HALVÅRSRAPPORT 2013

INVESTERINGSFORENINGEN PFA INVEST

www.pfainvest.dk // Offentliggjort 30. august 2013

Indholdsfortegnelse

Ledelsespåtegning ... 3

Ledelsesberetning

Generelt for afdelingerne ... 5
Udviklingen i 1. halvår af 2013 ... 6
Udsigterne for de finansielle markeder i 2. halvår 2013 ... 8
Generelle risikofaktorer ... 9
Risici og risikostyring ... 11

Halvårsrapport for afdelingerne

Korte obligationer ... 14
Lange obligationer ... 18
Danske aktier ... 22
Globale aktier ... 26
Kreditobligationer ... 30
Balance ... 34
Højt udbytte aktier ... 39

Fælles noter

Anvendt regnskabspraksis ... 45
Nøgletalsdefinitioner ... 47
Foreningsoplysninger ... 48

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt halvårsrapporten for 1. halvår 2013 for 7 afdelinger i Investeringsforeningen PFA Invest.

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

Halvårsrapporterne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet.

Foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger indeholder retvisende redegørelser for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

København d. 30. august 2013

Bestyrelsen:

Poul Erik Tofte
Formand

Per Have

Jørgen Madsen

Direktion:

Peter Ott
Administrerende direktør
PFA Portefølje Administration A/S

LEDELSES-
BERETNING

Generelt for afdelingerne

Resultat, formue og andele

Foreningen har i 1. halvår af 2013 realiseret et samlet resultat på 35,8 mio. kr. mod 6,7 mio. kr. ultimo 2012, hvor det skal bemærkes, at der alene var aktivitet i foreningen i 4. kvartal. Formuen i foreningen udgør 1.089 mio.kr., hvilket er en stigning på 71 mio.kr. siden ultimo 2012. Antallet af cirkulerende andele i foreningens afdelinger er øget til 10.455.411 stk. som følge af emissioner på i alt 375.482 andele i 1. halvår 2013.

Udlodning

Efter den ordinære generalforsamling den 29. april blev der udbetalt 2,8 mio. kr. i udbytte for regnskabsåret 2012 i afdeling Kreditobligationer, svarende til 1,25 kr. pr. andel.

Indregning og måling

Der er ved aflæggelse af denne halvårsrapport ikke konstateret usikkerhed ved indregning og måling, da afdelingernes aktiver primært består af børsnoterede værdipapirer noteret på effektive markeder. Der er ikke konstateret usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling.

Væsentlige begivenheder siden balancedagen

Foreningen har ikke i perioden siden balancedagen konstateret forhold, som forrykker vurderingen af halvårsrapporten.

Øvrige forhold

Investeringsforeningen er stiftet på initiativ af PFA Pension, Forsikringsaktieselskab den 31. august 2012. PFA Pension ejer en større andel af Investeringsforeningens udstedte certifikater. Det er imidlertid ikke PFA Pensions hensigt, at opretholde denne eksponering, og der vil således ske en gradvis reduktion i takt med at øvrige investorer efterspørger foreningens afdelinger.

Relationen til PFA Pension, Forsikringsaktieselskab giver foreningen adgang til PFA koncernens investeringsekspertise og stordriftsfordele i form af serviceydelser udført af PFA Porteføjle Administration A/S og PFA Kapitalforvaltning, Fondsmælgerselskab A/S. Aftalerne om serviceydelser er indgået på markedsbaseret vilkår.

Udviklingen i 1. halvår af 2013

Global økonomi har ikke imponeret i årets første 6 måneder. Recessionen i euroland, den fiskale klippe i USA og Kinas voksende gældsproblemer har bremset opsvinget i verdensøkonomien, uden at afspore det. Udviklingen har også sat sine spor i dansk økonomi. Men især USA har klaret skærene forbløffende godt og forventes også at være primus motor for en tiltagende global vækst i andet halvår og således kompensere for faldende momentum i emerging markets lande.

Cyklisk svaghed, underliggende styrke

Første halvår var præget af cyklisk svaghed i de største økonomier. USA blev ramt af finanspolitiske stramninger, hvilket dog ikke havde nær så negative effekter som frygtet. De primære arnesteder for den svage globale vækst var for det første euroland, hvor skrappe sparekrav, svag eksportefterspørgsel og restriktive banker fastholdt valutaunionen i recession. For det andet og lidt mere overraskende gearede Kinas vækst mærkbart ned i første halvår 2013. En økonomi, der er alt for investeringstung og et samlet gældsniveau på godt 200% af BNP er en farlig cocktail for en emerging markets økonomi og kræver en rebalancering hen imod en mere holdbar vækstmodel. Dette tager tid og vil gå hånd i hånd med en aftagende vækst. Dansk BNP har i lyset af den moderate globale vækst kun præsteret minimal fremgang, idet især eksporten har haft svært ved at komme op i omdrejninger. Samtidig har en beskeden fremgang i realindkomsterne ikke givet plads til nogen væsentlig fremgang i privatforbruget.

Til gengæld har amerikansk økonomi klaret den såkaldte "fiskale klippe", dvs. automatiske finanspolitiske stramninger på godt 2% af BNP i starten af 2013, relativt godt. Boligmarkedet er for alvor ved at komme op i omdrejninger, og huspriserne er nu steget 14% fra bunden, hvilket sammen med stigende aktiekurser har givet positive formueeffekter og gør privatforbruget som den vigtigste vækstdriver forholdsvis modstandsdygtigt. Ledigheden ligger stadig højt, men beskæftigelsesvæksten er robust og ansøgningerne om arbejdsløshedsunderstøttelse på det laveste niveau siden starten af 2008. Husholdningerne har genvundet noget af den tabte tillid til økonomien og er holdt op med at nedbringe deres gæld, alt sammen tegn på, at det underliggende økonomiske opsving er intakt i verdens største økonomi.

Størst betydning for investorernes afkast i 1. halvår, har allokeringen mellem aktier og obligationer haft: Amerikanske aktier har givet det højeste merafkast i forhold til lange amerikanske obligationer i 25 år. Mens aktier har været understøttet af lempelig pengepolitik, høje risikopræmier og den positive udvikling i amerikansk økonomi, har obligationer haft det svageste halvår siden 1. halvår 1994. Aktier på de modne markeder (USA, Japan og Europa) har givet solide positive afkast, mens aktier på emerging markets er faldet martkant. Mens globale aktier har givet et afkast på 9,9% i første halvår, har aktier på emerging markets givet et markant negativt afkast. Det danske marked har fulgt mønstret fra de globale markeder, idet danske aktier har givet pæne positive afkast, mens danske statsobligationer har givet negative afkast i 1. halvår.

Økonomien kommer på afvending – et sundhedstegn

Men det er værd at have in mente, at en ekstrem lempelig pengepolitik har været en forudsætning for det svage opsving i verdensøkonomien. Centralbankerne har via ukonventionelle pengepolitiske tiltag pumpet penge ud i systemet og øget deres balancer, hvilket har sørget for stabilitet på de finansielle markeder og ekstremt lave finansieringsomkostninger for store dele af den ikke-finansielle sektor. Men et regimeskifte væk fra ekstreme lempelser og hen imod en normalisering af pengepolitikken forventes at præge resten af 2013.

Den amerikanske centralbank (Fed) har nemlig bebudet, at man vil skrue ned for seddelpressen og neddrosle opkøbet af obligationer, såfremt økonomien kan holde til det. Det, som centralbanken ikke siger højt er, at overvejelserne om at trække noget af den pengepolitiske stimulans

tilbage, også sker på baggrund af bekymringer for den finansielle stabilitet og formentlig er det rette signal i ret tid. En for lempelig pengepolitik i en for lang periode risikerer at gøre økonomien afhængig af denne kunstige stimulans og har historisk været fundamentet for bobler i forskellige aktivklasser. Seneste eksempel herpå: Boligboblen i USA op til finanskrisen. Set ud fra et stabilitetsperspektiv er der således al mulig grund til at nedtrappe Fed's medicin til økonomi og markeder. Men kan en sådan nedtrapning bringe opsvinget i fare?

Kan amerikansk pengepolitik afspore opsvinget?

Forventningen om en eventuel neddrosling vil før eller siden medføre yderligere rentestigninger indenfor stats- og realkreditobligationer. Rentestigninger af de rette årsager er selvsagt ikke noget, det globale opsving vil snuble over - så længe disse stigninger ikke sker for abrupt, idet der ellers må forventes negative konsekvenser for bl.a. investeringerne og boligmarkedet. For Fed's vedkommende gælder det derfor om langsomt at guide forventningerne i retning af mindre pengepolitisk medvind uden at skabe panik og brandudsalg på obligationsmarkederne - en vanskelig balancegang, som dog indtil videre ser ud til at lykkes ganske godt.

Udsigterne for de finansielle markeder i 2. halvår 2013

De seneste vækstindikatorer for juni ser ud til at give en forsmag på, hvad der kommer til at præge resten af 2013. Især i de udviklede lande såsom USA, Japan og euroland peger pilen opad, mens det modsatte gør sig gældende for emerging markets lande som helhed og Kina i særdeleshed, hvor makroøkonomiske ubalancer i økonomien forventes at lægge en dæmper på væksten over en længere tidshorisont.

Finanspolitikken vil fremover være en mindre klods om benet på væksten i USA og euroland. Dette frigør yderligere vækstpotentiale. Euroland forventes at vride sig ud af recessionens klør i andet halvår, selvom de finansielle og politiske risici stadig er store. Det amerikanske boligmarked viser for alvor positive takter, og når denne supertanker først rører på sig, skal der voldsomme kræfter til, før den ændrer kurs, hvilket vil understøtte væksten og øge økonomiens modstandsdygtighed. Udsigterne for andet halvår er med andre ord brogede: USA forventes at præstere vækst tæt på trendniveau og en ende på recessionen er indenfor rækkevidde i euroland. Vi må omvendt vende os til aftagende vækstmomentum i emerging markets regionerne. I lyset af tiltagende vækstrater og en (stadig) lempelig pengepolitik i de fleste lande vil inflationen være moderat stigende.

Det dominerende investeringstema i 2. halvår bliver den kommende aftrapning af obligationskøb fra den amerikanske centralbank. Markedet vil holde et ekstra vågent øje med signaler fra den amerikanske centralbank som bestemmer tempoet for aftrapningen af obligationskøbene, samt navnlig nøgletallene fra det amerikanske jobmarked som er med til at sætte kursen for pengepolitikken. Den kommende aftrapning af obligationskøbene vil i de kommende måneder betyde større kursudsving på de finansielle markeder og lavere afkast i porteføljerne end i 2012. En veltimet aftrapning af Feds obligationskøb, vil være en større modvind for obligationer end aktier. Aktierne vil være understøttet af at nyhedsstrømmen overvejende er positiv både i USA og resten af verden. Målt i forhold til obligationer ser aktier billige ud. Trods de nye signaler fra Fed vil pengepolitikken stadig være lempelig.

Danmark: Væksten vender tilbage

Som lille, åben økonomi får Danmark i høj grad gavn af at euroland vender recessionen ryggen og USA vækst går op i gear. Eksporten forventes derfor at levere et pænt vækstbidrag i andet halvår. Samtidig er privatforbruget fortsat understøttet af et særdeles lavt renteniveau som direkte afspejling af den europæiske centralbanks (ECB) ekstrem lempelige pengepolitik. Modsat Fed er ECB næppe tæt på at trække den pengepolitiske stimulans tilbage.

Men der er næppe plads til mere end et moderat opsving, hvor dansk BNP vækst langsomt bevæger sig ind i positivt territorium uden at komme tæt på det historiske trendniveau. Den primære risikofaktor er og forbliver udviklingen omkring gældskrisen i euroland. De seneste måneder lagde ECB's udmelding om, at man vil gøre, hvad der skal til for at holde sammen på valutaunionen, låg på krisen. Men de politiske risici er store. Samtidig har politikerne ikke benyttet roen på de finansielle markeder til at skabe mere transparens og stabilitet omkring den største ubekendte: de europæiske banker. Fornyet uro vil have negative konsekvenser for Danmarks vigtigste samhandelspartnere mod syd og dermed også være en hæmsko for dansk økonomi.

Generelle risikofaktorer

Landerisiko

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land, for eksempel Danmark, ligger der en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Eksponering mod udlandet

Investering i velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande/-markeder. Udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Valuta

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdelinger, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, som investerer i europæiske aktier eller obligationer, har begrænset valutarisiko.

Selskabsspecifikke forhold

Værdien af en enkelt aktie og obligation kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da en afdeling kan investere op til 10 pct. i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri vil være tabt.

Nye markeder (emerging markets)

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (som Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativ usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkedet, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder.

Et ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer samt naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

Særlige risici for obligationsafdelingerne

Kursudsving på obligationsmarkedet

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke værdien af afdelingens investeringer. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteudviklingen globalt, påvirke investeringernes værdi.

Renterisiko

Renteniveauet varierer fra region til region og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i blandt andet obligationer, samtidig med at ændringer i renteniveauet kan give kursfald/-stigninger. Når renteniveauet stiger, kan det betyde kursfald. Begrebet varighed udtrykker blandt andet kursrisikoen på de obligationer, foreningen investerer i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging marketsobligationer, kreditobligationer osv. – er der en kreditrisiko relateret til, om obligationerne modsvarer reelle værdier, og om stater, boligejere og virksomheder kan indfri deres gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd udtrykker renteforskellen mellem kreditobligationer og traditionelle, sikre statsobligationer udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

Særlige risici for aktieafdelingerne

Kursudsving på aktiemarkedet

Aktiemarkeder kan svinge meget og kan falde væsentligt. Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold eller som en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til for eksempel udvikling af nye produkter. En del af en afdelings formue kan investeres i virksomheder, hvis teknologier er helt eller delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Særlige risici for blandede afdelinger

Blandede afdelinger er påvirket af de faktorer, der påvirker såvel aktie- som obligationsafdelinger.

Risici og risikostyring

Som investor i PFA Invest får man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling. Nogle risici påvirker især aktieafdelingerne. Andre især obligationsafdelingerne, mens atter andre risikofaktorer gælder for begge typer af afdelinger. En af de vigtigste risikofaktorer - og den skal investor selv tage højde for - er valget af afdelinger. Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at de enkelte afdelinger investerer inden for hver deres investeringsområde uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at hvis investor for eksempel har valgt at investere i en afdeling, der har danske aktier som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi.

Risikoen ved at investere gennem en investeringsforening kan grundlæggende afdækkes ved at observere følgende fire elementer:

Risici knyttet til investors valg af afdelinger

Inden man som investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra ens behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at man er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan derfor være en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko man ønsker at løbe med sin investering, og hvor lang tidshorisonten for investeringen er. Ønsker man for eksempel en meget stabil udvikling i sine PFA Invests-andele, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelingerne med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 6 eller 7 på risikoindikatoren). Hvis man investerer over en kortere tidshorisont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer, sjældent velegnede.

Af den enkelte afdelings regnskab fremgår dens risikoklassifikation målt med risikoindikatoren fra dokumentet Central Investorinformation. Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker ikke en risikofri investering.

Risikoprofil

1	2	3	4	5	6	7
Lav risiko Lavt afkast						Høj risiko Højt afkast

Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er lig høj risiko og en placering til højre på indikatoren (6 – 7). Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen (1- 2). Afdelingens placering på skalaen er ikke konstant. Placeringen kan ændre sig med tiden. Risikoindikatoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder, som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer.

Risici relateret til finansielle markeder

De finansielle markeder rummer en række risikoelementer som kursrisiko på aktier, renterisiko på obligationer, kreditrisiko og valutarisiko. Disse risikofaktorer varetages hver især inden for givne rammer på de forskellige områder, hvor foreningen foretager sine investeringer. Nogle af de risikostyringselementer, vi arbejder med, er afdelingernes investeringsforvaltningssaftaler og investeringspolitikker, foreningens interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter, som for eksempel valutahedging, der i perioder kan anvendes til at reducere udsving på valutakursen.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Alle investeringsbeslutninger i foreningens afdelinger bygger på foreningens og rådgivernes forventninger til den fremtidige udvikling i renter og konjunkturer, virksomhedernes indtjening, politiske forhold og andre eksterne faktorer. På grundlag af disse forventninger køber og sælger foreningen

aktier og obligationer for afdelingerne. Denne type af beslutninger rummer implicit en risiko.

Som det fremgår af afdelingsberetningerne i halvårsrapporten, har foreningen for hver enkelt afdeling fastsat et benchmark, dvs. et indeks, der måler afkastudvikling på det eller de markeder, hvor afdelingen investerer. Foreningen finder, at de valgte benchmarks er velegnede som sammenligningsgrundlag, når afdelingernes investeringsresultater skal vurderes. Ved sammenligning skal man dog have for øje, at afdelingernes afkast er opgjort efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger, mens udviklingen i benchmarkafkastet ikke inkluderer omkostninger.

Alle foreningens afdelinger følger en aktiv investeringsstrategi i bestræbelserne på, at opnå et afkast, der er højere end afkastet af de tilhørende benchmarks. Foreningen udvælger de investeringsmuligheder, der kan antages at give det højest mulige afkast under hensyn til investeringsrisikoen. Afkastet vil derfor kunne afvige positivt eller negativt fra benchmarkafkastet. På grund af afdelingernes forvaltningsomkostninger kan det realiserede afkast dog forventes at være lidt lavere end det tilhørende benchmark.

For at begrænse risikoen for at afkastet afviger betydeligt fra benchmark, kan foreningens bestyrelse fastlægge konkrete rammer for afdelingernes investeringer. For aktieafdelinger vil disse rammer som regel være begrænsninger på muligheden for at afvige fra benchmark's underliggende struktur. For obligationsafdelinger vil bestyrelsen kunne indføre begrænsninger på varigheden (rentefølsomheden) og på kreditrisikoen (credit ratings).

Bestyrelsen kan desuden fastlægge begrænsninger på investeringerne i især de nye markeder (emerging markets) for at begrænse likviditetsrisikoen.

Foreningen fokuserer i det daglige investeringsarbejde på at fastholde afdelingernes risikoprofiler. De vigtigste elementer i dette fokus er den løbende overvågning af, at afdelingernes porteføljer er veldiversificerede med hensyn til eksponering på lande, brancher, sektorer, kreditkvaliteter og andre relevante markedssegmenteringer inden for afdelingernes respektive investeringsuniverser.

Risici knyttet til driften af foreningen

For at undgå fejl i driften af foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne, og der stræbes efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Der gøres jævnligt status på afkastene. Er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, drøftes det med porteføljerådgiver, hvad der kan gøres for at vende udviklingen.

Investeringsforeningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

På it-området lægges stor vægt på data- og systemsikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål inden for fastsatte tidsfrister at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt.

Ud over at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, følger bestyrelsen med på området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet og dels at sikre, at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

For yderligere oplysninger om de enkelte PFA Invest-afdelinger henvises til de gældende prospekter og Central Investorinformation for de pågældende afdelinger. Disse kan downloades fra www.pfainvest.dk. under "Afdelinger" og "Materiale".

HALVÅRSRAPPORT FOR AFDELINGERNE

Investeringsforeningen PFA Invest består af flere afdelinger. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i halvåret samt giver en status ultimo halvåret. I afdelingsberetningerne kommenteres resultater i halvåret samt de afdelingsspecifikke forhold.

Foreningen håndterer de administrative opgaver og investeringsopgaven fælles for alle afdelinger inden for de rammer, der er lagt for foreningens afdelinger. Det er med til at sikre en omkostningseffektiv drift af foreningen. Det hænger også sammen med, at afdelingerne – selvom de investerer i forskellige typer af værdipapirer og følger forskellige strategier – ofte påvirkes af mange af de samme forhold. Eksempelvis kan udsving i den globale vækst påvirke afkast og risiko i alle afdelinger.

I de foregående afsnit i denne halvårsrapport findes overordnede beskrivelser af

- den samfundsøkonomiske og finansielle udvikling i regnskabsperioden
- de generelle risici forbundet med foreningens investeringsvirksomhed
- foreningens risikostyring

Det anbefales, at investor læser disse afsnit i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for samlet set at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

Afdelingernes halvårs-rapportering følger herefter. For yderligere oplysninger om de enkelte afdelinger henvises til foreningens prospekt og til dokumentet Central Investorinformation for hver af afdelingerne. Disse dokumenter kan downloades fra foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk.

Korte obligationer

Afdelingsprofil

Afdelingen investerer minimum 80% af formuen i korte danske stats- og realkreditobligationer optaget til handel på et reguleret marked. Afdelingen investerer ikke i danske præmieobligationer og konvertible obligationer. Afdelingen skaber sine resultater gennem aktiv forvaltning med fokus på allokeringen mellem stats- og realkreditobligationer indenfor en varighedsramme på op til 2 år fra det angivne benchmark. Målsætningen er at skabe et langsigtet merafkast i forhold til afdelingens benchmark.

Instrumentprofil

Udloddende, børsnoteret.

Startdato

Afdelingen havde opstart den 1.10.12.

Benchmark

Afdelingens benchmark er 50% Nordea Markets Mortgage Bonds Index CM 2Y/50% Nordea Markets Government Bond Denmark Index CM 2Y.

Risikoprofil

1	**2**	3	4	5	6	7
Lav risiko Lavt afkast						Høj risiko Højt afkast

Halvårets afkast og performance

Afdelingen realiserede i 1. halvår af 2013 et afkast på -0,18%, mens benchmark gav et afkast på -0,37%.

År	Afkast	Bench-mark	Afkast ift. benchmark
2012*	1,16%	0,77%	0,39%
2013**	-0,18%	-0,37%	0,19%
Siden start	**0,98%**	**0,40%**	**0,58%**

*Perioden 1. oktober 2012 – 31. december 2012

**Perioden 1. januar 2013 - 30. juni 2013

Markedsudvikling i 1. halvår 2013

Årets 2. kvartal har igen bragt renterne op, og de helt korte statsrenter er igen positive efter at have været negative det meste af foråret. Rentestigningerne er indtrådt i kølvandet på den amerikanske centralbanks udmeldinger om at pengepolitikken muligvis skal strammes i løbet af efteråret. Rentemarkederne i Europa og Danmark er fulgt med udviklingen i USA med stigende renter til følge selvom de økonomiske indikatorer ikke ligefrem peger på vækst i Europa.

Afdelingens udvikling i 1. halvår 2013

Forventningerne til afkastet var begrænsede ved indgangen af året. Afdelingens afkast er endt svagt negativt, hvilket dog er bedre end det tilsvarende benchmark som foreningen følger. Dette skyldes, at afdelingen primært er eksponeret mod realkreditobligationer, som har performet bedre end tilsvarende statsrenter som følge af den løbende merforrentning på realkreditobligationerne. Porteføljens varighed har ligget lidt over benchmark, men det har dog ikke haft væsentlig betydning for afkastet.

Forventninger til 2. halvår 2013

Foreningen forventer, at det løbende afkast vil blive begrænset i 2. halvår af 2013. Det danske renteniveau er generelt meget lavt og endog negativt ud til 1 års løbetid på statsrenterne. Foreningen forventer derfor fortsat at opretholde en overvægt i danske realkreditpapirer for derved, at sikre en fornuftig løbende forrentning for 2013.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen henvender sig til investorer, der frem for at foretage enkeltinvesteringer og opbygge en individuel værdipapirportefølje ønsker at drage fordel af den risikospredning, som afdelingens portefølje indebærer. Den typiske investor i afdelingen har en investeringshorisont på mindst 3 år og betragter investeringen i afdelingen som et af flere elementer i en samlet portefølje.

Afdelingens investeringer er først og fremmest følsomme over for følgende risici.

Renterisiko

Renteudviklingen på obligationsmarkederne på-

virkes af de generelle økonomiske vilkår, herunder forventninger til inflationsudviklingen. Obligationsmarkederne påvirkes blandt andet som følge af vanskeligt forudsigelige politiske, finansielle eller regulatoriske forhold.

Ændringer i Nationalbankens ledende rentesatser påvirker især de korte renter, mens de lange renter primært drives af inflationsudviklingen, hvorved nettoværdien af afdelingens formue påvirkes.

Kursudviklingen på obligationsmarkederne er generelt mindre volatil end på aktiemarkederne.

Landerisiko

Afdelingen investerer i danske stats- og realkreditobligationer. Kursudviklingen på det danske obligationsmarked har dermed en betydning for afdelingens værdiudvikling. Såvel specifikke danske politiske og regulatoriske foranstaltninger som landets finansielle og økonomiske udvikling, herunder rente- og valutaudviklingen, samt andre obligationspåvirkende faktorer er derfor væsentlige risikoelementer for udviklingen i nettoværdien af afdelingens formue, som ikke – eller kun delvis – kan elimineres ved risikospredning indenfor afdelingens investeringsunivers.

Særlige risici i 2013

De største risici for danske korte obligationer forventes at være en generel markant stigning i den økonomiske vækst, men indenlandsk politisk og økonomisk usikkerhed kan selvfølgelig også påvirke markedsudviklingen.

Risici er også omtalt under Generelle Risikofaktorer.

Korte obligationer

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	1.1. - 30.06.13	1.10. - 31.12.12
	Renteindtægter	2.535	1.264
	Renteudgifter	-1	-1
	I alt renter	**2.534**	**1.263**
	Kursgevinster og – tab, Obligationer	-2.416	731
	I alt kursgevinster og -tab	**-2.416**	**731**
	I alt indtægter	**119**	**1.994**
	Administrationsomkostninger	-430	-279
	Halvårets nettoresultat	**-312**	**1.715**

Note	Balance (1000 kr.)	30.06.2013	31.12.2012
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	110	1.220
	Noterede obligationer fra danske udstedere	170.665	170.395
	I alt obligationer	**170.665**	**170.395**
	Tilgodehavende renter, udbytte mm.	1.953	1.457
	I alt andre aktiver	**1.953**	**1.457**
1	**Aktiver i alt**	**172.728**	**173.072**
	PASSIVER		
2	Medlemmernes formue	172.638	172.950
	Skyldige omkostninger	90	122
	I alt anden gæld	**90**	**122**
	Passiver i alt	**172.728**	**173.072**
3	**Noter, hvortil der ikke henvises**		

NOTER

1 Finansielle instrumenter (1000 kr.)

Børsnoterede finansielle instrumenter*	172.618	171.852
Øvrige finansielle instrumenter**	110	1.220
I alt finansielle instrumenter	**172.728**	**173.072**

Finansielle instrumenter (%)

Børsnoterede finansielle instrumenter*	99,94 %	99,30 %
Øvrige finansielle instrumenter**	0,06 %	0,70 %
I alt finansielle instrumenter	**100,00 %**	**100,00 %**

Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk

* Indeholder Obligationer og Tilgodehavende rente, udbytte m.m.

** Indeholder Indestående i depotselskab.

2 Medlemmernes formue (1000 kr.)

		30.06.2013
	Cirk. kapital	**Formue værdi**
Medlemmernes formue (primo)	1.710	172.950
Overført fra resultatopgørelse		-312
I alt medlemmernes formue	**1.710**	**172.638**

3 Noter, hvortil der ikke henvises

Hoved- og nøgletal	30.06.2013	31.12.2012
Netto resultat (1000 kr.)	-312	1.715
Formue (1000 kr.)	172.638	172.950
Cirkulerende andele (stk.)	1.709.637	1.709.637
Indre værdi pr. andel	100,98	101,16
Afkast i pct.	-0,18	1,16
Benchmarkafkast i pct.	-0,37	0,77

Korte obligationer

Note **Risiko**

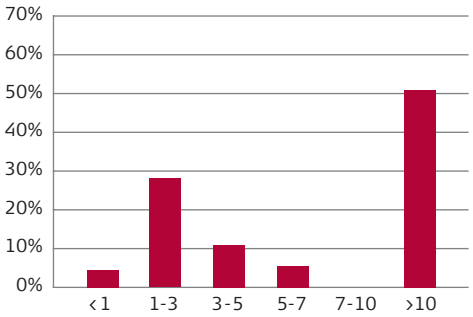
Opgøres kun for afdelinger, der har eksisteret mere end 36 måneder.

Afdelingens ti største beholdninger

2% Denmark - Bullet 15/11/2014	8,19%
4% Denmark - Bullet 15/11/2015	7,58%
2.48% RD 83D 5Cf Oa 01/10/2038 - Variabel	6,25%
4% Denmark - Bullet 15/11/2019	5,57%
2.5% Denmark - Bullet 15/11/2016	4,89%
2% Realkredit Danmark 01/01/2014	4,45%
3.5% BRFkredit 01/10/2044	4,31%
2% Nykredit 01/01/2016	4,23%
3% BRFkredit 01/10/2034	3,91%
2% BRFkredit 01/10/2015	3,73%

Formuefordeling (%)

Løbetid



Beholdningens løbetidsfordeling er eksklusiv likvider.

Lange obligationer

Afdelingsprofil

Afdelingen investerer minimum 80% af formuen i lange danske stats- og realkreditobligationer optaget til handel på et reguleret marked. Afdelingen investerer ikke i præmieobligationer og konvertible obligationer. Afdelingen skaber sine resultater gennem aktiv forvaltning med fokus på allokeringen mellem stats- og realkreditobligationer indenfor en varighedsramme på op til 2 år fra det angivne benchmark. Målsætningen er at skabe et langsigtet merafkast i forhold til afdelingens benchmark.

Instrumentprofil

Udloddende, børsnoteret.

Startdato

Afdelingen havde opstart den 1.10.12.

Benchmark

Afdelingens benchmark er 75% Nordea Markets Mortgage Bond Index/25% Nordea Markets Government Bond Denmark Index.

Risikoprofil

1	2	**3**	4	5	6	7
Lav risiko Lavt afkast						Høj risiko Højt afkast

Halvårets afkast og performance

Afdelingen har i 1. halvår 2013 realiseret et afkast på -0,85% på niveau med benchmark på -0,86%.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2012*	1,85%	1,69%	0,16%
2013**	-0,85%	-0,86%	0,01%
Siden start	**0,98%**	**0,81%**	**0,17%**

*Perioden 1. oktober 2012 – 31. december 2012

**Perioden 1. januar 2013 - 30. juni 2013

Markedsudvikling i 1. halvår 2013

Ovenpå en lang periode præget af rentefald indtrådte pæne rentestigninger på de 10 årige renter op mod halvårsslutningen. De 10 årige statsrenter kom kortvarigt under 1%, men er nu igen tilbage i niveauet 1,5%. Rentestigningen er indtrådt i forventning om stigende vækst og deraf følgende strammere pengepolitik fra især USA. I Europa er det dog svært at se klare tegn på en vending i økonomierne, men obligationsporteføljerne har været præget af envejsflow i udadgående retning, og rentestigningen er således blevet markant. De helt lange 30 årige renter har imidlertid ikke reageret i samme grad, og rentekurven er derved blevet fladere.

Afdelingens udvikling i 1. halvår 2013

Forventningerne til afkastet var ved årets indgang begrænsede. Afkastet på de lange obligationer er kommet i et mindre minus her ved halvåret, og afkastet er på niveau med dets tilsvarende benchmark. Afdelingen har en overvægt i realkreditobligationer og ligger varighedsmæssigt tæt på sit benchmark ultimo juni.

Forventninger til 2. halvår 2013

Foreningen forventer, at det løbende afkast vil blive begrænset i 2. halvår af 2013. Det danske renteniveau er generelt meget lavt og endog negativt ud til 1 års løbetid på statsrenterne. Foreningen forventer derfor fortsat at opretholde en overvægt i danske realkreditpapirer for derved, at sikre en fornuftig løbende forrentning for 2013.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen henvender sig til investorer, der frem for at foretage enkeltinvesteringer og opbygge en individuel værdipapirportefølje ønsker at drage fordel af den risikospredning, som afdelingens portefølje indebærer. Den typiske investor i afdelingen har en investeringshorisont på mindst tre år og betragter investeringen i afdelingen som et af flere elementer i en samlet portefølje.

Afdelingens investeringer er først og fremmest følsomme over for følgende risici.

Renterisiko

Renteudviklingen på obligationsmarkederne påvirkes af de generelle økonomiske vilkår, herunder forventninger til inflationsudviklingen. Obligationsmarkederne påvirkes blandt andet som følge af vanskeligt forudsigelige politiske, finansielle eller regulatoriske forhold.

Ændringer i Nationalbankens ledende rentesatser påvirker især de korte renter, mens de lange renter primært drives af inflationsudviklingen, hvorved nettoværdien af afdelingens formue påvirkes.

Kursudviklingen på obligationsmarkederne er generelt mindre volatil end på aktiemarkederne.

Landerisiko

Afdelingen investerer i danske stats- og realkreditobligationer. Kursudviklingen på det danske obligationsmarked har dermed en betydning for afdelingens værdiudvikling. Såvel specifikke danske politiske og regulatoriske foranstaltninger som landets finansielle og økonomiske udvikling. herunder rente- og valutaudviklingen, samt andre obligationspåvirkende faktorer er derfor væsentlige risikoelementer for udviklingen i nettoværdien af afdelingens formue, som ikke – eller kun delvis – kan elimineres ved risikospredning indenfor afdelingens investeringsunivers.

Særlige risici i 2013

De største ricisi for danske lange obligationer forventes at være en generel markant stigning i den økonomiske vækst, men indenlandsk politisk og økonomisk usikkerhed kan selvfølgelig også påvirke markedsudviklingen.

Risici er også omtalt under Generelle Risikofaktorer.

Lange obligationer

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	1.1. - 30.06.13	1.10. - 31.12.12
	Renteindtægter	2.526	1.277
	Renteudgifter	-0	-0
	I alt renter	**2.525**	**1.277**
	Kursgevinster og – tab, Obligationer	-3.478	1.686
	I alt kursgevinster og -tab	**-3.478**	**1.686**
	I alt indtægter	**-953**	**2.962**
	Administrationsomkostninger	-521	-323
	Halvårets nettoresultat	**-1.474**	**2.640**

Note	Balance (1000 kr.)	30.06.2013	31.12.2012
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	246	407
	Noterede obligationer fra danske udstedere	170.724	172.551
	I alt obligationer	**170.724**	**172.551**
	Tilgodehavende renter, udbytte mm.	1.771	1.290
	I alt andre aktiver	**1.771**	**1.290**
1	**Aktiver i alt**	**172.741**	**174.248**
	PASSIVER		
2	Medlemmernes formue	172.637	174.111
	Skyldige omkostninger	104	138
	I alt anden gæld	**104**	**138**
	Passiver i alt	**172.741**	**174.248**
3	**Noter, hvortil der ikke henvises**		

NOTER

1	Finansielle instrumenter (1000 kr.)		
	Børsnoterede finansielle instrumenter*	172.495	173.841
	Øvrige finansielle instrumenter**	246	407
	I alt finansielle instrumenter	**172.741**	**174.248**
	Finansielle instrumenter (%)		
	Børsnoterede finansielle instrumenter*	99,86 %	99,77 %
	Øvrige finansielle instrumenter**	0,14 %	0,23 %
	I alt finansielle instrumenter	**100,00 %**	**100,00 %**

Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk

* Indeholder Obligationer og Tilgodehavende rente, udbytte m.m.

** Indeholder Indestående i depotselskab.

2	Medlemmernes formue (1000 kr.)		30.06.2013
		Cirk. kapital	**Formue værdi**
	Medlemmernes formue (primo)	1.710	174.111
	Overført fra resultatopgørelse		-1.474
	I alt medlemmernes formue	**1.710**	**172.637**

3 **Noter, hvortil der ikke henvises**

Hoved- og nøgletal	30.06.2013	31.12.2012
Netto resultat (1000 kr.)	-1.474	2.640
Formue (1000 kr.)	172.637	174.111
Cirkulerende andele (stk.)	1.709.553	1.709.553
Indre værdi pr. andel	100,98	101,85
Afkast i pct.	-0,85	1,85
Benchmarkafkast i pct.	-0,86	1,69

Lange obligationer

Note **Risiko**

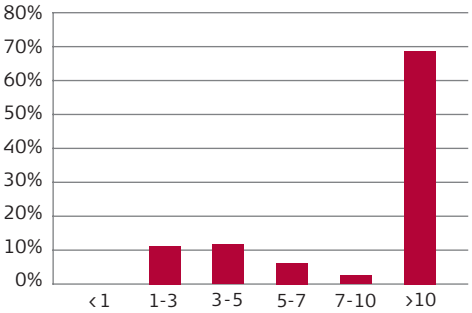
Opgøres kun for afdelinger, der har eksisteret mere end 36 måneder.

Afdelingens ti største beholdninger

2.48% RD 83D 5Cf Oa 01/10/2038 - Variabel	8,04%
3.5% BRFkredit 01/10/2044	6,98%
2.5% Nordea Kredit 01/10/2034	6,70%
4% Denmark - Bullet 15/11/2019	6,20%
4% Unik Ann. 38	5,65%
3,0% Nykredit 01/10/2034	5,27%
3% Dlr Kredit A/S 01/10/2034	4,11%
2% BRFkredit 01/10/2015	4,04%
2.48% RD 73D 01/10/2038 - Variabel	3,98%
4.5% Denmark - Bullet 15/11/2039	3,79%

Formuefordeling (%)

Løbetid



Beholdningens løbetidsfordeling er eksklusiv likvider.

Danske aktier

Afdelingsprofil

Afdelingen investerer minimum 80% af formuen i danske aktier, der er optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen A/S eller handles på et andet reguleret officielt marked i Danmark. Det tilstræbes, at afdelingen har en veldiversificeret portefølje på 20-40 aktier. Investeringsfilosofien er baseret på aktieudvælgelse og en aktiv porteføljesammensætning. Dette gøres på baggrund af både makroøkonomiske analyser og analyser af de enkelte selskaber.

Instrumentprofil

Udloddende, børsnoteret.

Startdato

Afdelingen havde opstart den 1.10.2012

Benchmark

Afdelingens benchmark er OMX Copenhagen Cap GI.

Risikoprofil

1	2	3	4	5	**6**	7
Lav risiko Lavt afkast						Høj risiko Højt afkast

Halvårets afkast og performance

Afdelingen realiserede i 1. halvår et afkast på 10,71%, mens benchmark gav et afkast på 11,74%.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2012*	0,57%	-0,29%	0,86%
2013**	10,71%	11,74%	-1,03%
Siden start	**11,34%**	**11,41%**	**-0,07%**

*Perioden 1. oktober 2012 – 31. december 2012

**Perioden 1. januar 2013 - 30. juni 2013

Markedsudvikling i 1. halvår 2013

Det danske aktiemarked var, som de globale aktiemarkeder, præget af den store mængde likviditet der blev tilført fra de store centralbanker. Den store mængde likviditet var med til at presse renterne ned og dermed investorerne over i mere risikable aktiver som aktier. På trods af en økonomi, der ikke voksede helt så hurtigt som ønsket, var det med til at give gode afkast på aktier i første halvår af 2013.

I midten af maj holdt den amerikanske centralbankchef en tale, hvor der blev skabt usikkerhed på ophøret af den lempelige pengepolitik. Det fik renterne til at stige og aktierne til at falde fra maj. Samtidig hældte den kinesiske centralbank malurt i bægeret ved at slække på likviditeten til de kinesiske banker, hvilket også pressede aktierne.

På trods af uroen har det danske aktiemarked klaret sig flot med et afkast på 11,7%. Kursudviklingen på det danske aktiemarked var primært drevet af mellemstore selskaber, der samlet set steg 23%, mens de største 20 selskaber steg 7%. Blandt de mellemstore aktier, der steg mest var Vestas 156%, Genmab 124% og Pandora 62%. De indekstunge aktier; AP Møller, Novo Nordisk og Carlsberg havde en kursudvikling mellem -6% til +3%.

Afdelingens udvikling i 1. halvår 2013

Afdelingen havde i halvåret et afkast på 10,7%, hvilket var på niveau med forventningerne ved indgangen af året. Afkastet lå 1,0% under benchmark. Afdelingens performance i 2013, skyldes en undervægt i en del af de mellemstore selskaber som Vestas, Pandora og Genmab og en overvægt i FLSmidth og G4S.

FLSmidth kom med et skuffende regnskab på grund af faldende investeringer fra de store mineselskaber, der er FLSmidths kunder. Mineselskaberne reducerer investeringerne i forventning om langsommere vækst i Kina.

G4S nedjusterede forventningerne til marginerne som følge af problemer i Holland og Afrika. Det lagde pres på direktøren der blev fyret, og aktien faldt 12%. Desuden var der frygt for at den nye direktør ville foretage en oprydning med ekstra hensættelser til følge.

Der var stor bekymring for en kapitaludvidelse i Vestas omkring årsskiftet. Vestas har været presset af konkurrence fra Kina og overkapacitet på selskabets amerikanske fabrikker samt overkapacitet

i markedet generelt. Vestas har nu gang i en intern restrukturering med lavere omkostninger, hvilket har medvirket til at drive aktien op. I USA er Vestas dog fortsat presset af den lave gaspris i USA som følge af fundet af skifergas.

Forventninger til 2. halvår 2013

Foreningen forventer, at det danske aktiemarked vil stige yderligere i 2013. Hovedscenariet er en lav, men positiv vækst i økonomien.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen henvender sig til investorer, der frem for at foretage enkeltinvesteringer og opbygge en individuel værdipapirportefølje ønsker at drage fordel af den risikospredning, som afdelingens portefølje indebærer. Den typiske investor i afdelingen har en investeringshorisont på mindst tre år og betragter investeringen i afdelingen som et af flere elementer i en samlet portefølje.

Afdelingens investeringer er først og fremmest følsomme over for følgende risici.

Kursudviklingen på aktiemarkederne

Kursudviklingen på aktiemarkederne er generelt meget ujævn. Aktiekurserne kan på meget kort tid falde betydeligt, blandt andet som følge af vanskeligt forudsigelige politiske, finansielle eller regulatoriske forhold. Sektorrelaterede, regionale, nationale samt internationale begivenheder af for eksempel økonomisk eller forretningsmæssig karakter kan også have afgørende indflydelse på såvel den langsigtede som den kortsigtede kursudvikling på aktiemarkederne og dermed på udviklingen i nettoværdien af afdelingens formue.

Landerisiko

Afdelingens investeringer er fokuseret på Danmark. Kursudviklingen på det danske aktiemarked er derfor afgørende for afdelingens værdiudvikling.

Såvel specifikke danske politiske og regulatoriske foranstaltninger som landets finansielle og økonomiske udvikling, herunder rente- og valutaudviklingen, samt andre aktiekurspåvirkende faktorer er derfor væsentlige risikoelementer for udviklingen i nettoværdien af afdelingens formue, som ikke – eller kun delvis – kan elimineres ved risikospredning indenfor afdelingens investeringsunivers.

Selskabsspecifikke forhold

Kursudviklingen for hver enkelt aktie i afdelingens portefølje vil ofte være mere ujævn end markedets gennemsnitlige kursudvikling. Selskabsspecifikke forhold, herunder selskabets generelle forretningsudvikling, forretningsudviklingen på vigtige områder, finansieringsforhold, følsomheden over for udviklingen i dansk eller udenlandsk rente, følsomheden over for udviklingen i valutakurserne samt ændringer i selskabets regulatoriske og skattemæssige rammebetingelser i såvel Danmark som udlandet, kan fra dag til dag medføre langt større kursudsving på selskabsniveau end markedets gennemsnitlige daglige kursvariation. Da afdelingen kan placere op til 10 pct. af formuen i en enkelt aktie, kan nettoværdien af afdelingens formue variere kraftigt som følge af specifikke forhold i de selskaber, som afdelingen har investeret i.

Særlige risici 2013

De største risici for danske aktier knytter sig til udviklingen i de enkelte større selskaber. Desuden vil en kraftig økonomisk afmatning eller et markant stigende renteniveau kunne påvirke aktierne negativt.

Risici er også nærmere omtalt under Generelle Risikofaktorer.

Danske aktier

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	1.1. - 30.06.13	1.10. - 31.12.12
	Renteindtægter	1	-
	Renteudgifter	0	0
	Udbytter	2.171	155
	I alt renter og udbytte	**2.171**	**155**
	Kursgevinster og - tab, Valutakonti	-35	-1
	Kursgevinster og - tab, Kapitalandele	11.046	500
	Kursgevinster og - tab, Øvrige	-1	-
	Handelsomkostninger	-93	-24
	I alt kursgevinster og -tab	**10.917**	**476**
	I alt indtægter	**13.089**	**631**
	Administrationsomkostninger	-600	-328
	Halvårets resultat før skat	**12.488**	**303**
	Skat	-22	-
	Halvårets nettoresultat	**12.466**	**303**

Note	Balance (1000 kr.)	30.06.2013	31.12.2012
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	6.551	553
	Noterede aktier fra danske selskaber	117.579	104.066
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.872	11.861
	I alt kapitalandele	**126.450**	**115.927**
	Tilgodehavende renter, udbytte mm.	14	39
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	14.460	-
	I alt andre aktiver	**14.474**	**39**
1	**Aktiver i alt**	**147.476**	**116.519**
	PASSIVER		
2	Medlemmernes formue	128.859	116.392
	Skyldige omkostninger	102	127
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	18.515	-
	I alt anden gæld	**18.617**	**127**
	Passiver i alt	**147.476**	**116.519**
3	**Noter, hvortil der ikke henvises**		

NOTER

1	**Finansielle instrumenter (1000 kr.)**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter*	140.925	115.966
	Øvrige finansielle instrumenter**	6.551	553
	I alt finansielle instrumenter	**147.476**	**116.519**

	Finansielle instrumenter (%)		
	Børsnoterede finansielle instrumenter*	95,56 %	99,53 %
	Øvrige finansielle instrumenter**	4,44 %	0,47 %
	I alt finansielle instrumenter	**100,00 %**	**100,00 %**

Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk

* Indeholder Kapitalandele, Tilgodehavende rente, udbytte m.m. og Mellemværende vedrørende handlesafvikling.

** Indeholder Indestående i depotselskab.

Danske aktier

NOTER (fortsat)

2	**Medlemmernes formue (1000 kr.)**		**30.06.2013**
		Cirk. kapital	**Formue værdi**
	Medlemmernes formue (primo)	1.157	116.392
	Overført fra resultatopgørelse		12.466
	I alt medlemmernes formue	**1.157**	**128.859**

3 Noter, hvortil der ikke henvises

Hoved- og nøgletal	**30.06.2013**	**31.12.2012**
Netto resultat (1000 kr.)	12.466	303
Formue (1000 kr.)	128.859	116.392
Cirkulerende andele (stk.)	1.157.361	1.157.361
Indre værdi pr. andel	111,34	100,57
Afkast i pct.	10,71	0,57
Benchmarkafkast i pct.	11,74	-0,29

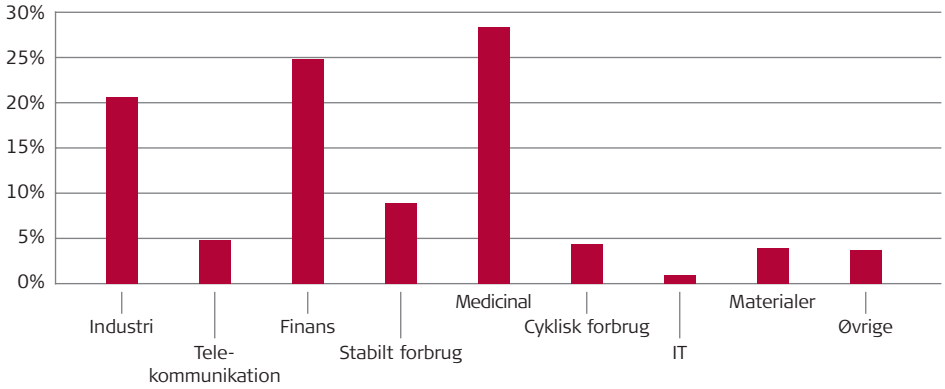
Risiko

Opgøres kun for afdelinger, der har eksisteret mere end 36 måneder.

Afdelingens ti største beholdninger	
Novo Nordisk A/S-B	9,86%
A. P. Møller-Maersk A/S-B	9,38%
Danske Bank A/S	9,01%
Carlsberg A/S-B	8,82%
Coloplast A/S-B	5,06%
TDC A/S	4,80%
DSV A/S	4,61%
Pandora A/S	4,32%
Tryg A/S	4,21%
Novozymes A/S-B	4,01%

Formuefordeling (%)

Branche



Formuefordelingen er eksklusiv likvider.

Globale aktier

Afdelingsprofil

Afdelingen investerer primært i globale aktier og det tilstræbes, at afdelingen har en veldiversificeret portefølje på mellem 100 og 175 aktier. Minimum 80% af afdelingens formue investeres i aktier, der indgår i afdelingens benchmark. Investeringsfilosofien baseres på en aktiv porteføljesammensætning ud fra selskabsanalyser med fokus på det enkelte selskabs operationelle og strategiske situation samt fremtidig kurspotentiale og værdifastsættelse. Målsætningen er at levere et stabilt merafkast i forhold til benchmarkudviklingen med en balanceret underliggende risikoprofil.

Instrumentprofil

Udloddende, børsnoteret.

Startdato

Afdelingen havde opstart den 1.10.2012

Benchmark

Afdelingens benchmark er MSCI World inklusiv udbytte.

Risikoprofil

1	2	3	4	5	**6**	7
Lav risiko Lavt afkast						Høj risiko Højt afkast

Halvårets afkast og performance

Afdelingen realiserede i 1. halvår 2013 et afkast på 11,52%, mens benchmark gav et afkast på 9,94%.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2012*	0,31%	-0,17%	0,48%
2013**	11,52%	9,94%	1,58%
Siden start	**11,87%**	**9,75%**	**2,12%**

*Perioden 1. oktober 2012 – 31. december 2012

**Perioden 1. januar 2013 - 30. juni 2013

Markedsudvikling i 1. halvår 2013

De globale aktiemarkeder steg i 1. halvår med 9,9% (DKK) og fortsatte således stigningerne fra 2012. De pæne kursstigninger fra årets start har været drevet af af centralbankernes fælles fokusering på at supportere den økonomiske opsving ved fastholdelse af lave renter. Der har dog været en vis korrektion i markederne de sidste par måneder efter at Bernanke, chefen for den amerikanske centralbank, var ude at sige, at forbedrede nøgletal kan føre til en reduktion af centralbankernes obligationsopkøb, ligesom frygt for en likviditetsklemme i Kina fik de korte renter i Kina til at stige markant med deraf følgende usikkerhed på aktiemarkederne.

Bedste region i halvåret var det japanske aktiemarked, der steg 18,2% (DKK) og 31,2% i lokal valuta. Stigningerne skyldes primært regeringens og centralbankens signaler om at gøre det, der er nødvendigt for at øge væksten.

Det amerikanske aktiemarked steg 14,9% (DKK) bl.a drevet af makroøkonomiske nøgletal, der indikerer, at den igangværende opsving i økonomien er intakt. De finanspolitiske stramninger, havde ikke så negative effekter som frygtet.

De europæiske aktier steg med beskedne 3,6% (DKK), da den økonomiske vækst lader vente på sig. Specielt landene i Sydeuropa har fortsat store problemer med bl.a. høj arbejdsløshed.

Udviklingen på aktiemarkederne i Emerging Markets skuffede i 1. halvår, da markederne under et faldt med 8,3% (DKK). Største fald var i Latinamerika med fald på 11,0% (DKK) mens Asien "kun" faldt 4,4% (DKK). Årsagerne til den negative udvikling var bl.a. den afdæmpning af den økonomiske vækst, som i øjeblikket pågår i Kina.

På sektorniveau var de største stigninger i medicinalindustrien, der steg med 17% (DKK). Stigningerne var drevet af selskabernes forholdsvis stabile indtjening samt en større tillid til selskabernes nye produkter. Dårligste sektor var råvarer, der faldt 12% (DKK), da faldende råvarepriser ramte aktierne hårdt.

Afdelingens udvikling i 1. halvår 2013

Afdelingen overperformede med 1,6% i halvåret. Afdelingens afkast udgjorde 11,5% mod et benchmark

på 9,9%. Afkastet ligger lidt over forventningerne primo året. Største positive bidragsyder var finanssektoren, som bidrog med mere end halvdelen af merperformance. Dette var bl.a. drevet af en stærk performance i en af de største positioner i afdelingen, Berkshire Hathaway, der er ledet af den legendariske Warren Buffet. Aktien steg 25% i halvåret.

Af andre positive bidragsydere kan nævnes Home Depot, der er verdens største byggemarkedskæde og en markedsandel i USA på 16%. Selskabet nyder godt af det igangværende opsving på det amerikanske boligmarked. Derudover var der et pænt positivt bidrag fra Zoetis, som er et spin-off fra farmaciselskabet Pfizer. Selskabet producerer primært medicin og vacciner til dyr. Der var også der pæne positive bidrag fra Walt Disney, Microsoft samt Citigroup.

Største negative bidrag kom fra Fanuc, BHP Billiton samt LVMH. BHP, der er verdens største mineselskab, blev ramt af de faldende råvarepriser og LVMH, verdens største luksusgodeproducent, har i øjeblikket nogle udfordringer med deres Louis Vuitton brand.

Forventninger til 2. halvår 2013

Foreningen forventer forsat, at de globale aktiemarkeder vil stige moderat i 2013.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen henvender sig til investorer, der frem for at foretage enkeltinvesteringer og opbygge en individuel værdipapirportefølje ønsker at drage fordel af den risikospredning, som afdelingens portefølje indebærer. Den typiske investor i afdelingen har en investeringshorisont på mindst tre år og betragter investeringen i afdelingen som et af flere elementer i en samlet portefølje.

Afdelingens investeringer er først og fremmest følsomme over for følgende risici.

Kursudviklingen på aktiemarkederne

Kursudviklingen på aktiemarkederne er generelt meget ujævn. Aktiekurserne kan på meget kort tid falde betydeligt, blandt andet som følge af vanskeligt forudsigelige politiske, finansielle eller regulatoriske forhold. Sektorrelaterede, regionale, nationale samt internationale begivenheder af for eksempel økonomisk eller forretningsmæssig karakter kan også have afgørende indflydelse på såvel den langsigtede som den kortsigtede kursudvikling på aktiemarkederne og dermed på udviklingen i nettoværdien af afdelingens formue.

Landerisiko

Afdelingens investeringer er fokuseret på de globale aktiemarkeder. Udviklingen på de globale aktiemarkeder er derfor afgørende for afdelingens værdiudvikling. Såvel specifikke politiske og regulatoriske foranstaltninger som landenes finansielle og økonomiske udvikling, herunder rente- og valutaudviklingen, samt andre aktiekurspåvirkende faktorer er derfor væsentlige risikoelementer for udviklingen i nettoværdien af afdelingens formue, som ikke – eller kun delvis – kan elimineres ved risikospredning indenfor afdelingens investeringsunivers.

Selskabsspecifikke forhold

Kursudviklingen for hver enkelt aktie i afdelingens portefølje vil ofte være mere ujævn end markedets gennemsnitlige kursudvikling. Selskabsspecifikke forhold, herunder selskabets generelle forretningsudvikling, forretningsudviklingen på vigtige områder, finansieringsforhold, følsomheden over for udviklingen i renten, følsomheden over for udviklingen i valutakurserne samt ændringer i selskabets regulatoriske og skattemæssige rammebetingelser, kan fra dag til dag medføre langt større kursudsving på selskabsniveau end markedets gennemsnitlige daglige kursvariation.

Særlige risici 2013

Største risici i globale aktier i 2013 er blandt andet den globale makroøkonomiske udvikling og en eventuelt kraftig økonomisk afmatning, ligesom et stigende renteniveau vil ramme aktierne negativt.

Risici er også nærmere omtalt under Generelle Risikofaktorer.

Globale aktier

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	1.1. - 30.06.13	1.10. - 31.12.12
	Renteindtægter	0	0
	Renteudgifter	0	0
	Udbytter	1.872	649
	I alt renter og udbytter	**1.872**	**649**
	Kursgevinster og – tab, Kapitalandele	13.259	-160
	Kursgevinster og – tab, Valutakonti	-36	70
	Handelsomkostninger	-43	-14
	I alt kursgevinster og -tab	**13.180**	**-103**
	I alt indtægter	**15.052**	**546**
	Administrationsomkostninger	-737	-382
	Halvårets resultat før skat	**14.315**	**164**
	Skat	-220	-80
	Halvårets nettoresultat	**14.095**	**84**

Note	Balance (1000 kr.)	30.06.2013	31.12.2012
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	953	370
	Noterede aktier fra danske selskaber	7.554	4.140
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	129.368	117.185
	I alt kapitalandele	**136.922**	**121.326**
	Tilgodehavende renter, udbytte mm.	54	131
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	7.787	-
	I alt andre aktiver	**7.841**	**131**
1	**Aktiver i alt**	**145.716**	**121.827**
	PASSIVER		
2	Medlemmernes formue	137.734	121.697
	Skyldige omkostninger	122	131
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	7.860	-
	I alt anden gæld	**7.982**	**131**
	Passiver i alt	**145.716**	**121.827**
3	**Noter, hvortil der ikke henvises**		

NOTER

1	**Finansielle instrumenter (1000 kr.)**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter*	144.763	121.456
	Øvrige finansielle instrumenter**	953	370
	I alt finansielle instrumenter	**145.716**	**121.827**
	Finansielle instrumenter (%)		
	Børsnoterede finansielle instrumenter*	99,35 %	99,70 %
	Øvrige finansielle instrumenter**	0,65 %	0,30 %
	I alt finansielle instrumenter	**100,00 %**	**100,00 %**

Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk

* Indeholder Kapitalandele, Tilgodehavende rente, udbytte m.m. og Mellemværende vedrørende handelsafvikling.

** Indeholder Indestående i depotselskab.

2	**Medlemmernes formue (1000 kr.)**		**30.06.2013**
		Cirk. kapital	**Formue værdi**
	Medlemmernes formue (primo)	1.213	121.697
	Emissioner i året	18	1.964
	Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		-22
	Overført fra resultatopgørelse		14.095
	I alt medlemmernes formue	**1.231**	**137.734**

Globale aktier

NOTER (Fortsat)

3 Noter, hvortil der ikke henvises

Hoved- og nøgletal	30.06.2013	31.12.2012
Netto resultat (1000 kr.)	14.095	84
Formue (1000 kr.)	137.734	121.697
Cirkulerende andele (stk.)	1.231.233	1.213.233
Indre værdi pr. andel	111,87	100,31
Afkast i pct.	11,52	0,31
Benchmarkafkast i pct.	9,94	-0,17

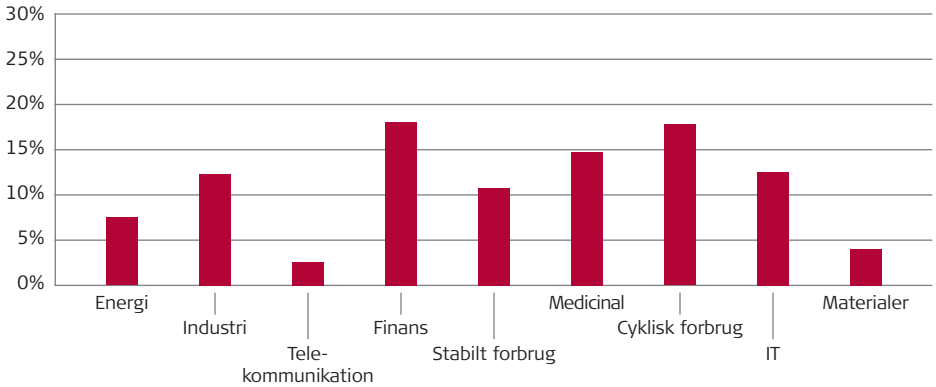
Risiko

Opgøres kun for afdelinger, der har eksisteret mere end 36 måneder.

Afdelingens ti største beholdninger	
Matas A/S	3,89%
Berkshire Hathaway Inc-Cl B	3,28%
Visa Inc-Class A Shares	2,16%
Rolls-Royce Holdings Plc	2,03%
Walt Disney Co/The	1,93%
Citigroup Inc	1,91%
Lvmh Moet Hennessy Louis Vui	1,77%
Home Depot Inc	1,73%
Qualcomm Inc	1,66%
Mcdonald'S Corp	1,60%

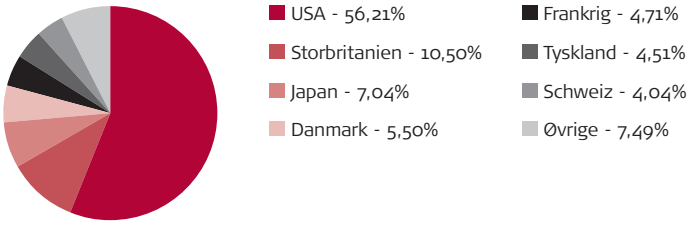
Formuefordeling (%)

Branche



Formuefordelingen er eksklusiv likvider.

Lande



Formuefordelingen er eksklusiv likvider.

Kreditobligationer

Afdelingsprofil

Afdelingen investerer primært i kredit- og erhvervsobligationer udstedt af virksomheder i Nordamerika eller Europa. Der investeres i mindre omfang i obligationer udstedt af lande og virksomheder på nye markeder (Emerging Markets). Der kan investeres i obligationer af enhver kreditværdighed, og det tilstræbes at afdelingen har en veldiversificeret portefølje på 150 - 250 obligationer. Afdelingen investerer hovedsagligt i børsnoterede obligationer (obligationer optaget til handel på et reguleret marked).

Instrumentprofil

Udloddende, børsnoteret.

Startdato

Afdelingen havde opstart den 1.10.2012

Benchmark

Afdelingens benchmark er 50 % Barclays Global Aggr Corp: excl AAA, USD+EUR Cur only/25 % JP-Morgan Emerging Markets Bonds Index EMBI Global Diversified Composite/25 % Barclays U.S. High Yield – 2% issuer Capped.

Risikoprofil

1	2	3	**4**	5	6	7
Lav risiko Lavt afkast						Høj risiko Højt afkast

Halvårets afkast og performance

Afdelingen realiserede i 1. halvår 2013 et afkast på -1,52%, mens benchmark gav et afkast på -1,61%.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2012*	1,45%	0,50%	0,95%
2013**	-1,52%	-1,61%	0,09%
Siden start	**-0,10%**	**-1,12%**	**1,02%**

*Perioden 1. oktober 2012 – 31. december 2012

**Perioden 1. januar 2013 - 30. juni 2013

Markedsudvikling i 1. halvår 2013

Kreditobligationer havde en positiv start i årets 1. halvår, da momentum for risikofyldte aktiver og risk-on fortsatte som følge af vedvarende kvantitative lempelser fra FED, ECB og BoJ. Den positive stemning blev i medio maj afløst af uro og frygt blandt investorer for 'tapering', dvs. gradvis afvikling af den amerikanske lempelige pengepolitik.

Markedsreaktionen er således et resultat af tolkninger om en førtidig tilbagetrækning af centralbankens opkøbsprogram ud fra referater fra møderne i den amerikanske centralbank og centralbankschefen Bernankes udtalelser. Dermed bevirker positive takter, såsom forbedringer i arbejdsløsningen i USA, umiddelbart til en negativ markedsreaktion. Udviklingen har medført et fald i den ellers markante ny-udstedelsesaktivitet for kreditobligationer, og har sidst på halvåret ligeledes medvirket til en fornyet markedsvolatilitet.

I situationer med uro på kreditmarkedet er det i første omgang de likvide pairer, som sælger fra, hvilket på kort sigt har ramt kreditporteføljen. Omvendt ser vi, at de fleste papirer i porteføljen kommer stærkt igen i juli måned, og det understeger, at nogle af markedsreaktioner har været overgjorte.

Afdelingens udvikling i 1. halvår 2013

Markedsudviklingen har medført, at afdelingen per halvåret har leveret et negativt afkast på -1,5%, som er marginalt bedre end benchmark, men mindre end forventet primo året. Afdelingen har en overvægt i Investment Grade Obligationer samt en generel overvægt i obligationer med varighed mellem 5-15 år mod undervægt i både 0-2 årige og +20 årige lange obligationer.

Afdelingen deltager i attraktive ny-udstedelser og har blandt andet en overvægt i covered bonds (papirer med mere sikre kreditelementer) mod undervægt i sub-financials (papirer med lidt større risiko). Ydermere er afdelingen blevet påvirket af outflow fra High Yield obligationer og Emerging Market lande, hvor afdelingen har overvægt i mere likvide lande såsom Brasilien, Mexico og Rusland.

Forventninger til 2. halvår 2013

Foreningen forventer stadig et positivt år for risikofyldte aktiver. Kreditspændet er på niveauer som i

2010-2011, men det vurderes, at spreads er højere end de fundamentale indikationer på selskabernes kreditmæssige forhold. Det forventes derfor, at afdelingen Kreditobligationer vil bidrage med et positivt étcifret afkast.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen henvender sig til investorer, der frem for at foretage enkeltinvesteringer og opbygge en individuel værdipapirportefølje ønsker at drage fordel af den risikospredning, som afdelingens portefølje indebærer. Den typiske investor i afdelingen har en investeringshorisont på mindst tre år og betragter investeringen i afdelingen som et af flere elementer i en samlet portefølje.

Afdelingens investeringer er først og fremmest følsomme over for følgende risici.

Renterisiko

Renteudviklingen på obligationsmarkederne påvirkes af de generelle økonomiske vilkår, herunder forventninger til inflationsudviklingen. Sektorrelaterede, regionale, nationale samt internationale begivenheder af for eksempel økonomisk eller forretningsmæssig karakter kan også have afgørende indflydelse på såvel den langsigtede som den kortsigtede renteudvikling på obligationsmarkederne og dermed på udviklingen i nettoværdien af afdelingens formue.

Kursudviklingen på obligationsmarkederne er generelt mindre volatil end på aktiemarkederne.

Valutakursrisiko

Udviklingen i valutakurserne har betydning for afdelingen. Der foretages investeringer i udenlandske obligationer udstedt i G7-valutaer (USA, Canada, Italien, Storbritannien, Frankrig, Japan og Tyskland), hvorfor afdelingen er eksponeret overfor valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til DKK. Valutakursrisikoen kan dog i perioder være afdækket helt eller delvist i forhold til DKK.

Kreditrisiko

Ændringer i ratings samt forventninger til ændringer i ratings påvirker naturligvis den løbende kreditrisiko i afdelingen.

Landerisiko

Afdelingen investerer primært i amerikanske og europæiske obligationer. Kursudviklingen på det internationale obligationsmarked har dermed en betydning for afdelingens værdiudvikling. Såvel specifikke amerikanske samt europæiske politiske og regulatoriske foranstaltninger. Såsom regionernes finansielle og økonomiske udvikling, herunder rente- og valutaudviklingen, samt andre obligationspåvirkende faktorer er derfor væsentlige risikoelementer for udviklingen i nettoværdien af afdelingens formue, som ikke – eller kun delvis – kan elimineres ved risikospredning indenfor afdelingens investeringsunivers.

Selskabsspecifikke forhold

Kursudviklingen for hver enkelt obligation i afdelingens portefølje vil ofte være mere volatil end markedets gennemsnitlige kursudvikling. Selskabsspecifikke forhold, herunder selskabets fundamentale kreditmæssige forhold kan påvirke selskabets evne til at indfri forpligtelser. Endvidere kan finansieringsforhold, følsomheden over for udviklingen i udenlandsk rente, følsomheden over for udviklingen i valutakurserne samt ændringer i selskabets regulatoriske og skattemæssige rammebetingelser i udlandet medføre langt større kursudsving på selskabsniveau end markedets gennemsnitlige daglige kursvolatilitet.

Særlige risici 2013

De største risici for kreditobligationer forventes at være en generel markant stigning i den økonomiske vækst, som fører til stigende renter, men specifikke kreditbegivenheder kan også påvirke markedsudviklingen.

Risici er også omtalt under Generelle Risikofaktorer.

Kreditobligationer

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	1.1. - 30.06.13	1.10. - 31.12.12
	Renteindtægter	6.590	3.143
	Renteudgifter	0	0
	I alt renter	**6.590**	**3.143**
	Kursgevinster og – tab, Obligationer	-8.983	-307
	Kursgevinster og – tab, Valutakonti	-39	-119
	I alt kursgevinster og -tab	**-9.022**	**-426**
	I alt indtægter	**-2.432**	**2.717**
	Administrationsomkostninger	-1.074	-606
	Halvårets nettoresultat	**-3.506**	**2.111**

Note	Balance (1000 kr.)	30.06.2013	31.12.2012
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	862	1.504
	Noterede obligationer fra danske udstedere	5.842	5.901
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	213.880	214.614
	I alt obligationer	**219.721**	**220.515**
	Tilgodehavende renter, udbytte mm.	3.407	3.397
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	274	-
	I alt andre aktiver	**3.680**	**3.397**
1	**Aktiver i alt**	**224.263**	**225.416**
	PASSIVER		
2	Medlemmernes formue	224.065	225.176
	Skyldige omkostninger	198	239
	I alt anden gæld	**198**	**239**
	Passiver i alt	**224.263**	**225.416**
3	**Noter, hvortil der ikke henvises**		

NOTER

1	Finansielle instrumenter (1000 kr.)		
	Børsnoterede finansielle instrumenter*	223.402	223.912
	Øvrige finansielle instrumenter**	862	1.504
	I alt finansielle instrumenter	**224.263**	**225.416**
	Finansielle instrumenter (%)		
	Børsnoterede finansielle instrumenter*	99,62 %	99,33 %
	Øvrige finansielle instrumenter**	0,38 %	0,67 %
	I alt finansielle instrumenter	**100,00 %**	**100,00 %**

Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk

* Indeholder Obligationer, Tilgodehavende rente, udbytte m.m. og Mellemværende vedrørende handelsafvikling.

** Indeholder Indestående i depotselskab.

2	Medlemmernes formue (1000 kr.)		30.06.2013
		Cirk. kapital	**Formue værdi**
	Medlemmernes formue (primo)	2.219	225.176
	Udlodning fra sidste år		-2.806
	Emissioner i året	51	5.252
	Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		-52
	Overført fra resultatopgørelse		-3.506
	I alt medlemmernes formue	**2.270**	**224.065**

Kreditobligationer

NOTER (fortsat)

3 Noter, hvortil der ikke henvises

Hoved- og nøgletal	30.06.2013	31.12.2012
Netto resultat (1000 kr.)	-3.506	2.111
Formue (1000 kr.)	224.065	225.176
Cirkulerende andele (stk.)	2.270.034	2.219.552
Indre værdi pr. andel	98,71	101,45
Afkast i pct.	-1,52	1,45
Benchmarkafkast i pct.	-1,61	0,50

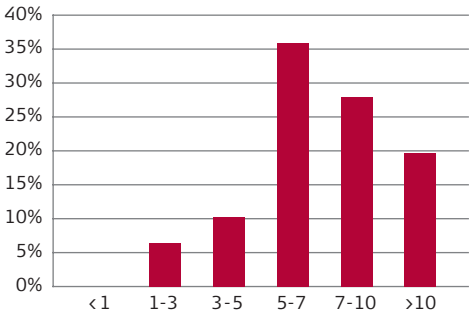
Risiko

Opgøres kun for afdelinger, der har eksisteret mere end 36 måneder.

Afdelingens ti største beholdninger	
7.5% Arcelormittal 15/10/2039	1,98%
7.75% Commerzbank Ag 16/03/2021	1,79%
6% Holcim Us Financ 30/12/2019	1,78%
6.4% J. P. Morgan Chase 15/05/2038	1,52%
4.125% Caja Madrid 24/03/2036	1,48%
6% Constellation Br 01/05/2022	1,39%
4.875% Aib Mortgage Bnk 29/06/2017	1,32%
5.5% Barry Calle Svcs 15/06/2023	1,31%
6.75% Lafarge Sa 16/12/2019	1,24%
6.9% Kroger Co/The 15/04/2038	1,24%

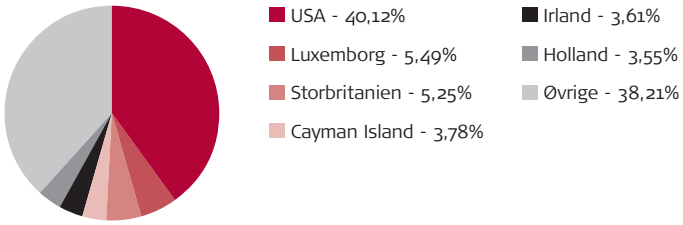
Formuefordeling (%)

Løbetid



Beholdningens løbetidsfordeling er eksklusiv likvider.

Lande



Formuefordelingen er eksklusiv likvider.

Balance

Afdelingsprofil

Afdelingen investerer minimum 50% af formuen i afdelinger i Investeringsforeningen PFA Invest. Endvidere kan afdelingen investere direkte eller indirekte (via andre investeringsforeninger) i kredit- og erhvervsobligationer og aktier. Afdelingen investerer hovedsagligt i børsnoterede værdipapirer, men kan placere op til 10% af midlerne i unoterede værdipapirer. Afdelingen søges sammensat med en spredning på regioner og sektorer, med det formål at optimere det forventede afkast. Målsætningen er at levere et stabilt merafkast i forhold til benchmark med en balanceret risikoprofil. Afdelingens obligationsportefølje placeres og tilpasses løbende, og der tilstræbes en varighed på niveau med benchmark.

Instrumentprofil

Udloddende, børsnoteret.

Startdato

Afdelingen havde opstart den 1.10.2012

Benchmark

Afdelingens benchmark er 30% MSCI World inklusiv udbytte/10% OMX Copenhagen Cap_GI/10% Barclays Global Aggr Corp: excl AAA, USD+EUR Cur only/5% JPMorgan Emerging Markets Bonds Index EMBI Global Diversified Composite/5% Barclays U.S. High Yield – 2% issuer Capped/30 % Nordea Markets Mortgage Bond Index/10 % Nordea Markets Government Bond Denmark Index.

Risikoprofil

1	2	3	**4**	5	6	7
Lav risiko Lavt afkast						Høj risiko Højt afkast

Halvårets afkast og performance

Afdelingen realiserede i 1. halvår 2013 et afkast på 5,01%, mens benchmark gav et afkast på 3,41%.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2012*	1,06%	0,69%	0,37%
2013**	5,01%	3,41%	1,60%
Siden start	**6,12%**	**4,13%**	**1,99%**

*Perioden 1. oktober 2012 – 31. december 2012

**Perioden 1. januar 2013 - 30. juni 2013

Markedsudvikling i 1. halvår 2013

Risikofyldte aktiver fortsatte de positive takter i 2. kvartal som følge af fortsat lempelig pengepolitik fra verdens centralbanker. Den positive stemning blev dog i midten af maj afløst af usikkerhed om, hvorvidt den amerikanske centralbank gradvist vil stramme pengepolitikken.

Dette medførte at der ovenpå en lang periode præget af rentefald indtrådte pæne rentestigninger på de 10 årige renter op mod halvårsslutningen. De 10 årige statsrenter kom kortvarigt under 1%, men er nu igen oppe i niveauet 1,5%.

Rentestigningen er indtrådt i forventning om stigende vækst og deraf følgende strammere pengepolitik fra især USA. Rentemarkederne i Europa og Danmark er fulgt med udviklingen i USA med stigende renter til følge selvom, at de økonomiske indikatorer ikke ligefrem peger på vækst i Europa. De helt lange 30 årige renter har imidlertid ikke reageret i samme grad og rentekurven er derved blevet fladere.

Det globale aktiemarked steg i 1. halvår med 9,9% (DKK) og fortsatte således stigningerne fra 2012. Aktiemarkedet har været meget følsomt overfor udmeldinger fra verdens centralbanker omkring deres fremtidige vilje til fortsat at sikre et højt likviditetsniveau og dermed lave renter. Udviklingen i Kina for så vidt angår vækst og investeringer har fortsat stor betydning for forholdet mellem de konjunkturfølsomme og de mere stabile sektorer.

Det danske aktiemarked var, som de globale aktiemarkeder, præget af den store mængde likviditet der blev tilført fra de store centralbanker. På trods af en økonomi der ikke voksede helt så hurtigt som ønsket, var det med til at give et godt afkast på danske aktier i første halvår af 2013 på 11,7%.

Afdelingens udvikling i 1. halvår 2013

Udviklingen i 1. halvår af 2013 har været som forventet i årsrapporten for 2012. Afdelingen har i 1. halvår opnået et afkast på 5,0%, hvilket er 1,6%

over benchmark. Afdelingen har gennem det meste af perioden været overvægtet aktier og undervægtet traditionelle obligationer, hvilket har bidraget positivt til merafkastet. Herudover har god papirselektion ligeledes bidraget til merafkastet.

Forventninger til 2. halvår 2013

Foreningen forventer stadig et positivt år for risikofyldte aktiver. Hovedscenariet er en lav, men positiv vækst i økonomien.

Aktiemarkedet forventes at stige med 5-15 % i hele 2013. Kreditspænd er på niveauer som i 2010-2011, men det vurderes, at spreads er højere end de fundamentale indikationer på selskabernes kreditmæssige forhold. Det forventes derfor, at kreditobligationer vil bidrage med et positivt étcifret afkast. For lange- og korteobligationer forventer foreningen, at det løbende afkast vil blive begrænset i 2. halvår af 2013. Det danske renteniveau er generelt meget lavt og endog negativt ud til 1 års løbetid på statsrenterne. Foreningen forventer derfor fortsat at opretholde en overvægt i danske realkreditpapirer for derved, at sikre en fornuftig løbende forrentning for 2013.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen henvender sig til investorer, der frem for at foretage enkeltinvesteringer og opbygge en individuel værdipapirportefølje ønsker at drage fordel af den risikospredning, som afdelingens portefølje indebærer. Den typiske investor i afdelingen har en investeringshorisont på mindst tre år og betragter investeringen i afdelingen som et af flere elementer i en samlet portefølje.

Afdelingens investeringer er først og fremmest følsomme over for følgende risici.

Aktierisiko

Kursudviklingen på aktiemarkederne er generelt meget ujævn. Aktiekurserne kan på meget kort tid falde betydeligt, blandt andet som følge af vanskeligt forudsigelige politiske, finansielle eller regulatoriske forhold. Sektorrelaterede, regionale, nationale samt internationale begivenheder af for eksempel økonomisk eller forretningsmæssig karakter kan også have afgørende indflydelse på såvel den langsigtede som den kortsigtede kursudvikling på aktiemarkederne og dermed på udviklingen i nettoværdien af afdelingens formue.

Landerisiko

Afdelingen investerer primært i amerikanske og europæiske værdipapirer via afdelinger i PFA Invest. Kursudviklingen på det internationale aktie- og obligationsmarked har dermed en betydning for afdelingens værdiudvikling. Såvel specifikke amerikanske samt europæiske politiske og regulatoriske foranstaltninger. Såsom regionernes finansielle og økonomiske udvikling, herunder rente- og valutaudviklingen, samt andre påvirkende faktorer er derfor væsentlige risikoelementer for udviklingen i nettoværdien af afdelingens formue, som ikke – eller kun delvis – kan elimineres ved risikospredning indenfor afdelingens investeringsunivers.

Renterisiko

Renteudviklingen på obligationsmarkederne påvirkes af de generelle økonomiske vilkår, herunder forventninger til inflationsudviklingen. Sektorrelaterede, regionale, nationale samt internationale begivenheder af for eksempel økonomisk eller forretningsmæssig karakter kan også have afgørende indflydelse på såvel den langsigtede som den kortsigtede renteudvikling på obligationsmarkederne og dermed på udviklingen i nettoværdien af afdelingens formue.

Kursudviklingen på obligationsmarkederne er generelt mindre volatil end på aktiemarkederne.

Valutakursrisiko

Afdelingen kan foretage investeringer i udenlandske aktier og obligationer, hvilket medfører en eksponering mod valutaer, som kan have et større eller mindre udsving i forhold til DKK. Valutakursrisikoen kan dog i perioder være afdækket helt eller delvist i forhold til DKK.

Selskabsspecifikke forhold

Kursudviklingen for hver enkelt aktie eller obligation i afdelingens portefølje vil ofte være mere ujævn end markedets gennemsnitlige kursudvikling. Selskabsspecifikke forhold, herunder selskabets generelle forretningsudvikling, forretningsudviklingen på vigtige områder, finansieringsforhold, følsomheden over for udviklingen i dansk eller udenlandsk rente, følsomheden over for udviklingen i valutakurserne samt ændringer i selskabets regulatoriske og skattemæssige rammebetingelser i såvel Danmark som udlandet, kan fra dag til dag medføre langt større kursudsving på selskabsniveau end markedets gennemsnitlige daglige kursvariation. Da afdelingen kan placere op til 10 pct. af formuen i en enkelt værdipapir, kan nettoværdien af afdelingens formue variere kraftigt som følge af specifikke forhold i de selskaber, som afdelingen har investeret i.

Særlige risici i 2013

De største risici i afdelingen er, at de underliggende afdelingers afkast samvarierer i negativ retning.

Risici er også omtalt under Generelle Risikofaktorer.

Balance

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	1.1. - 30.06.13	1.10. - 31.12.12
	Renteindtægter	278	93
	Renteudgifter	-1	-1
	Udbytter	385	37
	I alt renter og udbytter	**663**	**129**
	Kursgevinster og – tab, Obligationer	-134	179
	Kursgevinster og –tab, Kapitalandele	5.941	810
	Kursgevinster og –tab, Valutakonti	13	18
	Handelsomkostninger	-18	-11
	I alt kursgevinster og -tab	**5.801**	**995**
	I alt indtægter	**6.464**	**1.124**
	Administrationsomkostninger	-292	-242
	Halvårets resultat før skat	**6.172**	**883**
	Skat	-14	-4
	Halvårets nettoresultat	**6.159**	**879**

Note	Balance (1000 kr.)	30.06.2013	31.12.2012
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	925	937
	Noterede obligationer fra danske udstedere	13.955	2.819
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	8.073	3.986
	I alt obligationer	**22.028**	**6.805**
	Noterede aktier fra danske selskaber	-	2.720
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-	8.640
	Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger	111.857	87.655
	I alt kapitalandele	**111.857**	**99.016**
	Tilgodehavende renter, udbytte mm.	283	143
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.496	17
	I alt andre aktiver	**4.779**	**160**
1	**Aktiver i alt**	**139.590**	**106.918**
	PASSIVER		
2	Medlemmernes formue	135.298	106.818
	Skyldige omkostninger	36	100
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.255	-
	I alt anden gæld	**4.291**	**100**
	Passiver i alt	**139.590**	**106.918**
3	**Noter, hvortil der ikke henvises**		

NOTER

1	**Finansielle instrumenter (1000 kr.)**		
	Børsnoterede finansielle instrumenter*	138.665	105.981
	Øvrige finansielle instrumenter**	925	937
	I alt finansielle instrumenter	**139.590**	**106.918**

	Finansielle instrumenter (%)		
	Børsnoterede finansielle instrumenter*	99,34 %	99,12 %
	Øvrige finansielle instrumenter**	0,66 %	0,88 %
	I alt finansielle instrumenter	**100,00 %**	**100,00 %**

Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk

* Indeholder Obligationer, Kapitalandele, Tilgodehavende rente, udbytte m.m. og Mellemværende vedrørende handelsafvikling.

** Indeholder Indestående i depotselskab.

Balance

NOTER (Fortsat)

2	**Medlemmernes formue (1000 kr.)**		**30.06.2013**
		Cirk. kapital	**Formue værdi**
	Medlemmernes formue (primo)	1.057	106.818
	Emissioner i året	218	22.351
	Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		-29
	Overført fra resultatopgørelse		6.159
	I alt medlemmernes formue	**1.275**	**135.298**

3 Noter, hvortil der ikke henvises

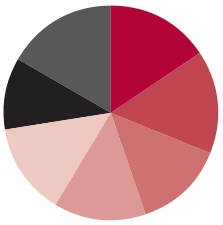
Hoved- og nøgletal	**30.06.2013**	**31.12.2012**
Netto resultat (1000 kr.)	6.159	879
Formue (1000 kr.)	135.298	106.818
Cirkulerende andele (stk.)	1.274.940	1.056.940
Indre værdi pr. andel	106,12	101,06
Afkast i pct.	5,01	1,06
Benchmarkafkast i pct.	3,41	0,69

Risiko

Opgøres kun for afdelinger, der har eksisteret mere end 36 måneder.

Afdelingens ti største beholdninger	
Pfa Invest Højt Udbytte Aktier	15,77%
Pfa Invest Globale Aktier	15,35%
Pfa Invest Korte Obligationer	13,88%
Pfa Invest Lange Obligationer	13,87%
Pfa Invest Kreditobligationer	13,68%
Pfa Invest Dansk Aktier	10,80%
4.00% 01E Da 41 Nykredit 2041	6,86%
7.5% Russia-Eurobond 31/03/2030	1,51%
3.625% Haldor Topsøe As 17/04/2020	1,48%
4.125% Caja Madrid 24/03/2036	0,89%

Formuefordeling (%)
Eksponering



Formuefordelingen er eksklusiv likvider.

Højt udbytte aktier

Afdelingsprofil

Afdelingen investerer primært i europæiske aktier, der har fokus på at udlodde højt udbytte, men op til 20 % af afdelingens midler kan investeres i ikke-europæiske aktier. Det tilstræbes, at afdelingen har en veldiversificeret portefølje på mellem 25 og 75 aktier. Minimum 50% af afdelingens formue investeres i aktier, der indgår i afdelingens benchmark. Investeringsfilosofien er baseret på aktieudvælgelse og aktiv porteføljesammensætning. Afdelingen fokuserer på selskaber, der historisk har udbetalt et relativt højt udbytte, samt selskaber der tilbagekøber egne aktier. I udvælgelsen af selskaber lægges der endvidere stor vægt på selskabets værdiansættelse, finansielle styrke og udviklingen i indtjeningen. Målsætningen for afdelingen er, at levere et stabilt merafkast i forhold til benchmarkudviklingen med en balanceret underliggende risikoprofil.

Instrumentprofil

Udloddende, børsnoteret.

Startdato

Afdelingen havde opstart den 20.12.2012

Benchmark

Afdelingens benchmark er MSCI Europe inklusiv udbytte.

Risikoprofil

1	2	3	4	5	**6**	7
Lav risiko Lavt afkast						Høj risiko Højt afkast

Halvårets afkast og performance

Afdelingen realiserede i 1. halvår et afkast på 7,95%, mens benchmark gav et afkast på 3,60%

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2012*	-0,97%	-0,74%	-0,23%
2013**	7,95%	3,60%	4,34%
Siden start	**6,90%**	**2,84%**	**4,06%**

*Perioden 20. december 2012 – 31. december 2012

**Perioden 1. januar 2013 - 30. juni 2013

Markedsudvikling i 1. halvår 2013

De globale aktiemarkeder startede året med en positiv kursudvikling, drevet af centralbankernes fortsatte fokus på, at yde tilstrækkeligt likviditet til markederne til at understøtte et passende lavt renteniveau. Det lave renteniveau har forstærket investorernes søgen efter alternativer til at investere i obligationer. Højt udbytte aktierne passer til dette scenarie med selskaber der byder på stabil indtjening, sunde balancer og et højt udbytte. Aktiemarkedet har således fra årets start haft fokus på de aktier der indgår i porteføljens strategi, hvilket har medført en meget attraktiv kursudvikling på disse.

Ses der på den sektormæssige udvikling i markedet er det et lidt mere nuanceret billede, hvor performance kommer fra både konjunkturfølsomme, men også stabile sektorer.

På den positive side kommer der pæne afkast fra Medicinal aktierne samt Cyklisk- og Stabilt forbrug og Industri, hvorimod mest konjunkturfølsomme sektorer som Olie og Råvarer har givet negative afkast.

Afdelingens udvikling i 1. halvår 2013

Afdelingen har haft et merafkast på 4,3% sammenholdt med benchmark. Det realiserede afkast på 7,9% er på niveau med forventningerne primo året.

Overordnet set kom de største positive bidrag fra udvælgelsen af enkelt aktier især i Finans- IT og Telesektorerne.

De største positive bidrag til performance kom fra software selskaberne Microsoft og Amadeus IT Holding. Microsoft har især på salg til erhverv haft en solid vækst der kontinuerligt bidrager til selskabets indtjening og forbedrer selskabets i forvejen stærke balance. Amadeus IT Holding, der leverer booking- og IT løsninger til luftfartsindustrien er steget på baggrund af en meget stabil udvikling i indtjeningen igennem de seneste år. Selskabet har i perioden nedbragt gælden væsentligt og øget tilbagebetalingen til aktionærerne i form af udbytte og på sigt aktietilbagkøb.

Blandt de finansielle aktier var det især forsikringsselskaberne Sampo og Topdanmark der bidrog positivt til performance. Generelt har selskaber indenfor skadesforsikring klaret sig godt i et marked med stigende marginaler og faldende erstatningsudbetalinger.

I telesektoren kom der positive bidrag fra engelske Vodafone og TDC. Vodafone aktien er steget i forbindelse med forventninger om, at selskabet vil afhænde sin 45% ejerandel i det amerikanske teleselskab Verizon wireless til en attraktiv pris og dermed frigøre likviditet til både ekspansion og dividende udbetalinger. TDC gav i første halvår et afkast på 22% inklusiv dividende.

Største negative bidrag kom fra RSA Insurance, BHP Billiton og G4S. RSA faldt kraftigt, da de efter første kvartal meddelte de ville fokusere lidt mere på at ekspandere i nye markeder og dermed sænkede dividenden. BHP Billiton, der er verdens største mineselskab blev ramt af de faldende råvarepriser og i den sammenhæng usikkerheden om udviklingen i Kina's fremtidige vækst. G4S skiftede direktør i løbet af perioden og der er på den korte bane diskussioner om det fremtidige margin niveau, hvilket har lagt pres på aktien.

Forventninger til 2. halvår 2013

Foreningen forventer, at det europæiske marked vil stige yderligere i 2013. Som en naturlig følge af afdelingens investeringsfilosofi vil der i højere grad være fokus på at opnå absolut afkast fremfor fokus på benchmark, hvorfor Højt Udbytte Aktier fortsat vurderes attraktive.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen henvender sig til investorer, der frem for at foretage enkeltinvesteringer og opbygge en individuel værdipapirportefølje ønsker at drage fordel af den risikospredning, som afdelingens portefølje indebærer. Den typiske investor i afdelingen har en investeringshorisont på mindst tre år og betragter investeringen i afdelingen som et af flere elementer i en samlet portefølje.

Afdelingens investeringer er først og fremmest følsomme over for følgende risici.

Kursudviklingen på aktiemarkederne

Kursudviklingen på aktiemarkederne er generelt meget ujævn. Aktiekurserne kan på meget kort tid falde betydeligt, blandt andet som følge af vanskeligt forudsigelige politiske, finansielle eller regulatoriske forhold. Sektorrelaterede, regionale, nationale samt internationale begivenheder af for eksempel økonomisk eller forretningsmæssig karakter kan også have afgørende indflydelse på såvel den langsigtede som den kortsigtede kursudvikling på aktiemarkederne og dermed på udviklingen i nettoværdien af afdelingens formue.

Afdelingen har en beta under 1 ,og afkastet på porteføljen forventes derfor at svinge mindre end markedet i både opad- og nedadgående retning.

Landerisiko

Afdelingens investeringer er fokuseret på Europa. Kursudviklingen på de europæiske aktiemarkeder er derfor afgørende for afdelingens værdiudvikling. Såvel specifikke politiske og regulatoriske foranstaltninger som landenes finansielle og økonomiske udvikling, herunder rente- og valutaudviklingen, samt andre aktiekurspåvirkende faktorer er derfor væsentlige risikoelementer for udviklingen i nettoværdien af afdelingens formue, som ikke – eller kun delvis – kan elimineres ved risikospredning indenfor afdelingens investeringsunivers.

Selskabsspecifikke

Kursudviklingen for hver enkelt aktie i afdelingens portefølje vil ofte være mere ujævn end markedets gennemsnitlige kursudvikling. Selskabsspecifikke forhold, herunder selskabets generelle forretningsudvikling, forretningsudviklingen på vigtige områder, finansieringsforhold, følsomheden over for udviklingen i europæiske eller globale renter, følsomheden over for udviklingen i valutakurserne samt ændringer i selskabets regulatoriske og skattemæssige rammebetingelser, kan fra dag til dag medføre langt større kursudsving på selskabs-

niveau end markedets gennemsnitlige daglige kursvariation. Da afdelingen kan placere op til 10 pct. af formuen i en enkelt aktie, kan nettoværdien af afdelingens formue variere kraftigt som følge af specifikke forhold i de selskaber, som afdelingen har investeret i.

Særlige risici i 2013

Afdelingen vil være følsom overfor en markant ændring af det nuværende renteniveau i opadgående retning. En negativ markedsfokus på defensive sektorer, hvor afdelingen er overvægtet vil påvirke afdelingen negativt relativt til benchmark.

Risici er også omtalt under Generelle Risikofaktorer.

Højt udbytte aktier

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	1.1. - 30.06.13	20.12. - 31.12.12
	Renteindtægter	0	-
	Renteudgifter	0	0
	Udbytter	3.314	25
	I alt udbytter	**3.315**	**25**
	Kursgevinster og – tab, Kapitalandele	6.089	-908
	Kursgevinter og - tab, Valutakonti	-31	-80
	Kursgevinster og -tab, Øvrige	-2	-
	Handelsomkostninger	-36	-0
	I alt kursgevinster og -tab	**6.020**	**-988**
	I alt indtægter	**9.335**	**-964**
	Administrationsomkostninger	-642	-37
	Halvårets resultat før skat	**8.693**	**-1000**
	Skat	-332	-
	Halvårets nettoresultat	**8.361**	**-1.000**

Note	Balance (1000 kr.)	30.06.2013	31.12.2012
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	2.008	834
	Noterede aktier fra danske selskaber	7.373	4.140
	Noterede aktier fra udenandske selskaber	110.046	96.633
	I alt kapitalandele	**117.419**	**100.773**
	Tilgodehavende renter, udbytte mm.	100	-
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	390	25
	I alt andre aktiver	**489**	**25**
1	**Aktiver i alt**	**119.917**	**101.632**
	PASSIVER		
2	Medlemmernes formue	117.878	100.379
	Skyldige omkostninger	49	1.253
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.990	-
	I alt anden gæld	**2.039**	**1.253**
	Passiver i alt	**119.917**	**101.632**
3	**Noter, hvortil der ikke henvises**		

NOTER

1 Finansielle instrumenter (1000 kr.)

Børsnoterede finansielle instrumenter*	117.909	100.798
Øvrige finansielle instrumenter**	2.008	834
I alt finansielle instrumenter	**119.917**	**101.632**

Finansielle instrumenter (%)

Børsnoterede finansielle instrumenter*	98,33 %	99,18 %
Øvrige finansielle instrumenter**	1,67 %	0,82 %
I alt finansielle instrumenter	**100,00 %**	**100,00 %**

Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk

* Indeholder Kapitalandele, Tilgodehavende rente, udbytte m.m. og Mellemværende vedrørende handelsafvikling.

** Indeholder Indestående i depotselskab.

2 Medlemmernes formue (1000 kr.) **30.06.2013**

	Cirk. kapital	Formue værdi
Medlemmernes formue (primo)	1.014	100.379
Emissioner i året	89	9.247
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		-109
Overført fra resultatopgørelse		8.361
I alt medlemmernes formue	**1.103**	**117.878**

Højt udbytte aktier

NOTER (Fortsat)

3 Noter, hvortil der ikke henvises

Hoved- og nøgletal	30.06.2013	31.12.2012
Netto resultat (1000 kr.)	8.361	-1.000
Formue (1000 kr.)	117.878	100.379
Cirkulerende andele (stk.)	1.102.653	1.013.653
Indre værdi pr. andel	106,90	99,03
Afkast i pct.	7,95	-0,97
Benchmarkafkast i pct.	3,60	-0,74

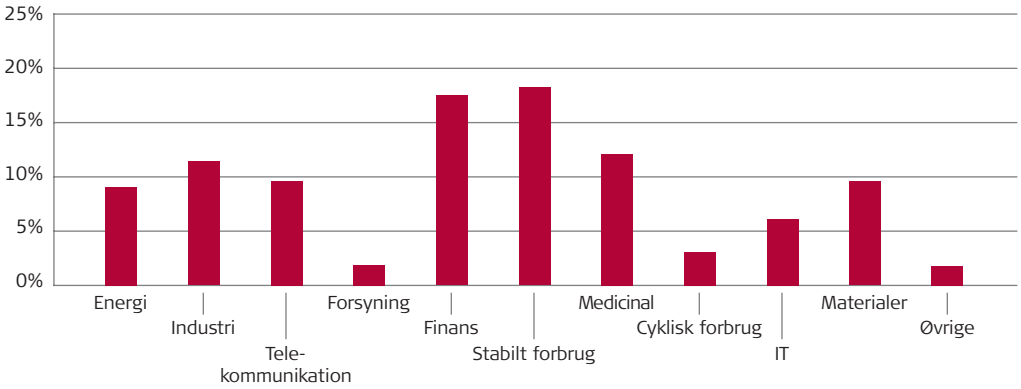
Risiko

Opgøres kun for afdelinger, der har eksisteret mere end 36 måneder.

Afdelingens ti største beholdninger	
Royal Dutch Shell Plc-A Shs	3,65%
Vodafone Group Plc	3,45%
Roche Holding Ag-Genusschein	3,43%
Hsbc Holdings Plc	3,24%
Nestle Sa-Reg	3,15%
Glaxosmithkline Plc	2,75%
Amadeus It Holding Sa-A Shs	2,62%
Novartis Ag-Reg	2,54%
Sanofi	2,40%
Topdanmark A/S	2,40%

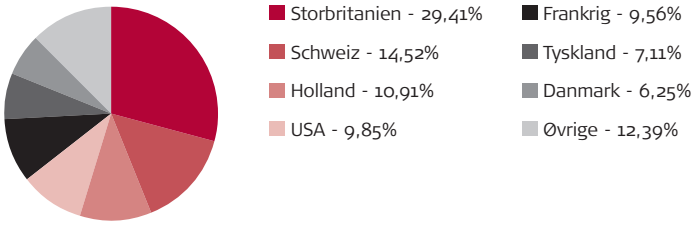
Formuefordeling (%)

Branche



Formuefordelingen er eksklusiv likvider.

Lande



Formuefordelingen er eksklusiv likvider.

FÆLLES NOTER

Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med reglerne i Lov om investeringsforeninger m.v.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2012.

Alle beløb i regnskabet præsenteres i hele 1.000 kr. Hvert tal afrundes enkeltvis, og der kan således forekomme mindre differencer mellem de anførte totaler og summen af de underliggende tal.

Generelt om indregning og måling

Indtægter og omkostninger er periodiseret og indeholder således de beløb, der kan henføres til regnskabsperioden.

Aktiver indregnes i balancen, når det som følge af en tidligere begivenhed er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde afdelingen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når afdelingen som følge af en tidligere begivenhed har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå afdelingen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved indregning og måling tages hensyn til oplysninger, herunder forudsigelige gevinster, risici og tab, der fremkommer, inden halvårsrapporten aflægges, hvis oplysningerne be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

Regnskabsmæssige skøn og vurderinger

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til opgørelse af en korrekt dagsværdi for finansielle instrumenter, idet ledelsen i visse tilfælde udøver et skøn i forbindelse med opgørelse heraf. Disse skøn foretages i overensstemmelse med regnskabspraksis på baggrund af historiske erfaringer samt forudsætninger, som ledelsen anser for forsvarlige og realistiske, jf. måling af finansielle instrumenter.

Et område som indebærer en højere grad af skøn og vurderinger end andre, er opgørelse af dagsværdi for noterede finansielle instrumenter med lav omsætning, som er værdisat på markeder med lav omsætning.

Omregning af fremmed valuta

Foreningens funktionelle og præsentationsvaluta er danske kroner. Transaktioner i fremmed valuta omregnes efter transaktionsdagens kurs. Balanceposter i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens valutakurs. Resultatopgørelsesposter omregnes efter valutakursen på transaktionsdagen. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på henholdsvis betalingsdagen og balancedagen, indregnes i resultatopgørelsen som kursgevinst eller -tab.

Resultatopgørelsen

Renter og udbytter

Renter omfatter modtagne og periodiserede renter på obligationer og indeståender i pengeinstitutter. Udbytter omfatter deklarerede danske og udenlandske aktieudbytter.

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen indgår såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab på finansielle instrumenter herunder værdipapirer, afledte finansielle instrumenter samt øvrige aktiver og passiver. Realiserede kursgevinster og -tab måles pr. fondskode som forskellen mellem salgsværdien og dagsværdien primo året eller anskaffelsesværdi, hvis aktivet er anskaffet i regnskabsperioden. Urealiserede kursgevinster og -tab måles pr. fondskode som forskellen mellem dagsværdien primo året eller anskaffelsesværdi, hvis aktivet er anskaffet i regnskabsperioden, og dagsværdi ultimo regnskabsperioden.

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger relateret til handler udført i forbindelse med den løbende porteføljepleje.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger, der ikke umiddelbart kan henføres til den enkelte afdeling, er fordelt mellem afdelingerne i forhold til deres gennemsnitlige formue i regnskabsperioden, jf. vedtægternes § 22.

Skat
I posten indgår ikke refunderbar skat på renter og udbytter.

Balancen

Finansielle instrumenter (værdipapirer mv.)
Finansielle instrumenter indregnes i balancen på handelstidspunktet til købspris excl. omkostninger i forbindelse med købet.

Dagsværdien for noterede kapitalandele, obligationer mv. opgøres til lukkekursen på balancedagen eller til en anden markedsbaseret kurs, hvis denne er et bedre udtryk herfor. Dagsværdien af udtrukne obligationer måles dog til nutidsværdien af obligationerne ved diskontering med gældende pengemarkedsrente.

Obligationer, der omsættes via det amerikanske marked for high yield bonds (OTC – Fixed Income Pricing System), indgår under noterede obligationer.

Andre aktiver/anden gæld
Andre aktiver og anden gæld måles til dagsværdien.

Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af provenu ved køb og salg af værdipapirer samt emissioner og indløsninger, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregningen foretages efter balancedagen. Udviser beløbet et tilgodehavende, opføres det som et mellemværende vedrørende handelsafvikling under andre aktiver. Udviser beløbet en gæld, opføres det som mellemværende vedrørende handelsafvikling under anden gæld. Posten kan endvidere indeholde tilgodehavende rente- og udbytteskat hos udenlandske skattemyndigheder.

Nøgletalsdefinitioner

Indre værdi

$$\text{Indre værdi} = \frac{\text{Medlemmernes formue}}{\text{Cirkulerende andele ultimo året}}$$

Årets afkast i procent

$$\text{Årets afkast i procent} = \left(\frac{\text{Indre værdi ultimo året + Geninvesteret udlodning}}{\text{Indre værdi primo året}} - 1 \right) \times 100$$

hvor geninvesteret udlodning opgøres således:

$$\text{Udlodning} \times \frac{\text{Indre værdi ultimo året}}{\text{Indre værdi umiddelbart efter udlodning}}$$

Foreningsoplysninger

Forening
Investeringsforeningen PFA Invest
Sundkrogsgade 4
2100 København Ø
Tlf. +45 39 17 50 00

Registreringsnumre
Reg. nr. i Finanstilsynet: 11 178
CVR-nr.: 34 69 56 44
Investeringsforeningen har hjemsted i Københavns Kommune.

Stiftelse
Investeringsforeningen er stiftet på initiativ af PFA Pension den 31. august 2012 og omfatter følgende afdelinger:

- Korte Obligationer
- Lange Obligationer
- Danske Aktier
- Globale Aktier
- Kreditobligationer
- Balance
- Højt Udbytte

Udstedelse og indløsning af andele i foreningens afdelinger:
Danske Bank A/S
Holmens Kanal 2-12
1092 København K
Tlf. +45 45 14 36 94

Investeringsforeningens bestyrelse
Direktør Poul Erik Tofte (formand)
Østerbrogade 106
2100 København Ø

CEO Per Have
Ansættelsesadresse
Bitten og Mads Clausens Fond
Nordborgvej 81
6430 Nordborg

Tidl. intern revisionschef
Jørgen Madsen
Askhøj 15
2850 Nærum

Investeringsforvaltningsselskab
PFA Portefølje Administration A/S
Sundkrogsgade 4
2100 København Ø
Tlf. +45 39 17 50 00
Reg. nr. i Finanstilsynet: 17 115
CVR-nr.: 32 67 18 88

Direktion: Peter Ott

Kapitalforvalter for afdelingerne:
PFA Portefølje Administration A/S, som har udpeget følgende som kapitalforvalter og distributør:

PFA Kapitalforvaltning, Fondsmæglerselskab A/S
Sundkrogsgade 4
2100 København Ø
Tlf. +45 39 17 50 00
Reg. nr. i Finanstilsynet: 8164
CVR-nr.: 26 02 61 21

Kapitalforvalter er godkendt af Investeringsforeningens bestyrelse.

Aftalen om markedsføring er ligeledes godkendt af Investeringsforeningens bestyrelse.

Depotbank

J.P. Morgan Europe (UK), Copenhagen Branch,
Filial af J.P. Morgan Europe Limited, Storbritannien
Kalvebod Brygge 39-41
DK-1560 København V
Reg. nr. i Finanstilsynet: 6012
CVR-nr.: 31 59 33 36

Investeringsforeningens revisor

Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab
Weidekampsgade 6
2300 København S
CVR-nr.: 24 21 37 14

Anders Gjelstrup,
statsautoriseret revisor
Kasper Bruhn Udam,
statsautoriseret revisor