



## **Halvårsrapport 2013**

Placeringsforeningen Nykredit Invest



Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Ledelsesberetning.....	4
<i>Halvårsrapporten 2013 i hovedtræk.....</i>	<i>4</i>
<i>Udviklingen i foreningen i halvåret.....</i>	<i>5</i>
Halvårsregnskab.....	11
<i>Danske Fokusaktier.....</i>	<i>11</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>14</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>14</i>

Nærværende halvårsrapport for 2013 for Placeringsforeningen Nykredit Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo august 2013. 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 blev stiftet den 12. marts 2010. Medio 2013 omfattede foreningen 1 afdeling: Danske Fokusaktier.

Placeringsforeningen Nykredit Invest  
Otto Mønstedts Plads 9  
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00  
Fax: 44 55 91 72  
CVR nr: 32 82 59 23  
Finanstilsynets reg.nummer: 16.076  
nykreditinvest.dk

### Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

### Bestyrelse

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

### Depotselskab

Nykredit Bank A/S

### Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

### Porteføljerådgiver

Nykredit Asset Management

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for 2013 for Placeringsforeningen Nykredit Invest.

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med 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 2013.

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 henholdsvis afdelingen kan påvirkes af.

København, den 23. august 2013

### Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Jim Isager Larsen

### Bestyrelse

Carsten Lønfeldt  
Formand

David Lando

Jesper Lau Hansen

Tine Roed

### Halvårsrapporten 2013 i hovedtræk

- Foreningens afdeling Danske Fokusaktier gav i 1. halvår 2013 et afkast på 10,6%, hvilket var højere end ventet primo året.
- Foreningens formue steg fra 237 mio. kr. ultimo 2012 til 239 mio. kr. ultimo juni 2013.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 25 mio. kr. i 1. halvår 2013 mod 37 mio. kr. i samme periode i 2012.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 2,1 mio. kr. i 1. halvår 2013 mod 2,6 mio. kr. i 1. halvår 2012. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 0,84% i 1. halvår 2013 mod 0,84% i 1. halvår 2012.
- De ledende indikatorer tegner et billede af moderat positiv vækst i det kommende halvår i de udviklede økonomier. Især USA ventes at trække den globale økonomiske vækst, mens Europa kun forventes at vise behersket og langsom fremgang ud af den nuværende recession. Centralbankerne i USA og Europa ventes derfor at fastholde styringsrenterne på et lavt niveau i en lang periode endnu.
- De korte markedsrenter ventes derfor at forblive lave i den kommende periode. Derimod kan markedets forventninger om normalisering af pengepolitikken i fremtiden påvirke de lange renter i opadgående retning 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 forventningerne til den økonomiske udvikling skønner ledelsen et positivt afkast i foreningens afdeling Danske Fokusaktier i 2. halvår af 2013. Ledelsens forventninger til resten af 2013 er imidlertid forbundet med stor usikkerhed.

### Udviklingen i foreningen i halvåret

#### Foreningen

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

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

Ultimo juni 2013 havde foreningen en afdeling.

#### Afkastudvikling

Foreningens afdeling Danske Fokusaktier gav i 1. halvår 2013 et afkast på 10,63%. I samme periode steg markedet målt ved OMXCCapGI-indekset med 11,74%. Afkastudviklingen oversteg ledelsens forventning primo året, men sammenlignet med markedsudviklingen findes afkastet ikke tilfredsstillende.

### Regnskabsresultat og formueudvikling

Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen blev på 24,8 mio. kr. i 1. halvår 2013 mod 36,6 mio. kr. i 1. halvår 2012.

Formuen udgjorde 239,0 mio. kr. ultimo juni 2013. Formuen er i halvåret negativt påvirket af en nettoindløsning på 22 mio. kr.

#### Omkostninger

Foreningens samlede omkostninger til administration, rådgivning og depotgebyrer m.v. beløb sig i 1. halvår 2013 til 2.082 t.kr. mod 2.567 t.kr. i 1. halvår 2012.

Administrationsomkostningerne udgjorde for afdeling Danske Fokusaktier 0,84% af afdelingens gennemsnitlige månedlige formue i 1. halvår 2013 (0,84% i 1. halvår 2012).

Aktuel ÅOP udgør 2,58.

#### Ny lov vedtaget i 1. halvår

I maj vedtog Folketinget en ny lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Loven vil fra 21. juli 2014 regulere alle andre investeringsenheder end investeringsforeninger. Placeringsforeninger ophører fra samme dato og vil blive erstattet af kapitalforeninger.

Foreningen vil inden 1. marts 2014 indkalde til ekstraordinær generalforsamling med henblik på omdannelse af foreningen til en kapitalforening.

### Den økonomiske udvikling i 1. halvår

#### Begrænset vækst i den globale økonomi

Den internationale økonomi udviste kun begrænset fremgang i årets første seks måneder. Alligevel tegnede halvåret et lidt lysere billede af den fremtidige udvikling, hvor især den amerikanske økonomi er i bedring. Den europæiske økonomi forventes på samme måde langsomt at bevæge sig ud af den nuværende recession. I Kina derimod viste de økonomiske nøgletal og de politiske signaler i halvåret tegn på, at landet er i en omstillingsproces med lavere vækstrater end tidligere set.

#### Moderat vækst i USA

Den amerikanske økonomi blev i 1. halvår præget af skatteforhøjelser og automatiske budgetnedskæringer. Trods en stram udgiftspolitik i den offentlige sektor har den amerikanske økonomi formået at vise moderat vækst i årets første seks måneder, idet den private sektor har vist stigende aktivitet båret af både øgede erhvervsinvesteringer og stigende privatforbrug. Privatforbruget blev i 1. halvår understøttet af væksten i beskæftigelsen, stigende ejendomspriser og stigende formuer pga. højere aktiekurser.

Den økonomiske udvikling i USA blev i halvåret desuden fremmet af et bemærkelsesværdigt opsving i udvindingen af skiferolie og –gas, der ikke blot har gavnet den indenlandske vækst, men også forbedret udviklingen i den amerikanske nettoeksport betydeligt.

#### Recession i Europa

I de fleste eurolande blev halvåret præget af faldende aktivitet, hvor alene Tyskland blandt de større lande viste en positiv udvikling. Drivkraften i Tyskland har været øget forbrug som følge af en positiv lønudvikling.

De øvrige eurolande kæmpede fortsat med håndteringen af for store underskud på de offentlige budgetter, hvilket sammen med manglende reformer dæmpede den økonomiske vækst i Europa. Halvåret viste, at den økonomiske krise fortsat eksisterer, idet Cypern måtte have en redningspakke til håndtering af den nødlidende cypriske finansielle sektor.

Halvåret viste, at reformerne i visse lande i Sydeuropa er begyndt at fungere. I Spanien er produktiviteten således øget, og enhedsomkostningerne er faldet, hvilket har givet en anseelig eksportvækst. Derimod har valget i Italien medført manglende politisk handlekraft til at gennemføre nødvendige reformer. Samme problemstilling findes i Frankrig, hvor præsident François Hollande vægrer sig ved at gennemføre store reformer og kun har foretaget små justeringer med henblik på at reducere budgetunderskuddet og øge konkurrenceevnen.

#### Faldende vækstrater i udviklingslandene

Den økonomiske vækst i en række udviklingslande har i 1. halvår været dæmpet af både globale og indenlandske forhold.

I Kina er økonomien ved at omstille sig fra investeringer og eksport til indenlandsk forbrug og tjenesteydelser. Samtidig har den nye kinesiske ledelse ikke stimuleret økonomien som ventet set i lyset af svækkelsen af den økonomiske vækst i de seneste kvartaler. Fokus har været på oprydning i den finansielle sektor og bremsning af kreditvæksten for bl.a. at dæmpe prisudviklingen på boligmarkedet.

De øvrige BRIK-lande – Brasilien, Rusland og Indien – har også oplevet faldende vækst og svage erhvervstillidsindikatorer i den forgangne del af 2013. Indenlandske politiske udfordringer og utidssvarende infrastrukturforhold har sammen med lave olie- og gaspriser dæmpet den økonomiske vækst.

Udviklingen har sammen med den begrænsede vækst i de udviklede lande givet et fald i råvarepriserne. Da en række udviklingslande er afhængige af råvaremarkedet, har efterspørgselsændringen medført nervøsitet for udviklingen i udviklingslandene generelt. Effekten har været en flugt af kapital ud af disse lande, hvilket har ført til anseelige aktiekursfald, rentestigninger samt valutakursfald i 1. halvår 2013.

#### Nulvækst i Danmark

Den danske økonomi udviste nulvækst i 1. halvår på trods af skattelettelser og rekordlave renter. Både private husholdninger og erhvervslivet øgede fortsat opsparingen på grund af hhv. høj gældsætning og bekymring om situationen på eksportmarkederne, der har været præget af lav vækst i især Europa.

Udviklingen i boligmarkedet understøttede kun i begrænset omfang den økonomiske aktivitet, idet boligpriserne alene viste fremgang i Københavnsområdet, mens tendensen i resten af landet har været stilstand eller fortsat tilbagegang.

Det offentlige forbrug udviklede sig også svagt, selvom de offentlige investeringsprojekter nu er synlige i den økonomiske aktivitet.

#### Fortsat lempelig pengepolitik

Den Europæiske Centralbank (ECB) fortsatte i 1. halvår med at føre en lempelig pengepolitik og stabilisere obligationsmarkederne i Europa. Således sikrede ECB en positiv udvikling i kurserne for især sydeuropæiske statsobligationer. For yderligere at understøtte økonomien sænkede ECB udlånsrenten fra 0,75% til 0,50% primo maj.

Danmarks Nationalbank fastholdt ligeledes i 1. halvår en lempelig pengepolitik, hvor hensynet til fastkurspolitikken overfor euroen samtidig blev fastholdt. Således hævede Nationalbanken udlånsrenten med 0,1 procentpoint i januar, men sænkede



udlånsrenten igen med 0,1 procentpoint til 0,2% primo maj samtidig med Den Europæiske Centralbanks rentesænkning.

Regeringsskiftet i Japan i december 2012 medførte en ændring i den japanske centralbanks pengepolitik i 1. halvår som en udløber af den nye regerings økonomiske politik kaldet 'Abenomics' efter premierministeren Shinzo Abe. Pengepolitikken blev lempet med det mål at øge den økonomiske vækst og at øge inflationen til 2% for dermed at afslutte den lange periode med deflation i Japan. Effekten af politikken har været en kraftig stigning i aktiekurserne samt et væsentligt fald i yen-kursen overfor de øvrige betydende valutaer. Således faldt den japanske yen med ca. 11% overfor danske kroner i 1. halvår 2013.

Den amerikanske centralbank førte ligeledes en lempelig pengepolitik i 1. halvår med opkøb af amerikanske stats- og real-kreditobligationer. I juni indikerede centralbanken, at opkøb af obligationer kunne stoppe, når den amerikanske økonomi var stærk nok til ikke at have behov for yderligere stimuli. Signalet skabte en del turbulens i de finansielle markeder mod slutningen af halvåret, idet markedsdeltagerne begyndte at inddiskontere en normalisering af pengepolitikken i USA.

### Markedsudviklingen i 1. halvår 2013

#### Skiftende stemning på obligationsmarkedet

Udviklingen i de internationale obligationsmarkeder blev i 1. halvår 2013 præget af centralbankernes ageren samt af en begyndende nervøsitet for en normalisering af pengepolitikken. Konsekvensen heraf blev stigende renter.

I Europa sikrede ECB stabilitet på obligationsmarkederne i Sydeuropa. Kombineret med EU-politiske krav om reformer i Sydeuropa medførte det, at investorerne i begyndelsen af året genvandt tilliden til de sydeuropæiske statsobligationer. Det fik de korte renter til at stige i Nordeuropa og herunder også i Danmark. Befolkningsmæssig uro samt politisk vægning mod gennemførelse af reformer og budgetnedskæringer i Sydeuropa øgede usikkerheden i de finansielle markeder i perioden marts-maj. De korte renter faldt derfor igen i Nordeuropa.

I juni gav den amerikanske centralbank udtryk for, at den lempelige pengepolitik med rigelig og gratis likviditet ikke ville vare evigt. Dette var et signal til markedet om, at pengepolitikken i USA stille og roligt var på vej mod en normalisering. Et ophør af den pengepolitiske lempelse QE3 skabte i første omgang høj volatilitet og rentestigninger på obligationsmarkederne i såvel USA som Europa.

Effekten af ovennævnte har samlet været stigende renter i 1. halvår 2013.

Over halvåret steg den 10-årige rente på statsobligationer i USA således fra 1,8% til 2,5%. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer steg fra 1,3% til 1,9% ultimo halvåret. Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation steg fra 0,3% til 0,4% i 1. halvår 2013, mens renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation steg fra lige under 0,0% til 0,2%.

Det danske obligationsmarked blev påvirket af udviklingen i det internationale renteniveau. I halvåret steg den 2-årige danske statsrente fra minus 0,1% til 0,5%, mens den 10-årige danske statsrente steg fra 1,1% til 1,9%.

Det danske obligationsmarked målt ved J.P. Morgan Obligationsindeks DK gav et negativt afkast på 3,0% i 1. halvår 2013 som følge af rentestigningen på statsobligationer.

Danske realkreditobligationer målt ved Nordea Realkreditindeks gav et negativt afkast på 0,1% i 1. halvår 2013.

#### Positiv udvikling på aktiemarkederne

Aktiemarkederne har i 1. halvår været præget af en positiv kursudvikling med store forskelle mellem de enkelte regioner. Troen på en vending i især den amerikanske økonomi skabte optimismen på aktiemarkederne.

Verdensmarkedsindekset (MSCI All Country World) gav målt i danske kroner et afkast på 7,5% i 1. halvår 2013, mens MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan gav et afkast på henholdsvis 14,9%, 3,6% og 18,2% i samme periode. Afkastudviklingen i emerging markets landene var imidlertid negativ i 1. halvår, idet MSCI Emerging Markets Free indekset faldt med 8,3% i perioden som følge af usikkerhed om den kinesiske økonomiske vækst og dermed efterspørgslen efter råvarer.

Det danske aktiemarked målt ved OMXCCapGI-indekset steg med 11,7% i 1. halvår 2013. Afkastudviklingen for mindre og mellemstore danske selskaber var imidlertid bedre, og KFMX-indekset steg 17,3% 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 2012.

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 for udøvelse af stemmerettigheder

Foreningens opgave er at sikre et optimalt afkast af foreningens investeringer med inddragelse af hensynet til miljø, social ansvarlighed og god selskabsledelse. Dette er formuleret i foreningens politik for bæredygtige investeringer, hvor aktivt ejerskab er en væsentlig del af investeringspolitikken.

Det er bestyrelsens holdning, at foreningen, i det omfang foreningens stemmeret på en generalforsamling kan være med til at sikre opfyldelsen af målet med aktivt ejerskab, skal benytte den stemmeret, der tilkommer foreningen i henhold til de pågældende værdipapirer.

I hvilket omfang foreningen vil gøre brug af sine stemmerettigheder, afgøres ud fra en konkret vurdering af, hvorvidt den nødvendige indsats – selvstændigt eller i samarbejde med andre investorer – vil kunne bibringe den forventede virkning på afkastet eller bæredygtigheden i investeringen. Som udgangspunkt ønsker foreningens bestyrelse, at udøvelse af stemmeretten 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 og investeringspolitik.

Foreningen har i 1. halvår 2013 ikke gjort brug af sin stemmeret.

#### Usikkerhed ved indregning eller måling

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

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

Der er ikke konstateret usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregningen eller målingen.

#### Begivenheder efter halvårets udløb

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

### Forventninger til 2. halvår 2013

De ledende indikatorer tegner et billede af moderat positiv vækst i det kommende halvår i de udviklede økonomier. Især USA ventes at trække den globale økonomiske vækst, mens Europa kun forventes at vise behersket og langsom fremgang ud af den nuværende recession.

Udviklingen i Europa forventes fortsat at møde udfordringer som følge af høje statsgælds niveauer, budgetunderskud og arbejdsløshed. De gennemførte reformer i Sydeuropa forventes imidlertid at bære frugt, og med øget privat forbrug i Tyskland skønnes den europæiske økonomi langsomt at indlede en periode med svag fremgang i de kommende kvartaler.

Den forventede moderate økonomiske vækst forventes at medføre, at centralbankerne i USA og Europa vil fastholde styringsrenterne på et lavt niveau i en lang periode endnu. Derimod må det forventes, at yderligere kvantitative lempelser i den amerikanske pengepolitik aftrappes.

De korte markedsrenter ventes derfor at forblive lave i den kommende periode. Derimod kan markedets forventninger om normalisering af pengepolitikken i fremtiden påvirke de lange renter i opadgående retning i det kommende 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.

De største risikofaktorer for aktiemarkedsudviklingen vurderes at komme fra usikkerheden omkring den økonomiske udvikling i Kina, ligesom en for hurtig aftrapning af den lempelige pengepolitik i USA kan skabe nervøsitet i aktiemarkedene.

På basis af disse forventninger skønner foreningens ledelse et positivt afkast i foreningens afdeling Danske Fokusaktier i 2. halvår 2013. Ledelsens forventninger til resten af 2013 er imidlertid forbundet med stor usikkerhed.

## Afdelingsberetning

Nedenstående 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 3-5 års sigt.

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

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

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

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

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

Den sidste type aktier i afdeling Danske Fokusaktier er selskaber under forandring. Det er virksomheder, der befinder sig i en udviklingsfase, men hvor der 2-3 år frem i tiden tegner sig en anden type virksomhed med stærkere indtjeningsprofil. Aktier i selskaber under forandring udgør de resterende ca. 25% af formuen i afdelingen.

Investeringshorisonten for selskaber i afdelingens portefølje vil normalt være 3-5 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 første halvår 2013

Afdelingen gav i halvåret et afkast på 10,63%. Afkastet er højere end ledelsens forventning primo året som følge af gode resultater i de selskaber, som afdelingen har investeret i, samt som følge af den positive stemning på det danske aktiemarked. Enkelte selskaber i porteføljen skuffede imidlertid.

Genmab blev erhvervet i afdelingen i 1. halvår og har under ledelse af Jan van de Winkel fået genskabt aktiemarkedets tillid. Genmab var blandt de aktier, der gav det bedste afkast til afdelingen i 1. halvår. Selskabet har indgået betydelige partneraftaler med GlaxoSmithKline og Johnson & Johnson og anses som meget velkonsolideret. I løbet af 1. halvår offentliggjorde selskabet flere positive data fra kliniske tests af antistoffet Arzerra til behandling mod leukemi.

Auriga var en anden ny aktie, der i halvåret blev erhvervet til afdelingens portefølje. Aktien har i halvåret leveret et højt afkast. Gunstige forhold på markedet for plantebeskyttelse og øget tiltro til selskabets indtjening i de kommende år banede vej for en markant kursstigning.

D/S Norden er blandt afdelingens største investeringer. Selskabet ser nu en langsigtet bedring i tørlastmarkedet, der forventes at ville give store muligheder for det veldrevne og kapitalstærke rederi. D/S Norden var en af de bedste aktier i porteføljen i 1. halvår.

Novo Nordisk havde et ganske turbulent 1. halvår, hvor indtjeningen som vanligt var høj, men hvor manglende produktgodkendelse i USA af en ny insulin samt fornyet debat om risiko ved den storsælgende GLP1 analog Victoza medførte usikkerhed om virksomhedens langsigtede vækstpotentiale. Foreningens ledelse og investeringsrådgiver vurderer fortsat Novo Nordisk som et stærkt aktiv i porteføljen.

Blandt de selskaber, der skuffede i 1. halvår, var ingeniørvirksomheden FLSmidth & Co. Selskabet blev efter en række år med stor fremgang ramt af mineindustriens lavere investeringsniveau. Eksekveringen i visse dele af koncernens forretning har endvidere været skuffende. Aktien faldt derfor 24% i første halvår, hvilket bidrog negativt til afdelingens afkastudvikling.

G4S, der indgår i afdelingens investeringer, måtte endnu en gang skuffe markedet. Lavere margin end ventet medførte til afskedigelsen af den administrerende direktør Nick Buckles, hvis renommé i forvejen var stærkt skadet af fadæsen ved de olympiske lege i 2012 og det fejlsagne køb af ISS i 2011. G4S havde således en negativ kursudvikling i 1. halvår 2013.

### Regnskabsresultat og formueudvikling

Det regnskabsmæssige resultat for afdelingen blev på 24,8 mio. kr. i 1. halvår 2013 mod 36,6 mio. kr. i 1. halvår 2012.

Formuen udgjorde 239,0 mio. kr. ultimo juni 2013, svarende til en indre værdi på 121,59 kr. pr. andel. Formuen er i halvåret negativt påvirket af en nettoindløsning på 22 mio. kr.

### Omkostninger

Afdelingens samlede omkostninger til administration, rådgivning og depotgebyrer m.v. beløb sig i 1. halvår 2013 til 2.082 t.kr. mod 2.567 t.kr. i 1. halvår 2012.

Administrationsomkostningerne udgjorde for afdeling Danske Fokusaktier 0,84% af afdelingens gennemsnitlige månedlige formue i 1. halvår 2013 mod 0,84% i 1. halvår 2012.

### Risici i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast har de seneste fem år udgjort 22,0% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 er lav risiko, og 7 er høj risiko.

Risikofaktorerne for afdelingen er selskabsspecifik risiko samt markedsrisiko. Selskabsspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på 12-15 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.

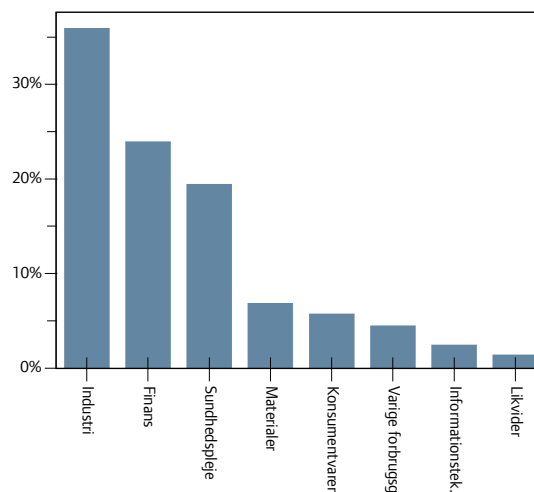
Da afdelingens investeringsunivers er begrænset til Danmark, anses afdelingens markedsrisiko som værende højere end for investeringer i det globale aktiemarked. Markedsrisikoen søges ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen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

Risikofaktorerne er beskrevet nærmere i foreningens årsberetning for 2012.

### Forventninger

Centralbankerne forventes at ville fastholde styringsrenterne på et lavt niveau det kommende år. De korte markedsrenter ventes derfor at forblive lave i det kommende halve år. På den baggrund ventes et beskedent positivt afkast i afdelingen i 2. halvår.

### Sektorfordeling



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 2013	1. halvår 2012
Renter og udbytter	4.280	6.147
Kursgevinster og -tab	22.701	33.181
Administrationsomkostninger	-2.082	-2.567
Resultat før skat	24.899	36.761
Skat	-97	-178
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>24.802</b>	<b>36.583</b>

Balance i 1.000 kr.	30. juni 2013	31. dec. 2012
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	6.029	5.366
Kapitalandele	226.786	233.999
Andre aktiver	19.873	177
<b>Aktiver i alt</b>	<b>252.688</b>	<b>239.542</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	239.001	236.545
Anden gæld	13.687	2.997
<b>Passiver i alt</b>	<b>252.688</b>	<b>239.542</b>

Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	85,1	96,5
Øvrige finansielle instrumenter	14,9	3,5
<b>Finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Nøgletal	1. halvår 2013	2012	1. halvår 2012	1. halvår 2011	1. halvår 2010
Periodens afkast i procent	10,63	25,38	12,41	-5,48	-5,32
Indre værdi pr. andel	121,59	109,90	98,54	105,11	94,68
A conto udlodning pr. andel	-	0,00	-	-	-
Omkostningsprocent	0,84	1,70	0,84	1,12	0,04
Sharpe ratio	0,51	-	-	-	-
Periodens nettoresultat	24.802	63.857	36.583	-19.289	-15.072
Medlemmernes formue ultimo	239.001	236.545	252.272	301.402	265.568
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.965	2.151	2.559	2.868	2.805

### Anvendt regnskabspraksis

#### Generelt

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

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten 2012. Årsrapporten 2012 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 uden decimaler. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal, hvilket er den matematiske mest korrekte metode. En efterregning af sumtotalerne vil i visse tilfælde give en afrundingsdifference, som er udtryk for, at de bagvedliggende decimaler ikke fremgår for regnskabslæseren.

### Nøgletal

Regnskabs- og nøgletal er opgjort i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. samt retningslinjer fra InvesteringsForeningsRådet.

Der er ingen ændringer i beregningsprincipper i forhold til årsrapporten 2012.

#### 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 medlemmerne i året.

#### Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som medlemmernes 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  
Otto Mønstedts Plads 9  
1780 København V

Telefon 44 55 92 00  
Fax 44 55 91 72

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

**Placeringsfor. Nykredit Invest**  
**PLAC. NYK INV DANSKE FOKUSAKT**

Beholdningsoversigt pr. 30-06-2013

Papirnavn	Kurs 30-06-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 30-06-2013	Kurs 31-12-2012	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2012
<b>Aktier</b>				
<b>DKK 100,00 pr. 30-06-2013 (100,00 pr. 31-12-2012)</b>				
AP MOELLER-MAERSK A/S-B	41.040.00	23.188	42.600.00	16.657
AURIGA INDUSTRIES-B	161.00	16.239	-	-
CARLSBERG AS-B	-	-	554.00	16.675
COLOPLAST-B	-	-	276.50	10.670
D/S NORDEN	194.60	24.230	163.10	19.733
DANSKE BANK A/S	98.00	21.844	95.65	20.077
DSV A/S	139.70	16.679	145.70	14.984
FLSMIDTH & CO A/S	260.90	10.643	327.20	14.437
G4S PLC	20.20	10.340	23.41	12.521
GENMAB A/S	174.00	8.992	-	-
MATAS A/S	119.00	5.593	-	-
NORDEA BANK AB	-	-	54.15	10.154
NOVO NORDISK A/S-B	893.00	22.173	916.50	22.161
OSSUR HF	-	-	7.55	6.370
PANDORA A/S	194.20	10.584	-	-
RINGKJOEBING LANDBOBANK A/S	951.00	13.610	770.00	13.254
ROYAL UNIBREW A/S	504.00	13.579	492.00	8.907
SIMCORP A/S	-	-	1.264.00	16.906
SIMCORP A/S	170.00	5.746	-	-
TOPDANMARK A/S	-	-	1.213.00	10.615
TOPDANMARK A/S	146.00	7.009	-	-
TRYG A/S	472.30	7.404	426.50	10.321
WILLIAM DEMANT HOLDING	473.90	8.933	483.90	9.557
Aktier i alt		<b>226.786</b>		<b>233.999</b>
<b>Beholdning i alt</b>		<b>226.786</b>		<b>233.999</b>