

Kapitalforeningen

Nykredit Alpha

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>8</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>10</i>
Halvårsregnskaber.....	11
MIRA .....	11
AIDA .....	13
KOBRA.....	15
Foreningens noter.....	19
Anvendt regnskabspraksis.....	19
Hoved- og nøgletalsoversigt.....	20

Nærværende halvårsrapport for 2014 for Kapitalforeningen Nykredit Alpha 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.

Kapitalforeningen Nykredit Alpha blev stiftet den 6. juli 2007.  
Medio 2014 omfattede foreningen tre aktive afdelinger:

MIRA  
AIDA  
KOBRA

Kapitalforeningen Nykredit Alpha  
Otto Mønstedes Plads 9  
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00  
Fax: 44 55 91 72  
CVR nr: 30 82 15 56  
Finanstilsynets reg.nr.: 24.034  
Hjemmeside: nykreditinvest.dk

### Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

### Bestyrelse

Direktør Tine Roed (formand)  
Advokat, Partner Kim Esben Stenild Højbye  
Direktør Mads Jensen  
Direktør Erik Højberg Nielsen

### Depositar

Nykredit Bank A/S

### Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

### Porteføljerådgiver

Nykredit Asset Management

Foreningens bestyrelse og forvalter har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for 2014 for Kapitalforeningen Nykredit Alpha.

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

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 2014.

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 28. august 2014

### **Forvalter**

**Nykredit Portefølje Administration A/S**

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Jim Isager Larsen

### **Bestyrelse**

Tine Roed  
Formand

Kim Esben Stenild Høiby

Mads Jensen

Erik Højberg Nielsen

### Halvårsrapporten 2014 i hovedtræk

- I 1. halvår 2014 opnåede afdeling MIRA et afkast på 8,3%, afdeling AIDA gav et afkast på 2,1%, mens afdeling KOBRA leverede et afkast på 4,1%. Afkastet for afdeling MIRA oversteg ledelsens forventning primo året, mens afkastet i afdeling AIDA lå i den lave ende af forventningen. Afkastet i afdeling KOBRA lå på niveau med ledelsens forventning primo året. Afkastene findes tilfredsstillende.
- Foreningens formue var 1.131 mio. kr. ultimo juni 2014 mod 796 mio. kr. ultimo 2013.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 47,3 mio. kr. i 1. halvår 2014 mod 20,3 mio. kr. i samme periode året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 20,0 mio. kr. i 1. halvår 2014 mod 7,3 mio. kr. i samme periode året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 4,47% i 2014 mod 2,06% i samme periode året før.
- Foreningen blev på en ekstraordinær generalforsamling den 18. februar 2014 omdannet fra en hedgeforening til en kapitalforening i overensstemmelse med den nye lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.
- På forårets generalforsamling udtrådte Kjeld Øberg og Bjørn Bogason af bestyrelsen, og direktør Tine Roed blev indvalgt som nyt bestyrelsesmedlem. Bestyrelsen konstituerede sig efterfølgende med Tine Roed som formand.
- 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 visse dele af euroområdet.
- 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.
- Den spirende optimisme forventes at understøtte en moderat indtjeningsfremgang i virksomheder globalt. På den baggrund forventes aktiemarkederne at udvikle sig positivt i det kommende halve år.
- På basis af disse forventninger til den økonomiske udvikling skønner ledelsen, at foreningens afdelinger vil give positive afkast i 2. halvår 2014. Ledelsens forventninger til resten af 2014 er imidlertid omgærdet af 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.

Den spirende optimisme forventes at understøtte en moderat indtjeningsfremgang i virksomheder globalt. På den baggrund forventes aktiemarkedene at udvikle sig positivt i det kommende halve år.

På basis af disse forventninger til den økonomiske udvikling skønner ledelsen, at foreningens afdelinger vil give positive afkast i 2. halvår 2014. Ledelsens forventninger til resten af 2014 er imidlertid omgærdet af usikkerhed.

### Udviklingen i foreningen i halvåret

Foreningen blev godkendt som hedgeforening i 2008 og havde ved udgangen af 1. halvår 2014 tre aktive afdelinger – MIRA, AIDA og KOBRA. Foreningen henvender sig alene til investorer, der er fortrolige med komplicerede investeringer.

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 18. februar 2014.

### Afkastudviklingen

I 1. halvår 2014 opnåede foreningens afdelinger alle positive afkast.

Afkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 1. halvår 2014'.

Afkastet for afdeling MIRA oversteg ledelsens forventning primo året, mens afkastet i afdeling AIDA lå i den lave ende af forventningen. Afkastet i afdeling KOBRA lå på niveau med ledelsens forventning. Afkastene findes tilfredsstillende.

### Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 1. halvår 2014 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 47,3 mio. kr. mod 20,3 mio. kr. i samme periode året før.

Den samlede formue i foreningen var 1.131 mio. kr. ultimo juni 2014 mod 796 mio. kr. ved starten af året.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue 1. halvår 2014'.

Foreningens samlede omkostninger til administration, rådgivning inklusive afkastafhængigt honorar og depotgebyrer m.v. beløb sig i 1. halvår 2014 til 20.029 t.kr., fordelt på 12.386 t.kr. i afdeling MIRA, 1.335 t.kr. i afdeling AIDA og 6.308 t.kr. i afdeling KOBRA. Heraf udgjorde afkastafhængigt honorar 18.441 t.kr., fordelt på 11.636 t.kr. i afdeling MIRA, 1.135 t.kr. i afdeling AIDA og 5.700 t.kr. i afdeling KOBRA.

En oversigt over omkostningsprocenten for de enkelte afdelinger i foreningen er vist i tabellen 'Omkostninger i 1. halvår 2014'.

### Ændring i ledelsen

På generalforsamlingen i april 2014 udtrådte Kjeld Øberg og Bjørn Bogason af foreningens bestyrelse. Direktør Tine Roed blev i stedet indvalgt som nyt bestyrelsesmedlem. Bestyrelsen konstituerede sig efterfølgende med Tine Roed som ny formand.

### Oprettelse af ny afdeling Alternativer

Foreningens bestyrelse besluttede at oprette en ny afdeling Alternativer den 18. februar 2014.

Afdelingens formål er at investere i alternative investeringer som fx infrastruktur, ejendomme, energianlæg, skov og hedgefonde mv.

Afdelingen forventes igangsat i 2. halvår.



## Afkastudviklingen i 1. halvår 2014

Afdeling	Afkast	Benchmarkafkast
MIRA	8,3%	-
AIDA	2,1%	-
KOBRA	4,1%	-

## Resultat og formue i 1. halvår 2014

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
MIRA	31,0	612,4	197,16
AIDA	2,0	95,1	127,51
KOBRA	14,3	423,7	112,62

## Omkostninger i 1. halvår 2014

Afdeling	Omkostningsprocent 2013	Omkostningsprocent 2014	Aktuel ÅOP
MIRA	3,99	2,74	6,78
AIDA	0,72	1,25	4,19
KOBRA	1,17	1,68	3,71

## 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 lagerkorrektion 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.

### Stilstand i euroområdet

Økonomierne i euroområdet voksede beskedent i 1. halvår, og tillidsindikatorerne pegede mod fortsat svag vækst. Tyskland viste tegn på vækst i det offentlige og private forbrug, men eksport og investeringer viste svaghedstegn i 2. kvartal. Udviklingen i relationen til Rusland begyndte at påvirke eksporten negativt i de sidste måneder af halvåret.

Der var 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, og det forventes, at den økonomiske vækst vil udvikle sig svagt negativt 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.

#### Stigende guld- og oliepriser

Den geopolitiske uro i 1. halvår 2014 medvirkede til øget efterspørgsel på guld og olie. Guldprisen steg i halvåret med ca. 10%, mens råolien steg med ca. 7%.

### Øvrige forhold

#### Samfundsansvar

Da foreningens investeringsområde er begrænset til investeringer i danske realkreditobligationer eller europæiske ETF'er og ETC'er, har foreningens ledelse vurderet, at der i foreningen ikke er et behov for en politik vedrørende samfundsmæssigt ansvar.

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. Denne politik er beskrevet nærmere på koncernens hjemmeside "nykredit.dk".

#### Politik vedrørende det underrepræsenterede køn

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

#### Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

Da foreningens investeringsområde ind til videre er begrænset til investeringer i danske realkreditobligationer eller europæiske ETF'er og ETC'er, har foreningens ledelse vurderet, at der i foreningen ikke er et behov for en politik for udøvelse af stemmeret.

#### 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 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

Afdeling MIRA investerer ud fra et princip om absolut afkast, hvor generelle markedsudsving i renten søges minimeret. Hensigten er at opnå en anden afkast-/risiko-profil end traditionelle obligationsafdelinger i investeringsforeninger.

Med investeringsstrategien i MIRA baserer afdelingen sine investeringer på renteafdækkede positioner med fokus på dansk realkredit. Renterisikoen afdækkes via finansielle instrumenter og obligationer, men da afdelingen anvender finansiell gearing for at opnå et attraktivt afkast, må den samlede risiko og dermed risikoprofilen i afdelingen alligevel anses som værende høj.

Afdelingen henvender sig til investorer, der er fortrolige med komplicerede investeringer. Afdelingen bør alene indgå som en mindre del af en større, veldiversificeret portefølje.

### Udvikling i halvåret 2014

Afdelingen opnåede et afkast på 8,32%. Afkastet kan sammenlignes med afkast på 0,00% på Nationalbankens diskonto. Afkastet oversteg ledelsens forventning primo året og findes tilfredsstillende.

Obligationsmarkederne har i 1. halvår været kendetegnet ved fald i såvel volatilitet som rente- og spændniveau. Dette har været godt for markeds miljøet for konverterbare realkreditobligationer, der udgør afdeling MIRAs investeringsunivers. Hovedparten af afdelingens afkast kan forklares hermed, men afdelingen har endvidere tjent omkring 2 procentpoint på køb af mellemlange danske statsobligationer og samtidig afdække renterisikoen med swaps. Derudover har anvendelse af svenske realkreditobligationer været bidragyder til afkastudviklingen i halvåret.

Afdelingens nettoresultat blev på 31,0 mio. kr. Ultimo juni 2014 udgjorde formuen i afdelingen 612,4 mio. kr. svarende til en indre værdi på 197,16 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 2014 været 5,1% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Risikoprofilen i afdelingen anses som høj, og produktet skal vurderes som værende komplekst. Dette hænger sammen med, at afdelingen anvender gearing.

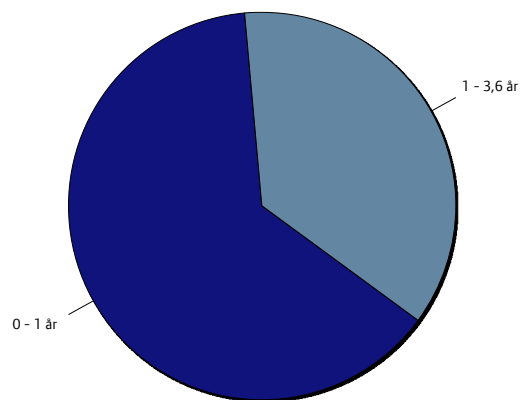
Afdelingen kan især være udsat for gearingsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, risiko ved kreditspænd/rentespænd, udtræksrisiko, modpartsrisiko, risiko ved investeringsrådgivning og operationelle risici.

Risikofaktorerne er beskrevet nærmere i foreningens årsberetning for 2013.

### Forventninger

Endelig afklaring af Basel III i relation til danske realkreditobligationer mangler fortsat, hvilket kan skabe uro i 2. halvår, men foreningen og foreningens rådgiver forventer en fornuftig løsning. Herudover kommer der et serieskift i konverterbare realkreditobligationer, hvilket kan give muligheder i forhold til investeringsstrategien i afdelingen. Der findes endvidere fortsat rigelig likviditet til at understøtte renteafdækkede forretninger. Med en korrekt udnyttelse af disse forhold forventes afdelingen at kunne generere et positivt afkast i 2. halvår.

### Varighedsfordeling



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

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	1. halvår 2014	1. halvår 2013
Renter og udbytter	34.875	17.685
Kursgevinster og -tab	8.556	1.941
Administrationsomkostninger	-12.386	-4.779
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>31.045</b>	<b>14.847</b>

Balance i 1.000 kr.	30. juni 2014	31. dec. 2013
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	35.765	330.412
Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	583.750	5.576
Obligationer	2.947.696	1.782.732
Afledte finansielle instrumenter	499	2.843
Andre aktiver	1.075.186	19.710
<b>Aktiver i alt</b>	<b>4.642.896</b>	<b>2.141.273</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	612.448	341.908
Afledte finansielle instrumenter	8.419	1.142
Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	2.815.934	1.793.193
Anden gæld	1.206.095	5.030
<b>Passiver i alt</b>	<b>4.642.896</b>	<b>2.141.273</b>

Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	34,0	45,2
Øvrige finansielle instrumenter	66,0	54,8
<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	8,32	23,89	13,64	3,71	-3,10	6,37
Indre værdi pr. andel	197,16	182,02	166,96	135,96	123,56	127,87
Omkostningsprocent <sup>*)</sup>	2,74	6,73	3,99	1,69	0,60	1,82
Sharpe ratio	2,23	1,64	1,56	1,09	-	-
Periodens nettoresultat	31.045	33.742	14.847	2.295	-3.350	8.704
Medlemmernes formue ultimo	612.448	341.908	155.314	92.346	96.720	121.545
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.106	1.878	930	680	782	951

\*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

## Afdelingsberetning

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

### Investeringsområde og profil

Afdeling AIDA investerer ud fra et princip om absolut afkast i p.t. fire forskellige aktivklasser – aktier, obligationer, guld og olie. Afdelingen søger på basis af en konjunkturmodel at udnytte de fire aktivklassers forskellige afkast/risikoprofil gennem en konjunkturcyklus.

Porteføljen i afdeling AIDA optimeres løbende med udgangspunkt i avancerede modeller udviklet af Nykredit Asset Management, der er rådgiver for afdelingen.

Afdeling AIDA er et komplekst investeringsprodukt med en høj risiko.

### Udvikling i halvåret 2014

Afdelingen opnåede et afkast på 2,05%. Afkastet kan sammenlignes med afkast på 0,00% på Nationalbankens diskonto. Afkastet var i den lave ende af forventningen primo året og findes acceptabelt.

Investeringsmodellen i afdelingen anvender såvel konjunktur-signaler som momentumssignaler ved fastlæggelse af porteføljesammensætningen. Primo halvåret var afdelingen i overvejende grad investeret i europæiske aktier og i begrænset omfang i olie. I februar ændredes allokeringen til at være 90% af formuen investeret i olie og 10% i europæiske aktier. I april blev allokeringen ændret tilbage til investeringen primo året for i maj at blive 100% allokert til obligationer.

Ultimo halvåret var afdelingen 100% allokert til obligationer.

Afdelingens nettoresultat blev på 2,0 mio. kr. Ultimo juni 2014 udgjorde formuen i afdelingen 95,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 127,51 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 10,0% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Afdeling AIDA er et komplekst investeringsprodukt med en høj risiko. AIDA har en høj koncentrationsrisiko, idet op til 100% af investeringerne kan ske i én aktivklasse. Der må således forventes en risiko for store negative afkast i enkelte måneder. Baseret på historiske data siden 1990 og den anvendte investeringsmodel kan et fald på 7-8% i en måned ikke udelukkes.

De optimeringsmodeller, der anvendes til at styre porteføljen i afdeling AIDA, er baseret på historiske data og adfærdsmønstre i de finansielle markeder. Skulle de historiske data mv. ikke gentage sig i fremtiden, kan dette indebære en risiko for, at afkastudviklingen i afdelingen ikke bliver som ventet.

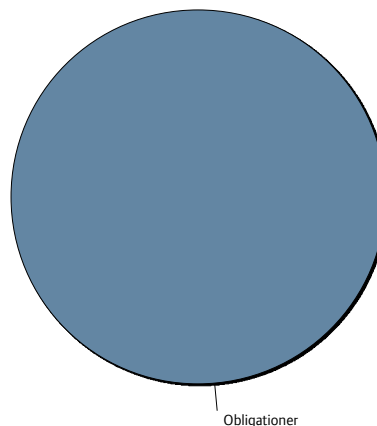
Risikofaktorerne er beskrevet nærmere i foreningens årsberetning for 2013.

### Forventninger

Det forventes, at de ledende indikatorer vil signalere et fortsat opsving i den globale økonomi i 2. halvår. Det forventes derfor, at afdelingen primært vil være investeret i aktier og/eller olie i de kommende måneder.

Afdelingen forventes på den baggrund at generere et positivt afkast i resten af 2014. Forventningen er dog behæftet med stor usikkerhed.

### Aktivfordeling



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

## Resultatopgørelse i 1.000 kr.

	1. halvår 2014	1. halvår 2013
Renter og udbytter	34	1.290
Kursgevinster og -tab	3.265	4.255
Administrationsomkostninger	-1.335	-1.040
Resultat før skat	1.964	4.505
Skat	-12	-7
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>1.952</b>	<b>4.498</b>

## Balance i 1.000 kr.

	30. juni 2014	31. dec. 2013
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	168	912
Kapitalandele	96.202	119.400
Andre aktiver	427	6
<b>Aktiver i alt</b>	<b>96.797</b>	<b>120.318</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	95.145	116.539
Anden gæld	1.652	3.779
<b>Passiver i alt</b>	<b>96.797</b>	<b>120.318</b>

## Finansielle instrumenter i procent

Børsnoterede finansielle instrumenter	97,7	96,2
Øvrige finansielle instrumenter	2,3	3,8
<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
Periodens afkast i procent	2,05	12,84	2,65	-4,64	1,08
Indre værdi pr. andel	127,51	124,95	113,67	106,06	106,04
Omkostningsprocent <sup>*)</sup>	1,25	3,36	0,72	0,61	0,75
Sharpe ratio	0,76	0,73	-	-	-
Periodens nettoresultat	1.952	15.962	4.498	-10.447	1.640
Medlemmernes formue ultimo	95.145	116.539	125.146	198.267	177.882
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	746	932	1.101	1.870	1.677

\*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.



## Afdelingsberetning

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

### Investeringsområde og profil

Afdeling KOBRA investerer ud fra et princip om absolut afkast, hvor generelle markedsudsving i renten søges minimeret. Hensigten er at opnå en anden afkast-/risikoprofil end traditionelle obligationsafdelinger i investeringsforeninger.

Med investeringsstrategien i KOBRA baserer afdelingen sine investeringer på renteafdækkede positioner i den korte ende af rentekurven. Renterisikoen afdækkes via finansielle instrumenter og obligationer, men da afdelingen anvender finansiell gearing for at opnå et attraktivt afkast, må den samlede risiko og dermed risikoprofilen i afdelingen alligevel anses som værende høj.

Afdelingen henvender sig til investorer, der er fortrolige med komplicerede investeringer. Afdelingen bør alene indgå som en del af en større, veldiversificeret portefølje.

### Udvikling i halvåret 2014

Afdelingen opnåede et afkast på 4,11%. Afkastet kan sammenlignes med afkast på 0,00% på Nationalbankens diskonto. Afkastet i perioden er på niveau med ledelsens forventning primo året og findes tilfredsstillende.

Afdelingen har i halvåret opnået det tilfredsstillende afkast gennem såvel renteafdækkede danske som svenske rentetilpasningsobligationer.

Den Europæiske Centralbanks pengepolitiske lempelse primo juni og Danmarks Nationalbanks samtidige passivitet skabte efterfølgende uro i markedet for korte danske obligationer og pengemarkedsrenter. Renteafdækningen måtte derfor tages op til overvejelse og i enkelte tilfælde ændres.

Da afdelingens rådgiver forventer en fornuftig behandling af danske realkreditobligationer i forbindelse med Basel III, har afdelingen reduceret sine positioner i svenske realkreditobligationer og øget positionen i danske rentetilpasningsobligationer.

Afdelingens nettoresultat blev på 14,3 mio. kr. Ultimo juni 2014 udgjorde formuen i afdelingen 423,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 112,62 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 6,8% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

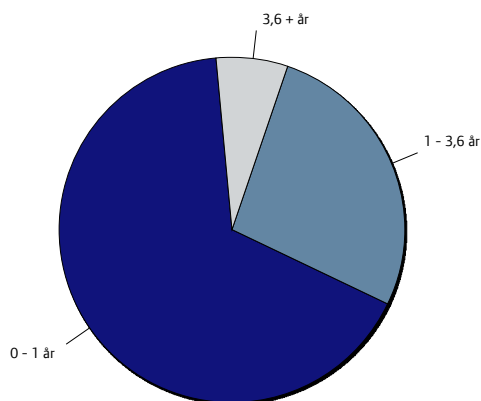
Afdeling KOBRA er et komplekst investeringsprodukt med en høj risiko. Dette hænger sammen med, at afdelingen anvender gearing. Der er derved en risiko for, at afdelingen kan blive insolvent eller udvise store udsving i formuen. Udviklingen i rentespænd samt tilfrysning af likviditetsmarkedet er afdelingens største risikofaktorer.

Risikofaktorerne er beskrevet nærmere i foreningens årsberetning for 2013.

### Forventninger

Der forventes gode investeringsmuligheder i det kommende halve år indenfor afdelingens investeringsunivers, idet skandinaviske realkreditobligationer findes attraktive relativt til AAA-universet i resten af Europa. Bankerne tvinges til større likviditetsbuffer som følge af BASEL III, og dermed forventes efterspørgslen gradvist at blive øget i skandinaviske realkreditobligationer. Med en korrekt udnyttelse af disse forhold forventes afdelingen at kunne generere et positivt afkast i 2. halvår.

### Varighedsfordeling



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

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	1. halvår 2014	31. dec. 2013*
Renter og udbytter	48.910	9.933
Kursgevinster og -tab	-28.291	-7.491
Administrationsomkostninger	-6.308	-1.472
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>14.311</b>	<b>970</b>

Balance i 1.000 kr.	30. juni 2014	31. dec. 2013
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	63.350	302.899
Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	578.976	-
Obligationer	7.622.385	5.489.396
Afledte finansielle instrumenter	2.636	3.597
Andre aktiver	1.923.203	468.905
<b>Aktiver i alt</b>	<b>10.190.550</b>	<b>6.264.797</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	423.694	337.528
Afledte finansielle instrumenter	29.627	4.800
Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	9.094.546	5.402.015
Anden gæld	642.683	520.454
<b>Passiver i alt</b>	<b>10.190.550</b>	<b>6.264.797</b>

Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	38,2	45,0
Øvrige finansielle instrumenter	61,8	55,0
<b>Finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Nøgletal	1. halvår 2014	2013	1. halvår 2013*
Periodens afkast i procent	4,11	8,16	3,85
Indre værdi pr. andel	112,62	108,16	103,85
Omkostningsprocent**	1,68	3,25	1,17
Sharpe ratio	-	-	-
Periodens nettoresultat	14.311	10.216	970
Medlemmernes formue ultimo	423.694	337.528	199.075
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.761	3.120	1.917

\*) Afdelingen har været aktiv fra 20. marts 2013.

\*\*\*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

### 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.

Dagsværdien af noterede investeringsbeviser opgøres som den regnskabsmæssige indre værdi, eller alternativt handelskursen, for de foreninger mv., som afdelingen har investeret i.

### 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.

#### 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 2014	2013	1. halvår 2013	1. halvår 2012	1. halvår 2011	1. halvår 2010
<b>Periodens afkast i procent</b>						
MIRA	8,32	23,89	13,64	3,71	-3,10	6,37
AIDA	2,05	12,84	2,65	-4,64	1,08	-
KOBRA <sup>1)</sup>	4,11	8,16	3,85	-	-	-
<b>Indre værdi pr. andel</b>						
MIRA	197,16	182,02	166,96	135,96	123,56	127,87
AIDA	127,51	124,95	113,67	106,06	106,04	-
KOBRA <sup>1)</sup>	112,62	108,16	103,85	-	-	-
<b>Omkostningsprocent</b>						
MIRA <sup>*)</sup>	2,74	6,73	3,99	1,69	0,60	1,82
AIDA <sup>*)</sup>	1,25	3,36	0,72	0,61	0,75	-
KOBRA <sup>1)*)</sup>	1,68	3,25	1,17	-	-	-
<b>Sharpe ratio</b>						
MIRA	2,23	1,64	1,56	1,09	-	-
AIDA	0,76	0,73	-	-	-	-
KOBRA <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-	-
<b>Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)</b>						
MIRA	31.045	33.742	14.847	2.295	-3.350	8.704
AIDA	1.952	15.962	4.498	-10.447	1.640	-
KOBRA <sup>1)</sup>	14.311	10.216	970	-	-	-
<b>Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)</b>						
MIRA	612.448	341.908	155.314	92.346	96.720	121.545
AIDA	95.145	116.392	125.146	198.267	177.882	-
KOBRA <sup>1)</sup>	423.694	337.528	199.075	-	-	-
<b>Andele ultimo (i 1.000 stk.)</b>						
MIRA	3.106	1.878	930	680	782	951
AIDA	746	932	1.101	1.870	1.677	-
KOBRA <sup>1)</sup>	3.761	3.120	1.917	-	-	-

1) Afdelingen har været aktiv fra 20. marts 2013.

\*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Kapitalforeningen  
Nykredit Alpha  
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. 30 82 15 56

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