

Godkendt på bestyrelsesmøde  
13. august 2020

# Værdipapirfonden NPA

## Halvårsrapport for 2020

CVR-nr. 16 63 76 02

Kalvebod Brygge 1 - 3, 1780 København V

# Ledelsespåtegning

---

Bestyrelse og direktion i Nykredit Portefølje Administration A/S har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for 2020 for Værdipapirfonden NPA.

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Halvårsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling pr. 30. juni 2020 samt resultatet for perioden 1. januar - 30. juni 2020.

København, den 13. august 2020

## Nykredit Portefølje Administration A/S

### Direktion

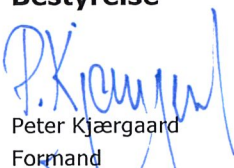


Martin Udbye Madsen



Tage Fabrin-Brasted

### Bestyrelse



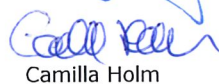
Peter Kjærgaard  
Formand



Ellen Als



Kenneth Hedegaard



Camilla Holm



Dan Sørensen

## Udviklingen i værdipapirfonden i halvåret

### Værdipapirfonden NPA

Værdipapirfonden NPA igangsatte sin virksomhed i juni 2018. Foreningen består af feederfonde til p.t. afdelinger i Investeringsforeningen Nykredit Invest og Investeringsforeningen Multi Manager Invest.

Ultimo juni 2020 bestod Værdipapirfonden NPA af syv investeringsfonde.

Værdipapirfonden NPA er en UCITS reguleret af lov om investeringsforeninger m.v.

### Corona-pandemien dominerede udviklingen

1. halvår af 2020 blev usædvanlig som følge af corona-krisen, hvor det meste af verden i en periode blev lukket ned for at stoppe smittespredningen. Politisk blev der truffet en række omsiggribende beslutninger for at stoppe den i begyndelsen ukendte sygdom og for senere at modvirke de negative effekter på den globale økonomi, som fulgte i kølvandet. Disse beslutninger fik afgørende betydning for udviklingen i foreningens investeringsfonde i 1. halvår 2020.

### Afkastudviklingen i investeringsfondene

Værdipapirfondens syv investeringsfonde leverede alle et negativt afkast i 1. halvår af 2020. Afkastene var lavere end ledelsens forventning primo året som følge af corona-krisen. Omvendt blev afkastene betydeligt bedre end, hvad man kunne have frygtet med den negative, økonomiske situation, der udviklede sig i årets første seks måneder.

Foreningens investeringsfonde opnåede afkast, der var lavere end de respektive benchmark, hvilket ledelsen finder ikke tilfredsstillende.

Afkast og benchmarkafkast for værdipapirfondens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 1. halvår 2020'.

### Lange Obligationer

Afkastet i investeringsfondene Nykredit Invest Lange Obligationer – Porteføljepleje KL og Nykredit Invest Lange Obligationer Akk. – Porteføljepleje KL blev på henholdsvis -1,1% og -0,9% i 1. halvår. I samme periode gav benchmark et afkast på 0,6%.

Afkastet i investeringsfondene blev negativt påvirket af positioner i indekserede statsobligationer, der i halvåret led kurstab som følge af faldende inflationsforventninger.

### Balanced Risk Allocation

Afkastet i investeringsfonden Nykredit Invest Balanced Risk Allocation – PF KL blev på -18,3% i 1. halvår 2020. I samme periode gav benchmark et afkast på -1,8%.

Investeringsfondens allokeringstrategi linket til OECDs CLI-indikator bevirkede, at investeringsfonden var 100% allokert til aktier frem til medio marts, hvorefter allokeringen blev skiftet til 100% obligationer. Medio juni blev allokeringen igen ændret til 100% aktier. Investeringsfondens strategi med fokus på de økonomiske indikatorer kunne således ikke tage højde for corona-pandemien og de tiltag, centralbankerne efterfølgende igangsatte. Investeringsfonden fik således ikke del i de store aktiekursstigninger, der var fra medio marts til medio juni.

### Taktisk Allokering

Afkastet i investeringsfonden Nykredit Invest Taktisk Allokering – Porteføljepleje KL blev på -5,3% i årets første seks måneder. Investeringsfonden opererer ikke med et benchmark.

Afkastet i investeringsfonden blev påvirket af en overvægt af aktier i 1. halvår.

### Aktieallokering

Afkastet i investeringsfondene Aktieallokering – Porteføljepleje KL og Aktieallokering Akk. – Porteføljepleje KL blev på henholdsvis -7,0% og -6,9% i årets første seks måneder. Afdelingens benchmark gav i samme periode et afkast på -6,6%.

Investeringsfondene har i hovedparten af 1. halvår 2020 været neutralt allokert i forhold til benchmark. I juni blev porteføljen i investeringsfondene ændret, hvorved EU banker blev overvægtet relativt til EU markedet. Ændringen fik begrænset negativ effekt på investeringsfondenes relative afkast i 1. halvår.

### Nye Obligationsmarkeder

Afkastet i investeringsfonden MMI Nye obligationsmarkeder Akk. – PF KL blev på -5,3% i årets første seks måneder. Benchmark gav i samme perioden et afkast på -4,9%.

## Ledelsesberetning

### Afkastudviklingen i 1. halvår 2020

Afdeling	Afkast	Benchmarkafkast
Nykredit Invest Lange obligationer - Porteføljepleje KL	-1,1%	0,6%
Nykredit Invest Lange obligationer Akk. - Porteføljepleje KL	-0,9%	0,6%
Nykredit Invest Balanced Risk Allocation - PF KL	-18,3%	-1,8%
Nykredit Invest Taktisk Allokering - Porteføljepleje KL	-5,3%	-%
Nykredit Invest Aktieallokering - Porteføljepleje KL	-7,0%	-6,6%
Nykredit Invest Aktieallokering Akk. - Porteføljepleje KL	-6,9%	-6,6%
MMI Nye obligationsmarkeder Akk. - PF KL	-5,3%	-4,9%

### Resultat og formue i 1. halvår 2020

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Nykredit Invest Lange obligationer - Porteføljepleje KL	-6,2	566,5	103,72
Nykredit Invest Lange obligationer Akk. - Porteføljepleje KL	-4,6	503,1	182,37
Nykredit Invest Balanced Risk Allocation - PF KL	-447,2	996,0	141,29
Nykredit Invest Taktisk Allokering - Porteføljepleje KL	-243,7	4.508,2	172,09
Nykredit Invest Aktieallokering - Porteføljepleje KL	-14,5	225,3	118,04
Nykredit Invest Aktieallokering Akk. - Porteføljepleje KL	-31,7	502,7	121,16
MMI Nye obligationsmarkeder Akk. - PF KL	-61,6	1.033,9	114,78

## De økonomiske omgivelser i 1. halvår 2020

### Et usædvanligt halvår

De første seks måneder af 2020 udviklede sig usædvanligt og meget anderledes end ventet, hvor regeringer, centralbanker, erhvervslivet og befolkninger generelt blev udfordret i en grad, som ikke er set siden 2. verdenskrig.

Ved indgangen til 2020 var der fremgang at spore i den globale økonomi. Fase 1 i handelsaftalen mellem USA og Kina blev underskrevet i januar, hvilket gav grobund for optimisme om mindre geopolitiske spændinger til gavn for stabiliteten i de finansielle markeder. Selvom den kolde krig mellem USA og Kina fortsatte gennem 1. halvår med kulminationen af Kinas vedtagelse af en national sikkerhedslovgivning for Hong Kong i juni, kom disse spændinger alene til at spille en marginal rolle for udviklingen i den globale økonomi og på de finansielle markeder i 1. halvår 2020. En ukendt corona-virus, der senere blev betegnet covid-19, gjorde sin entré på den internationale scene ved at sprede sig fra millionbyen Wuhan i Hubei-provinsen i Kina til resten af verden.

### Corona-pandemien

Mod slutningen af 2019 kom der spæde meldinger om et sygdomsudbrud i Wuhan forårsaget af en ukendt virus. I januar blev meldingerne mere alvorlige, idet der blev berettet om mange dødsfald og overbelastede hospitaler i Wuhan. Det internationale samfund tog begrænset notits af situationen i formodning om, at de kinesiske myndigheder ligesom tidligere under SARS-epidemien havde kontrol over situationen og kunne inddæmme smitten til Hubei-provinsen. Denne provins blev afskåret fra den øvrige del af Kina og lukket ned, hvilket også kom til at ske i resten af Kina i en periode.

I løbet af februar begyndte der at opstå tilfælde af covid-19 i Sydkorea, Iran og Norditalien. Smitten havde bredt sig uden for Kina, og den lokale epidemi udviklede sig hastigt til den første globale pandemi i nyere tid.

### Nedlukning af samfund

Myndighedernes træk i diverse lande var i begyndelsen test, opsporing og karantæne af smittede og potentielt smittede. Dette viste sig utilstrækkeligt.

Med billeder af norditalienske hospitaler i knæ og af en militæreskorte stod europæiske regeringer i marts overfor et alvorligt valg af hand-

linger, der kunne dæmme op for denne ukendte, men dødbringende sygdom. Med inspiration fra Kina valgte det ene land efter det andet medio marts den utraditionelle løsning at lukke lande helt ned for at stoppe smittespredningen. Befolkninger blev sendt hjem fra arbejdspladserne, grænser blev lukket, og aktiviteten i det offentlige rum blev standset med forsamlingsforbud eller udgangsforbud.

Disse løsninger blev valgt i større eller mindre omfang af de fleste lande i verden, hvorved corona-krisen fik en indvirkning på den globale økonomiske aktivitet af historiske dimensioner.

### Global økonomisk depression

Med en nedlukning af det globale samfund fra marts og måneder frem, påvirkedes den økonomiske aktivitet voldsomt i nedadgående retning, trods en gradvis genåbning. Den globale økonomiske aktivitet forventes at falde med 4,9% i 2020 ifølge International Monetary Fund (IMF). Forventningen er omgærdet af usikkerhed, idet fortsat smittespredning og langsommere end ventet reetablering af den globale økonomiske aktivitet i 2. halvår kan bevirke, at nedturen forværres yderligere.

Corona-krisen ramte de enkelte lande uens og påvirkede den økonomiske vækst forskelligt. Bruttonationalproduktet i Frankrig, Italien og Spanien forventes af IMF at falde mellem 12-13%, hvorimod Kina skønnes at kunne opretholde en positiv vækst på 1% i 2020.

Udover selve nedlukningen af samfundene har og vil forøgelsen af antallet af arbejdsløse få stor indvirkning på den økonomiske aktivitet. Lønkompressionspakker har midlertidigt begrænset antallet af arbejdsløse i Europa, men i USA er antallet steget markant i 2. kvartal, trods gradvis genåbning af samfundet.

### Centralbankerne kom til undsætning

I februar nedtonede de globale centralbanker behovet for ekstra pengepolitiske lempelser og antog en mere afventende rolle i modsætning til de finansielle markeder.

Med eskalering af krisen ved nedlukning af samfund mv. ændredes centralbankernes pengepolitik drastisk. I USA reducerede den amerikanske centralbank, Federal Reserve, styringsrenten med ¼ procentpoint, ligesom kvantitative programmer til køb af statsobligationer, investment grade obligationer og endog high yield obligationer blev igangsat for at modvirke den tiltagende stress på de finansielle markeder. FED be-

svækkedes en række emerging markets valutaer overfor den amerikanske dollar i halvåret. Konsekvensen heraf var, at markedet målt med JP Morgan GBI-EM Global Diversified Composite faldt med 7,2% i 1. halvår 2020.

### **Globale aktier i kraftige kursudsving**

Det globale aktiemarked startede året i en positiv tone frem til medio februar, hvorefter corona-krisen igangsatte et bear-marked, hvor de globale aktier faldt over 30% på fem uger. Så kraftigt kursfald på så kort tid er ikke registreret tidligere i de seneste 50 år.

Centralbankernes massive pengepolitiske stimulpakker bevirkede, at aktiemarkedene vendte og steg kraftigt fra slutningen af marts til udgangen af juni. Dette skete til trods for forventning om kraftigt faldende indtjening og stigende risiko for konkurser i de børsnoterede selskaber. Investorerne valgte at se bort fra 2020 og købte aktier for ikke at risikere at underperforme markedet.

Effekten af ovennævnte var, at verdensmarkedsindekset faldt med 6,6% målt ved MSCI AC World indekset i danske kroner i 1. halvår 2020. MSCI USA, MSCI Europe, MSCI Japan og MSCI Emerging Markets gav afkast på henholdsvis -2,8%, -13,1%, -7,4% og -10,1% i samme periode.

Afkastudviklingen i det globale aktiemarked blev også i 1. halvår 2020 drevet af vækstaktier, idet vækstaktieindekset gav ca. 23 procentpoint højere afkast end valueaktieindekset. Vækstaktieindekset blev trukket af de store teknologiaktier, der i modsætning til fx de gængse industriaktier opnåede fordele af corona-krisen og nedlukning af det globale samfund.

### **Store danske aktier kom godt igennem 1. halvår**

Danske aktier gav samlet positive afkast i første halvår af 2020, idet markedet målt ved OMXCCapGI indekset steg med 4,6%. Denne udvikling dækker over, at de store aktier klarede sig væsentligt bedre end de mindre aktier på det danske marked i 1. halvår 2020. De store danske aktier målt ved OMXC25-indekset steg således med 8,7%, mens de mellemstore og mindre selskaber målt ved OMX Copenhagen ex. OMXC20-indekset faldt med 9,5% i 1. halvår. Forklaringen herpå er bl.a., at gruppen af store selskaber indeholder en række virksomheder inden for den farmaceutiske industri og medico-industrien, der ikke er blevet eller ikke forventes at blive ramt af corona-krisen.

## Nykredit Invest Lange obligationer Akk. - Porteføljepleje KL

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>	<b>1. halvår 2020</b>	<b>1. halvår 2019</b>
Kursgevinster og -tab	-4.574	15.199
Administrationsomkostninger	-63	-61
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-4.637</b>	<b>15.138</b>

<b>Balance i 1.000 kr.</b>	<b>30. juni 2020</b>	<b>31. dec. 2019</b>
Note <b>Aktiver</b>		
Likvide midler	105	2
Kapitalandele	502.933	472.047
Andre aktiver	63	63
<b>Aktiver i alt</b>	<b>503.101</b>	<b>472.112</b>
<b>Passiver</b>		
Investorerens formue	503.061	472.096
Anden gæld	40	16
<b>Passiver i alt</b>	<b>503.101</b>	<b>472.112</b>

	<b>30. juni 2020</b>	<b>31. dec. 2019</b>
<b>Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	100,0	100,0
<b>Finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

<b>Nøgletal</b>	<b>1. halvår 2020</b>	<b>1. halvår 2019</b>	<b>1. halvår 2019</b>	<b>1. halvår 2018</b>
Periodens afkast i procent	-0,85	2,81	3,99	1,31
Indre værdi pr. andel	182,37	183,92	186,03	178,61
Omkostningsprocent	0,01	0,03	0,02	0,01
Sharpe ratio	0,60	-	-	-
Periodens nettoresultat	-4.637	9.831	15.138	4.599
Investorerens formue ultimo	503.061	472.096	410.473	355.602
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.759	2.567	2.207	1.991

# Nykredit Invest Taktisk Allokering - Porteføljepleje KL

## Resultatopgørelse i 1.000 kr.

Note	1. halvår 2020	1. halvår 2019
Renter og udbytter	-2	-
Kursgevinster og -tab	-243.269	300.796
Administrationsomkostninger	-407	-352
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-243.678</b>	<b>300.444</b>

## Balance i 1.000 kr.

Note	30. juni 2020	31. dec. 2019
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	4	2.898
Kapitalandele	4.507.153	4.327.238
Andre aktiver	7.956	1.073
<b>Aktiver i alt</b>	<b>4.515.113</b>	<b>4.331.209</b>
<b>Passiver</b>		
Investorerens formue	4.508.196	4.331.153
Anden gæld	6.917	56
<b>Passiver i alt</b>	<b>4.515.113</b>	<b>4.331.209</b>

## Finansielle instrumenter i procent

	30. juni 2020	31. dec. 2019
Øvrige finansielle instrumenter	99,7	100,0
<b>I alt</b>	<b>99,7</b>	<b>100,0</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,3	-
<b>Finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

## Nøgletal

	1. halvår 2020	1. halvår 2019	1. halvår 2019	1. halvår 2018
Periodens afkast i procent	-5,31	14,16	9,33	1,90
Indre værdi pr. andel	172,09	181,73	174,04	164,48
Omkostningsprocent	0,01	0,02	0,01	0,01
Sharpe ratio	0,23	-	-	-
Periodens nettoresultat	-243.678	475.653	300.444	51.688
Investorerens formue ultimo	4.508.196	4.331.153	3.792.489	2.809.209
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	26.197	23.835	21.790	17.079



# Nykredit Invest Aktieallokering Akk. - Porteføljepleje KL

## Resultatopgørelse i 1.000 kr.

	1. halvår 2020	1. halvår 2019
Note		
Renter og udbytter	-	-1
Kursgevinster og -tab	-31.624	48.237
Administrationsomkostninger	-101	-93
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-31.725</b>	<b>48.143</b>

## Balance i 1.000 kr.

	30. juni 2020	31. dec. 2019
Note		
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	-	5
Kapitalandele	504.478	466.187
Andre aktiver	127	116
<b>Aktiver i alt</b>	<b>504.605</b>	<b>466.308</b>
<b>Passiver</b>		
Investorenes formue	502.682	466.290
Anden gæld	1.923	18
<b>Passiver i alt</b>	<b>504.605</b>	<b>466.308</b>

## Finansielle instrumenter i procent

	30. juni 2020	31. dec. 2019
Øvrige finansielle instrumenter	99,6	100,0
<b>I alt</b>	<b>99,6</b>	<b>100,0</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,4	-
<b>Finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

## Nøgletal

	1. halvår 2020	1. halvår 2019	1. halvår 2019	1. halvår 2018
Periodens afkast i procent	-6,91	28,04	16,38	5,44
Indre værdi pr. andel	121,16	130,16	118,31	109,35
Omkostningsprocent	0,02	0,05	0,02	0,06
Sharpe ratio	-	-	-	-
Periodens nettoresultat	-31.725	88.808	48.143	4.745
Investorenes formue ultimo	502.682	466.290	470.318	248.032
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	4.150	3.583	3.975	2.268

## Anvendt regnskabspraksis

### Generelt

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

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten 2019. Årsrapporten 2019 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 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 danske UCITS samt retningslinjer fra Investeringsfondsbranchen.

Der er ingen ændringer i beregningsprincipper i forhold til årsrapporten 2019.

### 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 investorerens 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.

## Værdipapirfondens noter

---

	<b>1. halvår 2020</b>	<b>2019</b>	<b>1. halvår 2019</b>	<b>1. halvår 2018</b>
<b>Andele ultimo (i 1.000 stk.)</b>				
Nykredit Invest Lange obligationer - Porteføljepleje KL	5.461	5.105	4.895	4.030
Nykredit Invest Lange obligationer Akk. - Porteføljepleje KL	2.759	2.567	2.207	1.991
Nykredit Invest Balanced Risk Allocation - PF KL	7.049	13.313	13.114	11.682
Nykredit Invest Taktisk Allokering - Porteføljepleje KL	26.197	23.835	21.790	17.079
Nykredit Invest Aktieallokering - Porteføljepleje KL	1.911	1.711	1.565	908
Nykredit Invest Aktieallokering Akk. - Porteføljepleje KL	4.150	3.583	3.975	2.268
MMI Nye obligationsmarkeder Akk. - PF KL	9.008	8.688	8.375	-