

Placeringsforeningen
Nykredit Invest (kapitalforening)

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>7</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>10</i>
Halvårsregnskab.....	11
<i>Danske Fokusaktier.....</i>	<i>11</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>14</i>

Nærværende halvårsrapport for 2015 for Placeringsforeningen Nykredit Invest (Kapitalforening) 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

Placeringsforeningen Nykredit Invest (Kapitalforening) blev stiftet den 12. marts 2010. Medio 2015 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 70
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 2015 for Placeringsforeningen Nykredit Invest (Kapitalforening).

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

Halvårsregnskabet for afdelingen giver et retvisende billede af afdelingens aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 30. juni 2015.

Foreningens ledelsesberetning 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 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

- Foreningens afdeling Danske Fokusaktier gav i 1. halvår 2015 et afkast på 27,3%, hvilket var væsentligt højere end ventet primo året. Siden afdelingens start i juni 2010 har afkastet været 139,2%, 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 607 mio. kr. ultimo juni 2015 mod 481 mio. kr. ultimo 2014.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 133,7 mio. kr. i 1. halvår 2015 mod 44,6 mio. kr. i samme periode året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 4,8 mio. kr. i 1. halvår 2015 mod 2,7 mio. kr. i samme periode året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 0,84% i 1. halvår 2015 mod 0,85% 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. 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.
- De danske virksomheder skønnes det kommende år at vise indtjeningsfremgang, hjulpet af den økonomiske vækst og af svækkelsen af euroen. Det danske aktiemarked forventes derfor at udvikle sig positivt i det kommende halve år, dog noget mere afdæmpet sammenlignet med 1. halvår 2015.
- På basis af forventningerne til den økonomiske udvikling skønner ledelsen et positivt afkast i foreningens afdeling Danske Fokusaktier i 2. halvår af 2015, om end på et noget lavere niveau end opnået i 1. halvår. Ledelsens forventninger til resten af 2015 er omgærdet af usikkerhed, og store kursudsving kan 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 stimulans 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.

De danske virksomheder skønnes at vise indtjeningsfremgang det kommende år, hjulpet af den økonomiske fremgang og af svækkelsen af euroen. Det danske aktiemarked forventes derfor at udvikle sig positivt i det kommende halve år, dog noget mere afdæmpet sammenlignet med 1. halvår 2015.

På basis af disse forventninger skønner foreningens ledelse et moderat positivt afkast i foreningens afdeling Danske Fokusaktier i 2. halvår 2015, om end på et noget lavere niveau end opnået i 1. halvår. Ledelsens forventninger til resten af 2015 er omgærdet af usikkerhed, og store kursudsving kan ikke udelukkes.

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 fordrede 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 UCITS, idet der kunne investeres op til 10% af afdelingens formue i et enkelt selskab.

Foreningen blev i 2014 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. Ved omdannelsen af foreningen skete der ingen ændring i investeringspolitikken eller i risikorammerne.

Ultimo juni 2015 havde foreningen en afdeling. Afdelingens investeringsområde, profil og risici er beskrevet i afdelingsberetningen, der er en integreret del af denne ledelsesberetning.

Afkastudviklingen i halvåret

Foreningens afdeling Danske Fokusaktier gav i 1. halvår 2015 et afkast på 27,3%. I samme periode steg markedet målt ved OMXCCapGI-indekset med 20,9%. Afkastudviklingen oversteg væsentligt ledelsens forventning primo året, og sammenlignet med markedsudviklingen findes afkastet meget tilfredsstillende.

Siden starten i juni 2010 har afdeling Danske Fokusaktier leveret et samlet afkast på 139,2%. I samme periode er markedet steget med 122,7% målt ved OMXCCapGI-indekset. Set over denne 5-årige periode har afdelingen levet op til målsætningen og givet et merafkast i forhold til markedet på 3-5 års sigt. Foreningens ledelse finder denne langsigtede afkastudvikling tilfredsstillende.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 1. halvår 2015 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 133,7 mio. kr. mod 44,6 mio. kr. i samme periode året før.

Den samlede formue i foreningen var 607 mio. kr. ultimo juni 2015 mod 481 mio. kr. ved starten af året. Udover afkastet steg formuen som følge af nettoemissioner på 65 mio. kr. i 1. halvår 2015.

I 1. halvår 2015 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 4,8 mio. kr. mod 2,7 mio. kr. i samme periode året før.

I 1. halvår 2015 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,84% mod 0,85% i samme periode året før.

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 et 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.

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 dramaet omkring 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

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.

Foreningen har ikke anvendt sin stemmeret i 1. halvår 2015.

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 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 12-18 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 bestyrelsen

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

Udvikling i halvåret 2015

Afdelingen opnåede et afkast på 27,33% i 1. halvår 2015. Afkastet er væsentligt højere end ledelsens forventning primo året som følge af til dels gode resultater i de selskaber, som afdelingen har investeret i, samt som følge af den meget positive stemning på det danske aktiemarked.

Afdelingens afkast oversteg markedets udvikling, da en række af afdelingens investeringer steg kraftigt i 1. halvår. Således gav en af afdelingens største positioner, Genmab, en kursstigning på 61,5%. Genmabs samarbejdspartner Janssen Pharmaceuticals tilkendegav i halvåret, at selskabet ville søge om godkendelse hos de amerikanske myndigheder af midlet Daratumumab, der har vist lovende resultater i behandlingen af patienter med knoglemarvskræft.

Afdelingens investering i biotekselskabet, Bavarian Nordic, steg med over 50% i halvåret som følge af, at selskabet indgik aftale med amerikanske Bristol-Meyer Squibb vedrørende midlet Prostavac mod prostatacancer.

Ringkjøbing Landbobank fortsatte med at levere solide resultater. Banken er den mest effektive og bedst indtjenende bank på det danske marked, hvilket aktiemarkedet belønnede med en stigning i aktiekursen på over 31% i 1. halvår.

Simcorp blev i 1. halvår generhvervet i afdelingen efter et 2014 med svingende resultater, som kulminerede med en nedjustering i december. Nedjusteringen blev dog afløst af en opjustering tidligt i 2015, da selskabet de sidste dage af 2014 fik del i nye ordrer. De gode nyheder er forsat gennem 2015, hvor en stor engelsk porteføljeformidler og det franske forsikrings-selskab AXA blev nye kunder i Simcorp.

Afdelingens afkast blev i 1. halvår endvidere påvirket positivt af investeringen i D/S Norden, der i tidligere år har skuffet. En positiv udvikling i selskabets tankdivision medførte et bedre end ventet resultat i 1. kvartal samt en opjustering ultimo juni. Aktien steg 28% i 1. halvår.

I gennem årets seks første måneder blev der i afdelingen foretaget enkelte omlægninger. Således blev der til afdelingen tilkøbt positioner i Simcorp, Bavarian Nordic og H+H, mens positioner i Auriga og Nordea blev frasolgt helt. Endvidere blev afdelingens positioner i Vestas, ISS og DSV øget gennem halvåret, mens vægten i Coloplast og G4S blev reduceret.

Afdelingens nettoresultat blev på 133,7 mio. kr. Ultimo juni 2015 udgjorde formuen i afdelingen 607,4 mio. kr. svarende til en indre værdi på 168,62 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 15,2% 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.

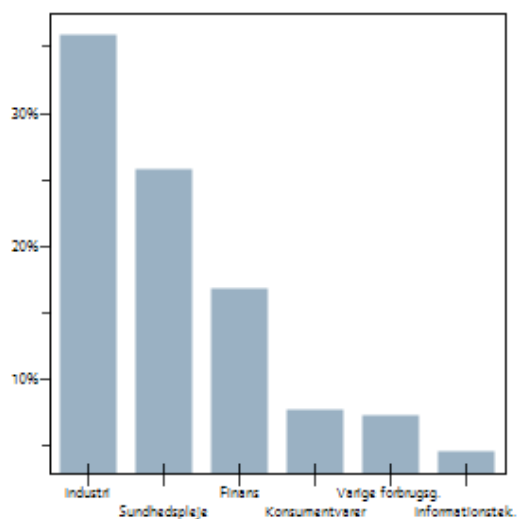
Risikofaktorerne er beskrevet nærmere i foreningens årsberetning for 2014.

Forventninger

Det danske aktiemarked ventes at blive understøttet af den positive makroøkonomiske udvikling, den lempelige pengepolitik samt af den svækkede euro i 2. halvår. Der forventes derfor moderat 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. Store afkastudsving må forventes.

Sektorfordeling



Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	1. halvår 2015	1. halvår 2014
Renter og udbytter	14.815	4.449
Kursgevinster og -tab	123.754	43.053
Øvrige indtægter	32	-
Administrationsomkostninger	-4.772	-2.669
Resultat før skat	133.829	44.833
Skat	-108	-252
Halvårets nettoresultat	133.721	44.581

Balance i 1.000 kr.	30. juni 2015	31. dec. 2014
Aktiver		
Likvide midler	11.067	10.820
Kapitalandele	600.176	476.475
Andre aktiver	187	695
Aktiver i alt	611.430	487.990
Passiver		
Medlemmernes formue	607.412	480.858
Anden gæld	4.018	7.132
Passiver i alt	611.430	487.990

Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,5	96,2
Øvrige finansielle instrumenter	1,8	2,2
	99,3	98,4
Andre aktiver/Anden gæld	0,7	1,6
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Nøgletal	1. halvår 2015	2014	1. halvår 2014	1. halvår 2013	1. halvår 2012	1. halvår 2011
Periodens afkast i procent	27,33	20,21	15,18	10,63	12,41	-5,48
Indre værdi pr. andel	168,62	152,14	145,78	121,59	98,54	105,11
Omkostningsprocent	0,84	1,71	0,85	0,84	0,84	1,12
Sharpe ratio	1,19	0,87	1,07	0,51	-	-
Periodens nettoresultat	133.721	64.563	44.581	24.802	36.583	-19.289
Medlemmernes formue ultimo	607.412	480.858	389.662	239.001	252.272	301.402
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.602	3.160	2.672	1.965	2.559	2.868

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 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 Mønstedts Plads 9
1780 København V

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 70

nykreditinvest.dk

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

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)				
AMBU A/S-B	174.50	11.137	149.00	8.002
AP MOELLER-MAERSK A/S-B	12.120.00	37.669	12.370.00	34.079
AURIGA INDUSTRIES-B	-	-	307,50	26.209
BAVARIAN NORDIC A/S	311.50	15.151	-	-
COLOPLAST-B	439,10	27.859	519,00	41.799
D/S NORDEN	168.50	30.387	131.40	23.489
DANSKE BANK A/S	196.80	57.593	167.40	43.081
DSV A/S	216.80	38.862	188.20	26.119
FLSMIDTH & CO A/S	322.00	25.168	272.30	27.433
G4S PLC	28.43	16.874	26,10	24.242
GENMAB A/S	582.00	46.676	360,30	35.436
H+H INTERNATIONAL A/S-B	58,00	11.785	-	-
ISS A/S	220.80	23.449	-	-
NORDEA BANK AB	-	-	71.95	29.525
NOVO NORDISK A/S-B	364.60	55.076	260.30	41.723
PANDORA A/S	719.00	43.215	504.50	27.268
RINGKJOEBING LANDBOBANK A/S	1.485,00	43.355	1.152,00	32.250
ROYAL UNIBREW	228.80	23.437	-	-
SCHOUW & CO	349,50	22.506	290,00	12.296
SIMCORP A/S	266.50	26.989	-	-
VESTAS WIND SYSTEMS A/S	334.00	42.987	226.50	19.917