeling, Danske Fokusaktier. Afdelingen startede sin aktivitet den 21. juni 2010.

Foreningen blev oprindeligt stiftet som en placeringsforening, idet strategien i afdeling Danske Fokusaktier fordrer anvendelse af de daværende placeringsregler i § 142, stk. 2, i lov om investeringsforeninger m.v. Med denne paragraf kunne der opnås en mere koncentreret portefølje end i investeringsforeninger, idet der kunne investeres op til 10% af afdelingens formue i et enkelt selskab.

Foreningen blev i 1. halvår omdannet til en kapitalforening efter reglerne i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. Omdannelsen skete på en ekstraordinær generalforsamling den 21. februar 2014.

Ultimo juni 2014 havde foreningen en afdeling.

#### Afkastudvikling

Foreningens afdeling Danske Fokusaktier gav i 1. halvår 2014 et afkast på 15,2%. I samme periode steg markedet målt ved OMXCCapGI-indekset med 17,3%. Afkastudviklingen oversteg væsentligt ledelsens forventning primo året, men sammenlignet med markedsudviklingen findes afkastet ikke helt tilfredsstillende.

Siden starten i juni 2010 har afdeling Danske Fokusaktier leveret et samlet afkast på 80,0%. I samme periode er markedet steget med 74,5% målt ved OMXCCapGI-indekset. Set over denne 4-årige periode har afdelingen således levet op til målsætningen og givet et merafkast i forhold til markedet på 3-5 års sigt. Foreningens ledelse finder denne afkastudvikling tilfredsstillende.

#### Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 1. halvår 2014 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 44,6 mio. kr. mod 24,8 mio. kr. i samme periode året før.

Den samlede formue i foreningen var 390 mio. kr. ultimo juni 2014 mod 273 mio. kr. ved starten af året. Udover afkastet steg formuen som følge af nettoemissioner på 131 mio. kr. i 1. halvår 2014.

I 1. halvår 2014 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 2,7 mio. kr. mod 2,1 mio. kr. i samme periode året før.

Administrationsomkostningerne udgjorde for afdeling Danske Fokusaktier 0,85% af afdelingens gennemsnitlige formue i 1. halvår 2014 (0,84% i 1. halvår 2013).



### De økonomiske omgivelser i 1. halvår

#### Bedring i den globale økonomi

Den globale økonomi fortsatte i 1. halvår den gradvise bedring. Året startede med en opbremsningsfase og et lavt vækstmomentum i kølvandet på den relativt kraftige ekspansion i det meste af 2013. Den hårde vinter i USA bidrog tillige til den afdæmpede udvikling i begyndelsen af 2014. I løbet af foråret bedredes situationen, og den globale økonomi gik atter ind i en ekspansionsfase primo maj.

#### Fremgang i USA

Efter en meget svag start på året, hvor både en kold vinter og en lagerkorrektión trak ned, har amerikansk økonomi bevæget sig op i fart i 2. kvartal. Tillidsindikatorerne fra maj har været positive, og bilsalget er steget kraftigt. Privatforbruget har således været en drivkraft i den øgede økonomiske aktivitet. Jobskabelsen i juni på 288.000 understregede den stabile fremgang i økonomien, og boligmarkedet har tillige vist lidt bedre takter end forventet. En afgørende faktor i amerikansk økonomi er fortsat udvindingen af skifergas og –olie, som har medført øget aktivitet og en markant forbedring af handelsbalancen.

#### Flere tegn på vækst i euroområdet

Økonomierne i euroområdet voksede beskedent i 1. kvartal, og tillidsindikatorerne pegede generelt mod fortsat vækst. Særligt Tyskland viste tegn på tiltagende indenlandsk vækst, hvor både privatforbruget og investeringerne steg. Dette har ikke kun været godt for tysk beskæftigelse, men også for alle nabolande, der har nydt godt af øgede afsætningsmuligheder.

Der var tillige pæne takter i Spanien, hvor økonomien steg for tredje kvartal i træk, og i Portugal, hvor den økonomiske vækst dog var svagt negativ i 1. kvartal 2014, blandt andet pga. offentlige udgiftsbesparelser. Begge lande har gennemført store strukturelle reformer og liberaliseret arbejdsmarkedene.

Fransk økonomi anses derimod for værende problematisk, og i 1. kvartal 2014 var det kun en stigning i det offentlige forbrug, der holdt økonomien fra negativ vækst. 2. kvartal forventes ikke at blive bedre, idet de ledende økonomiske indikatorer i maj og juni viste fald.

Italien fik i februar en reformivrig premierminister, Matteo Renzi, som allerede har gennemført en skattereform, der vil understøtte privatforbruget i år. Dernæst har Matteo Renzi lovet en hurtig tilbagebetaling af statens restancer til virksomhederne på samlet 68 mia. euro. Dette forventes at ville understøtte erhvervsinvesteringerne i 2014. Der er fortsat mange udfordringer i italiensk økonomi, men det forventes, at den økonomiske vækst vil udvikle sig svagt positivt i år.

#### Svag periode i kinesisk økonomi

Kina har tidligere bidraget positivt til den globale vækst i de år, hvor Europa og USA var fanget i recession. I 2014 har myndighederne været i færd med at dreje væksten væk fra investeringer med usikkert samfundsøkonomisk afkast over mod indenlandsk forbrug samtidig med, at man gennemtvinger en oprydning i den finansielle sektor. Den kinesiske centralbank har i 1. halvår tilladt en svækkelse af valutaen, hvilket bør reducere den spekulative kapitalindstrømning. Dette vil give mulighed for en selektiv lempelse af den økonomiske politik. Foreningen ser fortsat positivt på Kinas vækstudsigter og forventer generelt tiltagende vækst i udviklingslandene i løbet af året.

#### Danmark

Dansk økonomi fik med en økonomisk vækst på 0,8% i første kvartal en god start på 2014. En række økonomiske nøgletal i 1. halvår indikerede endvidere, at et bredt funderet opsving er ved at indfinde sig i dansk økonomi.

Beskæftigelsen har vist fremgang. En bedring på arbejdsmarkedet er en vigtig forudsætning for, at privatforbruget og dermed opsvinget kommer i gang. Et stærkt økonomisk opsving ventes imidlertid ikke. Dertil er vækstpotentialet fortsat for svagt. Det er der overordnet tre årsager til. For det første har husholdningerne fortsat et behov for at spare op som følge af det høje bruttogælds niveau. For det andet er produktiviteten – og dermed den potentielle vækst – i dansk økonomi fortsat udfordret. For det tredje er væksten i dansk økonomi meget skævt fordelt på tværs af landet. Der er en klar tendens til, at såvel den økonomiske vækst som beskæftigelsen har udviklet sig bedre i og omkring de store byer, mens de mindre byer og landområderne hænger fast i krisen.

#### Fortsat lempelig pengepolitik

Den amerikanske centralbank indledte som annonceret en nedtrapning af obligationskøbene i 1. halvår, hvorved en gradvis normalisering af pengepolitikken igangsattes. Styringsrenterne blev holdt uændret, og den amerikanske centralbank signalerede ved indgangen til 2. halvår, at der vil gå et stykke tid, før renterne vil blive hævet.

Efter at have holdt styringsrenterne i ro i det meste af 1. halvår kom ECB med en pakke af pengepolitiske lempelser primo juni. Skridtet kom som reaktion på den meget lave inflation i euroområdet, der var på 0,5% i maj. Udover en større kvantitativ lempelse af pengepolitikken indeholdt pakken negativ indlånsrente for banker i Den Europæiske Centralbank.

Danmarks Nationalbank forholdt sig relativt passivt i 1. halvår, idet banken alene i april hævede renten på indskudsbeviser for at forhindre en svækkelse af kronen overfor euro. Udlånsrenten, diskontoen og foliorenten blev holdt uændret på et lavt niveau.

### Markedsudviklingen i 1. halvår 2014

#### Positiv stemning på obligationsmarkedet

Ved indgangen til 2014 var forventningen, at renterne på de internationale obligationsmarkeder havde nået bundniveauet og var langsomt på vej op. Geopolitisk usikkerhed i Ukraine samt global pengeregighed bevirkede imidlertid, at renterne de fleste steder viste en faldende tendens i 1. halvår 2014.

Over halvåret faldt den 10-årige rente på statsobligationer i USA således fra 3,0% til 2,6%. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer faldt fra 2,0% til 1,3% ultimo halvåret. Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation steg derimod svagt fra 0,4% til 0,5% i 1. halvår 2014, mens renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation faldt fra lige over 0,2% til 0,0%.

Det danske obligationsmarked blev påvirket af udviklingen i det internationale renteniveau. I halvåret faldt den 2-årige danske statsrente fra lige over 0,1% til lidt under 0,1%, mens den 10-årige danske statsrente faldt fra 2,0% til 1,4%.

Det danske obligationsmarked målt ved J.P. Morgan Obligationsindeks DK gav et positivt afkast på 4,9% i 1. halvår 2014 som følge af rentefaldet på statsobligationer.

Danske realkreditobligationer målt ved Nordea Realkreditindeks gav et positivt afkast på 3,5% i 1. halvår 2014.

#### Positiv udvikling på aktiemarkedene

Aktiemarkedene har i 1. halvår været præget af en positiv kursudvikling. Forventning om et økonomisk opsving i især USA skabte sammen med pengeregighed optimismen på aktiemarkedene.

Verdensmarkedsindekset (MSCI All Country World) gav målt i danske kroner et afkast på 6,8% i 1. halvår 2014, mens MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan gav et afkast på henholdsvis 7,4%, 6,1% og 1,3% i samme periode. Afkastudviklingen i emerging markets landene var positiv i 1. halvår, idet MSCI Emerging Markets Free indekset steg med 6,8% i perioden.

Det danske aktiemarked målt ved OMXCCapGI-indekset steg med 17,3% i 1. halvår 2014. Afkastudviklingen for mindre og mellemstore danske selskaber var lavere, idet KFMX-indekset steg 11,1% 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 2013.

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.

#### 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 regnskabsperiodens 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 i danske aktier. Formålet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum overstiger markedsafkast for danske aktier på tre-fem års sigt.

Afdelingen har en aktiv investeringsstrategi, hvor fokus er på det enkelte selskabs evne til at skabe værdi og langsigtet vækst for aktionærerne. Strategien er ikke baseret på at opnå en eksponering til markedet, men til udvalgte selskaber.

Investeringsstrategien er baseret på en koncentreret stock pick stil, hvor der udvælges 12-15 danske børsnoterede selskaber. Dette er langt færre end i en traditionel investeringsforeningsafdeling med danske aktier.

Hvert selskab i porteføljen vil som udgangspunkt få samme vægt, dog maksimalt 10% af afdelingens formue, som er lovens krav. Der tages således ikke udgangspunkt i de pågældende selskabers markedsværdier.

Kernen i afdelingen er de såkaldte stabile vækstaktier, som udgør ca. 50% af porteføljen. Det er større danske selskaber, som vurderes at klare sig godt næsten uafhængigt af konjunkturerne.

Den anden aktietype i porteføljen er aktier, hvor risikoen ved selskabet findes overvurderet af markedet. Kursen på sådanne aktier kan være meget svingende, da markedet har forskellige opfattelser af risikoen ved investering i selskabet. Der kan være et stort kurspotentiale i sådan aktier. Den aktietype udgør ca. 25% af formuen i afdelingen.

Den sidste type aktier i afdeling Danske Fokusaktier er selskaber under forandring. Det er virksomheder, der befinder sig i en udviklingsfase, men hvor der to-tre år frem i tiden tegner sig en anden type virksomhed med stærkere indtjeningsprofil. Aktier i selskaber under forandring udgør de resterende ca. 25% af afdelingen.

Investeringshorisonten for selskaber i afdelingens portefølje vil normalt være tre-fem år.

Investeringsstrategien kan inkludere mindre og mellemstore danske børsnoterede selskaber, hvorfor der er grænser for, hvor meget der kan investeres via afdelingen. Foreningens vedtægter indeholder derfor en bemyndigelse til, at besty-

relsen midlertidigt eller permanent kan lukke for emissioner i afdelingen med henblik på at beskytte medlemmernes interesser.

#### Udvikling i halvåret 2014

Afdelingen opnåede et afkast på 15,18%. Afkastet er væsentligt højere end ledelsens forventning primo året som følge af gode resultater i de selskaber, som afdelingen har investeret i, samt som følge af den positive stemning på det danske aktiemarked. Et par selskaber i porteføljen skuffede imidlertid.

Fleere selskaber i afdelingens portefølje leverede gode resultater i halvåret og kom med opjusteringer af det forventede resultat for 2014. Pandora, Coloplast, Genmab og A.P. Møller-Mærsk hørte til denne kategori. For disse selskaber gjaldt, at omsætningen udviklede sig mere positivt end forventet, og for Coloplast lykkedes det desuden at forbedre overskudsgraden yderligere som i de foregående 6-7 år.

Genmabs samarbejde med amerikanske Johnson & Johnson om udvikling af et nyt antistof til behandling af knoglekræft tegner lovende, og selskabets milestenbetalinger samt royalties fra det godkendte produkt Azerra sikrer et fornuftigt overskud i år.

Aktien i Novo Nordisk havde atter en god kursudvikling efter et lidt svagere 2013. Salgs- og indtjeningsfremgangen var solid, og investorerne begyndte i halvåret at se frem til lanceringen af den nye insulin type, Tresiba, på det amerikanske marked. Tresiba har opnået pæn markedsandel i Japan og på flere europæiske markeder.

En af de nye aktier i afdelingen i 1. halvår var medicoselskabet Ambu, som har haft en meget positiv kursudvikling i 1. halvår 2014. Foreningens rådgiver har store forventninger til selskabets nye produkter inden for anæstesi, især på det amerikanske marked.

Auriga blev erhvervet til afdelingen i 2013 og har leveret fine resultater og levet op til forventninger. Branchen har været præget af konsolidering, og Auriga har i 1. halvår igangsat en undersøgelse af sine strategiske muligheder. Dette kan sandsynligvis medføre, at datterselskabet Cheminova sælges internationalt. Dette har været stærkt medvirkende til den positive kursudvikling på Auriga de seneste måneder af halvåret.

Både Nordea og Danske Bank, som indgår i afdelingens portefølje, har haft en fornuftig drift i 1. halvår, idet sektorens tab og hensættelser har været for nedadgående. Andelen investeret i begge aktier er imidlertid blevet reduceret i halvåret, idet potentialet i Ringkjøbing Landbobank anses som værende større.

Halvårets største skuffelse i afdelingen var rederiet D/S Norden, der blev påvirket af et uventet fald i rateniveauet på tørlastmarkedet, som er rederiets vigtigste aktivitet. Faldet var uventet, idet der nu på dette marked kan konstateres en langt bedre balance mellem udbud og efterspørgsel. Foreningens rådgiver forventer forbedrede markedsforhold i 2. halvår og anser den nedadgående risiko i D/S Norden som værende begrænset. Omvendt finder rådgiver et stort opadgående kurspotentiale, når markedet normaliseres. Positionen i aktien er derfor blevet fastholdt.

Simcorp var en anden aktie, der ikke helt levede op til forventningen i 1. halvår 2014. Årsagen var primært manglende nye ordrer på det nordamerikanske marked, hvor selskabet ellers fik et vigtigt gennembrud i 2012-13. Den amerikanske organisation i selskabet styrkes nu, og rådgiver ser fortsat Simcorp som et langsigtet vækstelskab med høj likviditetsgenerering.

Afdelingens nettoresultat blev på 44,6 mio. kr. Ultimo juni 2014 udgjorde formuen i afdelingen 389,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 145,78 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 2014 været 15,5% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Risikofaktorerne for afdelingen er udstederspecifik risiko samt aktiemarkedsrisiko. Udstederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på minimum 12 selskaber fordelt på forskellige brancher, og intet selskab må udgøre mere end 10% af afdelingens formue. Spredningen er imidlertid mindre end for investeringsforeningsafdelinger med danske aktier, og risikoen i afdelingen må derfor vurderes som værende højere end risikoen i disse investeringsforeningsafdelinger.

Da afdelingens investeringsunivers er begrænset til Danmark, anses afdelingens aktiemarkedsrisiko som værende højere end for investeringer i det globale aktiemarked. Markedsrisikoen søges ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum.

Risikofaktorerne er beskrevet nærmere i foreningens årsberetning for 2013.

### Forventninger

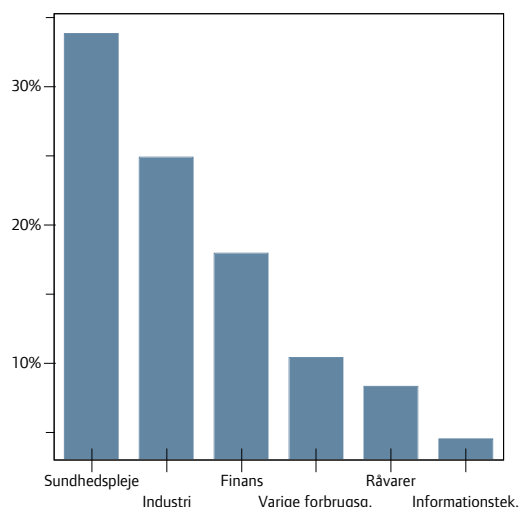
De ledende indikatorer tegner et billede af vækst i det kommende halvår. Især USA ventes at trække den globale økonomiske vækst, men der er også kommet flere tegn på stabilisering og som helhed begyndende vækst i euroområdet.

De korte markedsrenter ventes at forblive lave i den kommende periode. Derimod kan markedets forventninger om et økonomisk opsving i de kommende år påvirke de lange renter i svagt opadgående retning mod slutningen af andet halvår 2014.

Det danske aktiemarked ventes at blive understøttet af den positive makroøkonomiske udvikling samt af den lempelige pengepolitik i 2. halvår. Der forventes derfor positive afkast på aktier i det kommende halve år.

På den baggrund skønnes afkastudviklingen i afdelingen at blive positiv i 2. halvår, om end på et noget lavere niveau end opnået i 1. halvår.

### Sektorfordeling



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

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	1. halvår 2014	1. halvår 2013
Renter og udbytter	4.449	4.280
Kursgevinster og -tab	43.053	22.701
Administrationsomkostninger	-2.669	-2.082
Resultat før skat	44.833	24.899
Skat	-252	-97
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>44.581</b>	<b>24.802</b>

Balance i 1.000 kr.	30. juni 2014	31. dec. 2013
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	6.461	1.463
Kapitalandele	390.609	272.684
Andre aktiver	98	724
<b>Aktiver i alt</b>	<b>397.168</b>	<b>274.871</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	389.662	272.597
Anden gæld	7.506	2.274
<b>Passiver i alt</b>	<b>397.168</b>	<b>274.871</b>

Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,5	98,4
Øvrige finansielle instrumenter	3,5	1,6
<b>Finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Nøgletal	1. halvår 2014	2013	1. halvår 2013	1. halvår 2012	1. halvår 2011	1. halvår 2010
Periodens afkast i procent	15,18	40,42	10,63	12,41	-5,48	-5,32
Indre værdi pr. andel	145,78	154,33	121,59	98,54	105,11	94,68
A conto udlodning pr. andel	-	30,30	-	-	-	-
Omkostningsprocent	0,85	1,70	0,84	0,84	1,12	0,04
Sharpe ratio	1,07	0,90	0,51	-	-	-
Periodens nettoresultat	44.581	85.990	24.802	36.583	-19.289	-15.072
Medlemmernes formue ultimo	389.662	272.597	239.001	252.272	301.402	265.568
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.672	3.733	1.965	2.559	2.868	2.805

### Anvendt regnskabspraksis

#### Generelt

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

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten 2013. Årsrapporten 2013 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, hvilket er den matematisk 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 InvesteringsFonds-Branchen.

Der er ingen ændringer i beregningsprincipper i forhold til årsrapporten 2013.

#### 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.

Placeringsforeningen  
Nykredit Invest  
(Kapitalforening)  
c/o Nykredit Portefølje  
Administration A/S  
Otto Mønstedes Plads 9  
1780 København V

Telefon 44 55 92 00  
Fax 44 55 91 72

CVR nr. 32 82 59 23

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



**PLACERINGFORE. NYKREDIT INVEST (KAPITALFORE  
DANSKE FOKUSAKTIER**

Beholdningsoversigt pr. 30-06-2014

Papirnavn	Kurs 30-06-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 30-06-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
<b>Kapitalandele</b>				
<b>DKK 100,00 pr. 30-06-2014 (100,00 pr. 31-12-2013)</b>				
AMBU A/S-B	397,00	21.126	296,00	13.616
AP MOELLER-MAERSK A/S-B	13.530,00	25.856	58.850,00	26.483
AURIGA INDUSTRIES-B	279,00	33.952	185,50	10.466
BANG & OLUFSEN A/S	66,00	8.390	-	-
COLOPLAST-B	492,40	31.987	-	-
D/S NORDEN	182,70	19.544	285,00	22.224
DANSKE BANK A/S	153,90	18.658	124,40	24.619
DSV A/S	177,50	21.033	177,80	12.871
FLSMIDTH & CO A/S	304,20	14.590	296,10	14.824
G4S PLC	23,68	15.093	23,39	12.569
GENMAB A/S	232,40	29.223	212,00	15.257
NORDEA BANK AB	76,75	14.333	72,05	18.913
NOVO NORDISK A/S-B	250,60	32.027	198,80	23.836
PANDORA A/S	417,50	33.276	294,00	11.525
RINGKJOEBING LANDBOBANK A/S	1.170,00	23.811	1.099,00	13.070
ROYAL UNIBREW	-	-	736,00	8.414
SIMCORP A/S	187,50	17.570	213,50	10.632
TOPDANMARK A/S	-	-	142,80	10.797
TRYG A/S	550,00	13.972	524,50	10.898
WILLIAM DEMANT HOLDING	494,40	16.168	527,00	11.673