

ÅRSRAPPORT 2013

INVESTERINGSFORENINGEN PFA INVEST

www.pfainvest.dk // Offentliggjort 7. marts 2014

EKSEMPLER PÅ INVESTERINGSPORTEFØLJER I PFA INVEST

Her kan du se eksempler på vores investeringseksperters anbefalinger. Du kan fastlægge din investeringsprofil på pfakapitalforvaltning.dk



Indholdsfortegnelse

Påtegninger

Ledelsespåtegning	4
Den uafhængige revisors erklæringer	5

Ledelsesberetning

Generelt for afdelingerne	7
Bestyrelse og direktion	12
Udviklingen i 2013 og forventninger til 2014	13
Generelle risikofaktorer	16
Risici og risikostyring	18

Årsrapport for afdelingerne

Korte obligationer	21
Lange obligationer	26
Danske aktier	31
Globale aktier	36
Kreditobligationer	43
Balance (navneændring til Balance B i januar 2014)	50
Højt udbytte aktier	57

Fælles noter

Bestyrelses- og revisionshonorar	65
Anvendt regnskabspraksis	66
Nøgletalsdefinitioner	68
Foreningsoplysninger	70

PÅTEGNINGER

Ledespåtegning

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

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

Årsregnskaberne 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.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København d. 7. marts 2014

Bestyrelsen:

Poul Erik Tofte Per Have Jørgen Madsen
Formand

Direktion:

Peter Ott
Administrerende direktør
PFA Portefølje Administration A/S

Den uafhængige revisors erklæringer

Til medlemmerne i

Investeringsforeningen PFA Invest

Vi har revideret årsregnskabet Investeringsforeningen PFA Invest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2013, der omfatter den samlede beskrivelse af anvendt regnskabspraksis og fælles noter samt den enkelte afdelings resultatopgørelse, balance og noter. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, som er relevant for foreningens udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens og afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2013 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2013 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger mv. gennemlæst ledelsesberetningen, herunder de enkelte afdelingsberetninger. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen og de enkelte afdelingsberetninger er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København d. 7. marts 2014

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Anders O. Gjelstrup

Statsautoriseret revisor

Kasper Bruhn Udum

Statsautoriseret revisor

LEDELSES BERETNING

Generelt for afdelingerne

Velkommen til Investeringsforeningen PFA Invest

Dette er foreningens 2. årsrapport.

Foreningens 7 afdelinger blev etableret i 2012 og 2013 er således foreningens første hele regnskabsår.

Udviklingen i 2013 var gunstig for foreningen med forøgelse af formue og flotte afkast i aktieafdelingerne.

Formuen blev i 2013 øget med 145 mio. kr. til 1.163 mio. kr., svarende til en forøgelse på 14,4 %. Formueforøgelsen er en kombination af indskud fra investorer samt tocifrede afkast på de aktiebaserede afdelinger.

Det samlede resultat for foreningen blev et overskud på 106,3 mio. kr., og der vil blive udloppet udbytte i samtlige afdelinger. Udbyttesatserne fremgår på side 8.

Afdeling Danske Aktier blev foreningens højdespringer med et afkast på 36,76 % - herefter fulgte afdeling Globale Aktier med 25,41 % og afdeling Højt Udbytte Aktier med 21,04 %. Afdeling Danske Aktier var lidt efter sit benchmark, men både Globale Aktier og Højt Udbytte Aktier har givet et højere afkast end deres benchmark.

De obligationsbaserede afdelinger havde det mere svært i et lavrentemiljø med rentestigninger. Afdeling Korte Obligationer og Lange Obligationer havde begge et afkast omkring 0 %, og afdeling Kreditobligationer tabte 2,78 % - alle tre afdelinger lykkedes dog begge at skabe et højere afkast end deres benchmark.

Afdeling Balance, der sammensætter sin portefølje med andre afdelinger i PFA Invest samt enkeltaktiver, opnåede et flot afkast på 12,41 %, og har givet et merafkast i forhold til sit benchmark med ikke mindre end 3,69 %-point. Den flotte performance er skabt ved blandt andet at overvægte aktier i porteføljen.

Som supplement til den eksisterende afdeling Balance har bestyrelsen på et møde den 9. december 2013 besluttet at oprette endnu en balanceret afdeling Balance A, der har en lavere risikoprofil end Balance. Efter godkendelse hos Finanstilsynet samt NASDAQ OMX er afdeling Balance A udbudt i tegning i januar 2014, og optaget til handel den 28. januar 2014. Der blev i alt tegnet for 127,7 mio. kr.

På den ekstraordinære generalforsamling afholdt den 9. december 2013 blev det endvidere besluttet, at ændre afdeling Balances navn til Balance B, at Balance B ændrer skattemæssig klassifikation fra obligationsbaseret til aktiebaseret med virkning fra 1. januar 2014, samt at afdeling Globale Aktier tilføjes bi-navnet Balance D.

Balance B's navneændring er først trådt i kraft januar 2014 efter Finanstilsynets godkendelse af vedtægterne.

Den makroøkonomiske udvikling i 2013 samt forventningerne til 2014 fremgår af side 13-15. I 2014 forventer vi fortsat et positivt resultat i de aktiebaserede afdelinger og et mere beskedent afkast på obligationsbaserede afdelinger. Vejen til et tilfredsstillende risikojusteret afkast går gennem en veldiversificeret portefølje sammensætning. Her kan investor med fordel anvende de to balancerede afdelinger Balance A og Balance B.

Peter Ott
Administrerende direktør

Resultat, formue og andele

Foreningen realiserede i 2013 et samlet resultat på 106,3 mio. kr. og havde ved årets udgang en formue inklusiv udlodning på 1.163 mio.kr. fordelt på i alt 10.483.411 andele.

Udlodning

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at foreningen udlodder følgende udbytter for 2013.

Afdeling	Udbytte (kr. pr. andel)
Korte Obligationer	1,80
Lange Obligationer	2,20
Danske Aktier	14,70
Globale Aktier	6,10
Kreditobligationer	4,30
Balance	2,40
Højt Udbytte Aktier	2,40

Fastholdelse af risikoprofil

Foreningen fokuserer i det daglige investeringsarbejde på at fastholde afdelingernes risikoprofiler. De vigtigste elementer i dette fokus er den løbende overvågning at:

- Afdelingernes porteføljer er veldiversificerede med hensyn til eksponering på lande, brancher, sektorer, kreditkvaliteter og andre relevante markedssegmenteringer inden for afdelingernes respektive investeringsunivers.
- Den gennemsnitlige forskel mellem afdelingernes afkast og benchmarkafkast (tracking error) holdes på et passende niveau for hver enkelt afdeling.

Foreningen har for alle afdelinger fastlagt rammer for, hvilke markeder og markedssegmenter der kan investeres i. Foreningens ledelse vurderer løbende, om der er behov for at korrigere udnyttelsen af disse investeringsrammer.

Bestyrelses- og ledelsesforhold

Foreningen har ikke selv en direktion eller andre ansatte. Bestyrelsens opgaver er beskrevet i forenin-

gens vedtægter og forretningsorden for bestyrelsen.

Ledelsen af investeringsforeninger er detaljeret reguleret i lov om finansiel virksomhed og i lov om investeringsforeninger m.v. samt i diverse bekendtgørelser. Hertil kommer en række konkrete anvisninger i vejledninger fra Finanstilsynet.

Bestyrelsen er for 2013 med generalforsamlingens godkendelse samlet honoreret for arbejdet i foreningen med 400.000 kr. Honoraret for de enkelte medlemmer fremgår under Fælles noter og afsnittet Bestyrelses- og revisionshonorar. Bestyrelsen modtager ikke andre former for vederlag i forbindelse med bestyrelsesarbejdet. Bestyrelsens sammensætning og tillidserhverv er beskrevet i et særskilt afsnit.

Investeringspolitik

Foreningens investeringspolitik er gennem aktiv formueforvaltning at opnå et tilfredsstillende afkast i forhold til de respektive markeder og instrumenter som defineret i de enkelte afdelingers placeringsregler. Der investeres under hensyn til både spredningskrav, reduktion af risici og under iagttagelse af diverse etiske aspekter.

Kommunikationspolitik

Der er stor interesse for opsparing og investering. Foreningen ønsker at være åben over for medlemmer, presse og myndigheder. Medlemmernes adgang til information sikres først og fremmest via hjemmesiden www.pfainvest.dk, hvor alle relevante oplysninger om foreningens afdelinger findes. Hjemmesiden opdateres løbende med emissions og indløsningskurser, afkast og performedata samt de største aktiver i beholdningen. Medlemmerne har mulighed for at få besked via e-mail, når der indkaldes til generalforsamling, eller der publiceres hel- og halvårsregnskaber. Foreningens andele udstedes gennem Danske Bank. Alle afdelinger optaget til daglig handel på NASDAQ OMX Copenhagen. Alle væsentlige nyheder vedrørende foreningen vil derfor blive offentliggjort via NASDAQ OMX Copenhagen. Disse fondsbørsmeddelelser vil

også kunne findes på hjemmesiden. Medlemmer og andre interesserede kan henvende sig til foreningen via e-mail pfainvest@pfa.dk med spørgsmål til foreningens forretningsområde.

Indregning og måling

Der er ved aflæggelse af dette årsregnskab 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 og måling.

Væsentlige begivenheder siden årsskiftet

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

Videnressourcer

Foreningen har ingen ansatte, men baserer sig på eksterne samarbejdspartnere. Den overvejende del af foreningens videnbase er derfor placeret hos de medarbejdere, der er ansat hos samarbejdspartnerne.

Foreningens bestyrelse lægger afgørende vægt på at sikre, at den viden og de kompetencer, der er forankret hos samarbejdspartnerne beskyttes og udvikles. Bestyrelsen modtager og evaluerer derfor løbende rapportering om samarbejdspartneres initiativer til at sikre, at den nødvendige viden om foreningens virksomhed, og arbejdsbetingelser bevares og udvikles.

Ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab

Foreningens bestyrelse har uddelegeret forvaltningen af foreningens midler til PFA Kapitalforvaltning, fondsmæglerselskab A/S.

Foreningens politik og retningslinjer for ansvarlige investeringer er via kapitalforvalter baseret på FN Global Compacts 10 principper samt de 6 FN understøttede principper for ansvarlige investeringer. Politik og retningslinjer indeholder respekt for menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, kli-

ma, miljø samt anti-korruption og er genstand for arbejdet med ansvarlige investeringer, screeninger og dialog. For PFA Kapitalforvaltning, fondsmæglerselskab A/S betyder det, at principperne integreres i investeringsprocesserne.

Styrkede processer for screening i 2013

I 2013 har foreningen via kapitalforvalter fortsat arbejdet med at styrke processerne for ansvarlige investeringer. Der har blandt andet været fokus på at sikre, at princippet om nødvendig omhu, som er fundamentet i FN's retningslinjer for Menneskerettigheder og Erhvervsliv, blev integreret i screeningen og investeringsprocessen.

Metoden for landescreening består af en model i tre trin for at vurdere, om et land er investeringseget. Modellen tager udgangspunkt i en vurdering af investerbare lande i forhold til et sæt hurdle kriterier: A) lande, der af IMF anses som 'advanced economies', vurderes egnede og B) lande med internationale handelssanktioner imod sig ekskluderes.

Det andet trin består af en Country Score Model, som er baseret på anerkendte index og indikatorer, der er med til at vurdere landene.

Det tredje trin består af en individuel landeanalyse, der med udgangspunkt i en række indikatorer beskriver landet og befolkningens situation og udvikling på en række centrale områder. På den baggrund kan det vurderes, om landet er investeringseget eller ej.

Aktivt ejerskab

Princippet om aktivt ejerskab er en hjørnesten i foreningens arbejde med ansvarlige investeringer. Der prioriteres dialog med selskaber for at påvirke dem i retning af en ansvarlig værdiskabelse og dermed sikre højest muligt langsigtet investeringsafkast. Aktivt ejerskab tager udgangspunkt i halvårige screeninger af aktier og virksomhedsobligationer samt en strategi for håndtering af de selskaber, hvor der enten er konstateret brud på internationale normer eller begrundet tvivl om, hvorvidt der er sket brud. For-

eningen følger via kapitalforvalter de beslutninger, der vedtages af PFA's Responsible Investment Board (RI). Det er RI Boardet, som træffer beslutning om, hvorvidt et selskab skal ekskluderes eller dialogen skal fortsætte.

Forskellige temaer i fokus

RI Boardet har i 2013 fortsat vurderingen af den positive udvikling i Myanmar – Burma. Selvom der er mange udfordringer i landet, er der i lighed med internationale betragtninger valgt at løfte eksklusionen og dermed fjerne de 3 selskaber, der var på eksklusionslisten for at have aktiviteter i landet. RI Boardet har endvidere haft fokus på emner i energisektoren herunder udvikling og afprøvning af nye teknologier og indvindingsmetoder.

Kapitalforvalters servicepartner har på vegne af foreningen haft fokus på dialog omkring håndteringen af børn og børnearbejde hos chokoladeproducenterne blandt en række globale selskaber. Formålet har været at få afdækket selskabernes praksis på området, samt hvilke foranstaltninger de har gjort for at undgå børnearbejde i kakaoproduktionen.

Resultatet af årets screeninger og engagement-dialog

Via kapitalforvalter har foreningen været i dialog med visse selskaber for at afklare, om de har brudt politik for ansvarlige investeringer og retningslinjer. Der har været særlig fokus på producenter af konventionsstridige våben, som RI Boardet systematisk ekskluderer.

I 2013 har kapitalforvalter været i engagement-dialog med i alt 43 selskaber, hvor der enten har været konstateret brud eller været indikationer af, at selskaberne har brudt sig mod retningslinjerne. Heraf er 3 af sagerne blevet løst i løbet af året. Ved udgangen af 2013 var der 13 selskaber på fokuslisten, hvor der konstateret brud mod foreningens normer og strategi og mål for dialogen er fastsat. Samtidig var der 18 sager, hvor der stadig evalueres, om der er begået normbrud.

I forbindelse med screening af lande i PFA's investeringsunivers, har PFA selv foretaget screeningen baseret på den offentliggjorte metode. PFA's RI Board har samlet set ekskluderet 8 lande. I løbet af 2013 blev 3 lande gen-inkluderet, idet RI Boardet vurderede landene var investeringsegnede på basis af de udarbejdede landeanalyser.

Udtrædelse af PRI

Foreningen har via kapitalforvalter været medunderskriver af de FN understøttede principper for ansvarlige investeringer, PRI, og har arbejdet med at integrere principperne samt formidle om fremskridt og resultater i de årlige rapporteringer. Gennem en længere periode har man kunnet konstatere, at organisationen af PRI's egen ledelses- og styringsforhold har udviklet sig i en retning, som ikke lever op til de fundamentale forhold, der forventes af ansvarlige virksomheder. Efter nogen tids dialog med PRI, er det derfor valgt at træde ud af organisationen ved udgangen af 2013.

Der bakkes fortsat op om de 6 internationale principper, som PRI blev dannet for at fremme. Principperne danner fortsat rammen for Foreningens arbejde med ansvarlige investeringer, og Foreningen vil som ansvarlig investor via kapitalforvalter fortsat rapportere om udfordringer, fremskridt og resultater af screeninger og aktivt ejerskab.

Indsatsområder for 2014

Efter 3 år med fokus på at systematisere og implementere politik og retningslinjer for ansvarlige investeringer hos foreningens kapitalforvalter, vil politikkerne blive revideret i løbet af 2014. Det indebærer øget fokus på dialog med selskaber og mulighed for et styrket samarbejde med andre investorer om en fælles dialog med selskaber, for at øge indflydelse på at skabe positive bæredygtige ændringer.

Der deltages aktivt i Rådet for Samfundsansvars arbejde med at udvikle vejledninger og anbefalinger inden for blandt andet området for ansvarlige

investeringer. I det kommende år vil rådet blandt andet vurdere, om der er behov for en vejledning eller forbud mod at investere i konventionsstridige våben (klyngevåben og antipersonelle landminer). Kommer der nye retningslinjer på området, vil disse blive indarbejdet i de eksisterende politikker for området.

Der er løbende fokus fra kunder og andre interessenter på, hvilke selskaber der ekskluderes og hvorfor. I løbet af 2014 vil der blive kommunikeret mere detaljeret omkring processerne, og årsagen til eksklusion vil fremgå mere præcist af eksklusionslisten på forvalters hjemmeside pfakapitalforvaltning.dk, hvor der også findes flere oplysninger om CSR og politik for ansvarlige investeringer.

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 Porteføje Administration A/S og PFA Kapitalforvaltning, Fondsmælgerselskab A/S. Aftalerne om serviceydelser er indgået på markedsbaseret vilkår.

Bestyrelse og direktion

Bestyrelsen

Bestyrelsens medlemmer vælges af generalforsamlingen. Bestyrelsen skal bestå af mindst 3 og højst 5 medlemmer. Bestyrelsen vælger selv sin formand og en eller flere næstformænd. Hvert år afgår det bestyrelsesmedlem eller de bestyrelsesmedlemmer, der har fungeret længst, regnet fra den pågældendes sidste valg. Mellem flere medlemmer, der har fungeret lige længe, bestemmes afgangenen ved lodtrækning. Genvalg kan finde sted.

Bestyrelsen har i 2013 afholdt møder på følgende datoer: 7. marts, 29. april, 30. august, 22. november og 9. december 2013.

Bestyrelsens medlemmer

Poul Erik Tofte · Formand · Født 1956

Direktør, Østerbrogade 106, 2100 København Ø.
Indtrådte i bestyrelsen 31. august 2012.

Andre ledelseshverv:

Bestyrelsesformand i Ecasafe A/S, Carls Backs A/S, Tietgenparken A/S og Kwintet Denmark A/S, CFO Kwintet A/S, bestyrelsesmedlem i Logstor A/S og medlem af direktionen i Logstor Holding A/S.

Per Have · Født 1957

CEO, Bitten og Mads Clausens Fond, Nordborgvej 81, 6430 Nordborg.
Indtrådte i bestyrelsen 31. august 2012.

Andre ledelseshverv:

Bestyrelsesformand BMC AE A/S, bestyrelsesformand Borgen Sønderborg A/S, bestyrelsesformand Forskerparken Syd A/S, bestyrelsesmedlem Skako A/S, bestyrelsesmedlem SKAKO Vibration A/S, bestyrelsesmedlem SKAKO Concrete A/S, bestyrelsesmedlem Sønderborg Havneselskab A/S, bestyrelsesmedlem B&MC Holding Nordborg A/S, bestyrelsesmedlem Eltronic A/S, adm. direktør Bitten & Mads Clausens Fond samt bestyrelsesmedlem og medlem af direktionen i BMC Invest A/S og BMC Ventures A/S.

Jørgen Madsen · Født 1945

Tidl. intern revisionschef, Askhøj 15, 2850 Nærum.
Indtrådte i bestyrelsen 31. august 2012.

Andre ledelseshverv:

Bestyrelsesmedlem i PFA Portefølje Administration A/S.

Direktion

Peter Ott · Født 1961

Adm. direktør, PFA Portefølje Administration A/S, Sundkrogsgade 4, 2100 København Ø.
Tiltrådt som direktør 18. maj 2010.

Andre ledelseshverv:

Bestyrelsesmedlem i VP Securities A/S.

FINANSKALENDER 2014

7. marts 2014	Offentliggørelse af årsrapport for 2013
22. april 2014	Ordinær generalforsamling
25. august 2014	Offentliggørelse af halvårsrapport for første halvår 2014

Udviklingen i 2013 og forventninger til 2014

Skridt i den rigtige retning

Efter flere år på gyngende grund fik den globale økonomi ved indgangen til 2013 bedre fodfæste. Den årelange nedtur på det amerikanske boligmarked var blevet vendt til fremgang. Den amerikanske centralbanks aggressive obligationskøb havde presset de lange renter ned og derigennem sænket finansieringsomkostninger i USA til det laveste i årtier. Det har gradvist øget tilliden til fremtiden og investorenes appetit på risiko.

Hvor 2012 var et år hvor den ekstremt lempelige amerikanske pengepolitik løftede afkast på alle større aktiver, var 2013 et rigtig stærkt år for aktier og et tilsvarende svagt år for obligationer. Obligationsmarkederne blev negativt påvirket af udsigt til reducerede obligationskøb fra den amerikanske centralbank, bedre vækstudsigter samt at obligationsrenterne var lave ved årsskiftet: Den 10 årige danske rente var blot 1,15 % ved indgangen til 2013.

Positiv udvikling i USA har understøttet aktiemarkederne

Fra årets begyndelse var der store bekymringer for at stramningen af finanspolitikken i USA ville bremse opsvinget, men de blev gradvist gjort til skamme. Selvom man i 2013 hævdede skatter og gennemførte besparelser på de offentlige budgetter, fortsatte opsvinget drevet af vækst i privatforbruget og investeringerne. De finanspolitiske stramninger kom på et godt tidspunkt idet økonomien var i fremdrift, understøttet af fremgang i beskæftigelse, bilsalg og stigende udlån. Fremgangen bæres af at renteutgifterne er på det laveste niveau i mere end 40 år i forhold til de disponible indkomster. Virksomhederne er solide og de har store likvide beholdninger. Fundamentet under det amerikanske opsving er gradvist blevet styrket i løbet af året, og det understøttes af den nye budgetaftale og udsigten til en fortsat lempelig pengepolitik i 2014.

Pengepolitikken lempet i Japan og EU

Det er blevet stadig tydeligere, at USA er kommet bedre igennem finans- og gældskrisen end Europa

og Japan. En af arkitekterne bag opsvinget er den nu afgangende chef for den amerikanske centralbank. I Japan har man ladet sig inspirere af den ekstremt lempelige amerikanske pengepolitik. Den nyudnævnte centralbankchef i Japan sendte fra årets begyndelse et kompromisløst signal om at ville bekæmpe deflationen i Japan med alle midler, herunder et program for køb af obligationer, som var dobbelt så stort som det amerikanske i forhold til økonomiens størrelse. I eurozonen har chefen for Den Europæiske Centralbank annonceret, at renterne vil forblive på det nuværende lave niveau eller endnu lavere i en forlænget periode. Dermed signalerer man både i Japan og eurozonen en forlænget periode med meget lempelig pengepolitik.

Europa ud af recession

Efter mere end et år i recession blev væksten atter svagt positiv i eurozonen i sommeren 2013. En af drivkræfterne var de lave renter, herunder at Den Europæiske Centralbank i sommeren 2012 håndfast signalerede, at man er villig til at gøre det der er nødvendigt for at redde euroen. Men i modsætning til USA, er det endnu ikke lykkedes at knække arbejdsløshedskurven eller skabe et tilsvarende solidt fundament under banksektoren. Dertil kommer en meget forskelligartet økonomisk situation i flere af de store lande. Tyskland befinder sig i et økonomisk opsving, mens landene i Sydeuropa stadig kæmper for at komme ud af finanskrisens kløer. Netop af den årsag reducerede man i eurozonen kravene til de offentlige besparelser. Kombineret med den lempelige pengepolitik og på grund af bedre vækstudsigter i den vigtige amerikanske økonomi, vil det bidrage til at løfte væksten fremadrettet.

Mens aktier på de modne markeder i USA, Japan og Europa har givet høje afkast, har aktier på emerging markets givet negative afkast. Foreningens porteføljer har, hvor det er muligt, i hele 2013 haft en overvægt af aktier fra de modne markeder. Afkast på emerging markets er blevet negativt påvirket af en række faktorer: Vigende råvarepriser,

svagere vækstdata fra Kina og Latinamerika samt social uro i flere lande. Dertil kommer den varslede reduktion af obligationskøb fra den amerikanske centralbank, som har ført til kapitaludstrømning fra vækstøkonomierne.

Glasset betragtes stadig som halv tomt

Ser man på forbrugertilliden hos verdens største og vigtigste forbruger – den amerikanske – ligger den stadig noget under det langsigtede gennemsnit. Det afspejler den grundlæggende mistillid finanskrisen har efterladt hos mange beslutningstagere, husholdninger og investorer. Det er både en udfordring – fordi det giver inert i økonomien og dæmper væksten – men rummer også en mulighed: Der er stadig energi og potentiale, der kan frigøres, hvis optimismen gradvist vender tilbage.

2013 var således det første år siden finanskrisen hvor private investorer har købt flere aktier, end de har solgt. I hele perioden fra 2008-2012 har investorerne generelt haft en stor forkærlighed for obligationer. Det forventes, at dette skift i allokeringen mellem obligationer og aktier vil fortsætte i 2014 understøttet af de bedre takter i amerikansk økonomi. Der er flere begivenheder som potentielt kan ændre dette mønster herunder en hård landing i kinesisk økonomi, eller skuffende global vækst som kan udløse en ny euro krise. Den største risiko knytter sig til den amerikanske centralbanks reduktion af obligationskøbene.

Færre obligationskøb fra den amerikanske centralbank

En veltimet aftrapning af Feds (den amerikanske centralbank) obligationskøb vil formentlig betyde større modvind for obligationer end aktier, idet årsagen for aftrapningen er positive vækstudsigter for amerikansk økonomi. Dertil kommer, at obligationer er det aktiv, som direkte har været understøttet af centralbanken. Men gældsniveauet

er stadig højt i USA, og der er en risiko for, at Fed fejlbedømmer situationen og reducerer obligationskøbene for tidligt. Gør de det kan det skabe en ny krise i amerikansk økonomi. Strammer Fed for sent, kan det resultere i en overophedning af økonomien og aktiemarkedet.

Forventningen er et positivt år for risikofyldte aktiver og beskedne positive afkast på traditionelle obligationer.

Solid dansk økonomi

Der er stadig stor tillid til dansk økonomi på de finansielle markeder. Et stort og voksende overskud på betalingsbalancen, betydelige valutareserver og et stabilt politisk klima bidrager til tilliden. Danske obligationer er dog i mindre grad end i 2012 blevet brugt som en sikker havn af investorerne. Dette skyldes ikke et mere negativt syn på dansk økonomi, men et mere positivt syn på økonomierne i eurozonen, herunder større optimisme på obligationsmarkederne i Italien og Spanien. Det betød en større stigning i den danske rente end den tyske rente i løbet af året, og at den 10-årige danske rente ved udgangen af året på 1,98 % lå en anelse over den tyske rente. Den stigende optimisme på de finansielle markeder bidrog til, at det danske aktiemarked var et af de bedste i Europa med en stigning på 28 % (KAX).

Vækstmæssigt bevægede dansk økonomi sig fortsat i slæbesporet i 2013. Privatforbruget stod i stampe trods en stigende forbrugertillid og et mere stabilt boligmarked. De danske husholdninger er fortsat forsigtige, blandt andet på grund af det høje gældsniveau i de private husholdninger. Et højt omkostningsniveau er med til at lægge en dæmper på investeringer og eksport, som i 2013 desuden blev ramt af de afledte effekter fra recessionen i eurozonen. Der er dog tegn på fremgang i konkurrenceevnen som følge af lave lønstigninger og en lav inflation i Danmark.

De seneste nøgletal tal peger på at stigende beskæftigelse sammen med den forventede fremgang i europæisk og især amerikansk økonomi vil bidrage til en højere vækst i 2014. Men ulempen ved den forbedrede konkurrenceevne er, at forbrugsvæksten kun vil tiltage moderat, som følge af den faldende lønvækst og en tøvende fremgang på arbejdsmarkedet, selvom en langsom bedring på boligmarkedet trækker i en positiv retning. Sam-

tidig ser finanspolitikken ikke ud til at løfte væksten mærkbart i 2014. De væsentligste positive impulser for dansk økonomi forventes dermed at komme udefra i de kommende kvartaler, både i form af ekstern efterspørgsel og som følge af ekstremt lave renter, forårsaget af den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik. Dansk vækst forventes således at tiltage gradvist, men stadig bevæge sig en smule under det historiske trendniveau.

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 obligatio-

ner. 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, 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 stabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis betyde, 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 renteutviklingen 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 rente-

niveauet 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 Invest andele, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelingerne med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 6 eller 7 på risikoindekatoren). Hvis man investerer over en kortere tidshorisont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer, sjældent velegnede.

Af den enkelte afdelings årsrapport fremgår dens risikoklassifikation målt med risikoindekatoren 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						Høj risiko
Lavt afkast						Højt afkast

Afdelingens placering på risikoindekatoren 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 indekatoren (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. Risikoindekatoren 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, der arbejdes 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 årsrapporten, 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 løben-

de 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.

ÅRSRAPPORT FOR AFDELINGERNE

Investeringsforeningen PFA Invest består af flere afdelinger. Hver afdeling aflægger separat årsrapport og afdelingsberetning. Årsrapporterne viser afdelingernes økonomiske udvikling i året samt giver en status ultimo året. I afdelingsberetningerne kommenteres afdelingernes resultater i året 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 årsrapport findes overordnede beskrivelser af

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

Det anbefales, at du 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.

Afdelingerernes årsrapportering 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

Afdelingen investerer minimum 80 % af formuen i korte danske stats- og realkredit-obligationer 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 samlet 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						Høj risiko
Lavt afkast						Højt afkast

Årets afkast og performance

Afdelingen realiserede i 2013 et afkast på 0,29 %, mens benchmark gav et afkast på 0,21 %.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2012*	1,16 %	0,77 %	0,39 %
2013	0,29 %	0,21 %	0,07 %
siden start	1,45 %	0,98 %	0,47 %

* Perioden 1. oktober 2012 – 31. december 2012.

Markedsudvikling i 2013

2013 bød generelt på stigende renter, idet eksempelvis den 5 årige statsrente steg med knap 0,5 % til 1,2 % over året. De helt korte renter forblev stadig meget lave - tæt på 0 - understøttet af en fortsat lempelig global pengepolitik. Den lempe-

lige pengepolitik skal ses i lyset af centralbankens ønske om at understøtte den økonomiske vækst, der faldt markant i kølvandet på finanskrisen.

Afdelingens udvikling i 2013

Forventningerne til afkastet var begrænsede ved indgangen af året. Afdelingens afkast er endt på 0,29 % og højere end afkastet på det tilsvarende benchmark på 0,21 %, som afdelingen følger. Dette skyldes, at afdelingen primært er eksponeret mod realkreditobligationer, der har performet bedre end tilsvarende statsobligationer, 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. 61 % af afdelingens obligationer har en restløbetid på under fem år.

Udbytte

Afdelingen udlodder et udbytte på 1,80 kr. pr. andel.

Forventninger til 2014

Afdelingen forventer, at det løbende afkast vil blive meget begrænset i 2014. Det danske renteniveau er generelt meget lavt og er endog negativt ud til 1 års løbetid på statsobligationer. Afdelingen forventer derfor fortsat at opretholde en overvægt i danske realkreditobligationer for derved, at sikre en fornuftig løbende forrentning for 2014.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen henvender sig til investorer, der frem for at foretage enkeltinvesteringer og opbygge en individuel værdipapirporteføje ønsker at drage fordel af den risikospredning, som afdelingens porteføje 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 porteføje.

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 volatile end aktier.

Landerisiko

Afdelingen investerer i danske stats- og realcreditobligationer. 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 2014

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.)	2013	2012*
1	Renteindtægter	4.852	1.264
2	Renteudgifter	-2	-1
	I alt renter	4.850	1.263
3	Kursgevinster og - tab, Obligationer	-3.549	731
	I alt kursgevinster og -tab	-3.549	731
	I alt indtægter	1.301	1.994
4	Administrationsomkostninger	816	279
	Årets nettoresultat	485	1.715
	Udlodningsregulering	-	-3
	Overført fra sidste år	932	-
	I alt formuebevægelser	932	-3
	Til disposition	1.418	1.713
5	Til rådighed for udlodning	3.169	932
	Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	3.077	-
	Overført til udlodning næste år	92	932
	Overført til formuen	-1.751	780

* Perioden 1.10.-31.12.12

Korte obligationer

Note	Balance (1000 kr.)	2013	2012
AKTIVER			
	Indestående i depotselskab	268	1.220
6	I alt likvide midler	268	1.220
	Noterede obligationer fra danske udstedere	187.325	170.395
6	I alt obligationer	187.325	170.395
6	Tilgodehavende renter, udbytte mm.	1.515	1.457
	Andre tilgodehavender	13	-
	I alt andre aktiver	1.528	1.457
	Aktiver i alt	189.121	173.072
PASSIVER			
7	Medlemmernes formue	173.435	172.950
	Skyldige omkostninger	136	122
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	15.551	-
	I alt anden gæld	15.686	122
	Passiver i alt	189.121	173.072
8	Noter, hvortil der ikke henvises		
NOTER			
		2013	2012
1	Renteindtægter (1000 kr.)		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	4.852	1.264
	I alt renteindtægter	4.852	1.264
2	Renteudgifter (1000 kr.)		
	Renter depotselskab	-2	-1
	I alt renteudgifter	-2	-1
3	Kursgevinster og -tab, Obligationer (1000 kr.)		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	-3.549	731
	I alt kursgevinster og -tab, Obligationer	-3.549	731
	Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, Obligationer	-1.798	-49
4	Administrationsomkostninger (1000 kr.)		
	Afdelingsdirekte		
	Administrationsvederlag	156	39
	Markedsføringsomkostninger	347	86
	Gebyrer til depotselskab	26	23
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	123	29
	Øvrige omkostninger	27	43
	I alt afd. direkte adm.omkostninger	680	219
	Andel af fællesomkostninger		
	Honorar til bestyrelse	63	37
	Revisionshonorar til revisorer	38	17
	Andre omk. i forbindelse med formuepleje	8	-
	Øvrige omkostninger	28	6
	I alt andel af fælles adm.omkostninger	136	60
	I alt administrationsomkostninger	816	279
5	Til rådighed for udlodning (1000 kr.)		
	Renter	4.850	1.263
	Kursgevinst til udlodning*	-1.798	-49
	Adm. omkostninger til modregning i udlodning	-816	-279
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger	-	-3
	Udlodning fra sidste år	932	-
	I alt til rådighed til udlodning	3.169	932
	* Udgør et skattemæssig realiseret kurstab på obligationer		
6	Finansielle instrumenter (%)		
	Børsnoterede finansielle instrumenter*	99,86	99,30
	Øvrige finansielle instrumenter**	0,14	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 Likvide midler.		

Korte obligationer

Note **NOTER (Fortsat)**

	2013		2012	
	Cirk. Andele	Formue værdi	Cirk. Andele	Formue værdi
7 Medlemmernes formue (1000 kr.)				
Medlemmernes formue (primo)	1.710	172.950	-	-
Emissioner i året		-	1.710	171.063
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		-		171
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		-		3
Overført til udlodning sidste år		-932		-
Overført til udlodning næste år		92		932
Foreslået udlodning		3.077		-
Overført fra resultatopgørelse		-1.751		780
I alt medlemmernes formue	1.710	173.435	1.710	172.950

8 Noter, hvortil der ikke henvises

5 års oversigt

	2013	2012*
Netto resultat (1000 kr.)	485	1.715
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	173.435	172.950
Cirkulerende andele (stk.)	1.709.637	1.709.637
Indre værdi pr. andel	101,45	101,16
Udlodning pr. andel	1,80	0,00
Årets afkast i pct.	0,29	1,16
Årets benchmarkafkast i pct.	0,21	0,77
Omkostnings pct.	0,47	0,16
Omsætnings hastighed	0,44	0,03
Sharpe ratio (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	-	-
ÅOP (helårsperiodiseret 2012)	0,57	0,75

* Perioden 1.10.-31.12.12.

Skattebetaling af udbytte

	2013	2012
Personer	Udbytte (kr. pr. andel)	
Kapitalindkomst	1,80	-
Selskabsindkomst medtages med 100 % (kr. per andel)		

Risiko

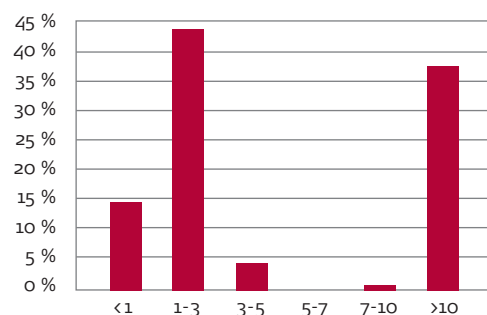
Opgøres kun for afdelinger, der har eksisteret mere end 36 måneder.

Afdelingens ti største beholdninger

2.5% Denmark - Bullet 15/11/2016	9,88 %
4.0% 01E A 41 Nykredit 01/01/2041	8,22 %
2.0% Denmark - Bullet 15/11/2014	7,36 %
2.0% Realkredit Danmark 01/01/2014	6,77 %
4.0% Denmark - Bullet 15/11/2015	6,70 %
2.48% Rd 83D 5Cf Oa 01/10/2038 - Variabel	5,70 %
2.0% Brf Kredit 01/01/2015	5,49 %
0.51% Realkredit Dk-01-07-2015	4,94 %
2% Nykredit 01/01/2016	3,90 %
3% Brfkredit 01/10/2034	3,46 %

Formuefordeling (%)

Løbetid



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider.

Lange obligationer

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 samlet 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			Høj risiko			
Lavt afkast			Højt afkast			

Årets afkast og performance

Afdelingen realiserede i 2013 et afkast på -0,20 %, mens benchmark gav et afkast på -0,23 %.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2012*	1,85 %	1,69 %	0,16 %
2013	-0,20 %	-0,23 %	0,03 %
siden start	1,65 %	1,45 %	0,20 %

* Perioden 1. oktober 2012 – 31. december 2012.

Markedsudvikling i 2013

2013 bød generelt på stigende renter, idet eksempelvis den 10 årige statsrente steg med knap 0,5 % til 2 % over året. Året har været præget af stigende lange renter som følge af generelt mere positive forventninger til den globale økonomiske udvik-

ling. Rentestigningen er medvirkende årsag til, at realkreditobligationer generelt leverede et højere afkast end statsobligationer i 2013.

Slutningen af året var præget af stigende risikovillighed på de finansielle markeder med stigende renter til følge.

Afdelingens udvikling i 2013

Forventningerne til afkastet var ved årets indgang begrænsede. Afdelingens afkast udgør - 0,20 %, og afkastet er på niveau med dets tilsvarende benchmark. Afdelingen har en overvægt i realkreditobligationer og ligger varighedsmæssigt tæt på sit benchmark ultimo 2013. 64 % af afdelingens obligationer har en restløbetid på over 10 år.

Udbytte

Afdelingen udlodder et udbytte på 2,20 kr. pr. andel.

Forventninger til 2014

Afdelingen forventer, at det løbende afkast vil blive begrænset i 2014. Det danske renteniveau er generelt meget lavt og er endog negativt ud til 1 års løbetid på statsobligationer. Afdelingen forventer derfor fortsat at opretholde en overvægt i danske realkreditobligationer for derved, at sikre en fornuftig løbende forrentning for 2014.

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 volatile end aktier.

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 2014

De største risici 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.)	2013	2012*
1	Renteindtægter	4.941	1.277
2	Renteudgifter	-2	0
	I alt renter	4.939	1.277
3	Kursgevinster og - tab, Obligationer	-4.284	1.686
	I alt kursgevinster og -tab	-4.284	1.686
	I alt indtægter	656	2.962
4	Administrationsomkostninger	993	323
	Årets nettoresultat	-338	2.640
	Udlodningsregulering	-	-3
	Overført fra sidste år	724	-
	I alt formuebevægelser	724	-3
	Til disposition	386	2.636
5	Til rådighed for udlodning	3.929	724
	Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	3.761	-
	Overført til udlodning næste år	168	724
	Overført til formuen	-3.542	1.913

* Perioden 1.10.-31.12.12.

Lange obligationer

Note	Balance (1000 kr.)	2013	2012
AKTIVER			
	Indestående i depotselskab	83	407
6	I alt likvide midler	83	407
	Noterede obligationer fra danske udstedere	175.578	172.551
6	I alt obligationer	175.578	172.551
6	Tilgodehavende renter, udbytte mm.	1.359	1.290
	Andre tilgodehavender	11	-
	I alt andre aktiver	1.370	1.290
	Aktiver i alt	177.031	174.248
PASSIVER			
7	Medlemmernes formue	173.773	174.111
	Skyldige omkostninger	148	138
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.110	-
	I alt anden gæld	3.258	138
	Passiver i alt	177.031	174.248
8	Noter, hvortil der ikke henvises		
NOTER			
		2013	2012
1	Renteindtægter (1000 kr.)		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	4.941	1.277
	I alt renteindtægter	4.941	1.277
2	Renteudgifter (1000 kr.)		
	Renter depotselskab	-2	0
	I alt renteudgifter	-2	0
3	Kursgevinster og -tab, Obligationer(1000 kr.)		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	-4.284	1.686
	I alt kursgevinster og -tab, Obligationer	-4.284	1.686
	Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, Obligationer	-741	-227
4	Administrationsomkostninger (1000 kr.)		
	Afdelingsdirekte		
	Administrationsvederlag	156	39
	Markedsføringsomkostninger	486	121
	Gebyrer til depotselskab	28	23
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	158	37
	Øvrige omkostninger	27	43
	I alt afd. direkte adm.omkostninger	855	263
	Andel af fællesomkostninger		
	Honorar til bestyrelse	63	37
	Revisionshonorar til revisorer	38	17
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	10	-
	Øvrige omkostninger	27	6
	I alt andel af fælles adm.omkostninger	138	60
	I alt administrationsomkostninger	993	323
5	Til rådighed for udlodning (1000 kr.)		
	Renter	4.939	1.277
	Kursgevinst til udlodning*	-741	-227
	Adm. omkostninger til modregning i udlodning	-993	-323
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger	-	-3
	Udlodning overført fra sidste år	724	-
	I alt til rådighed til udlodning	3.929	724
	* Udgør et skattemæssig realiseret kurstab på obligationer		
6	Finansielle instrumenter (%)		
	Børsnoterede finansielle instrumenter*	99,95	99,77
	Øvrige finansielle instrumenter**	0,05	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 Likvide midler.		

Lange obligationer

Note **NOTER (Fortsat)**

	2013		2012	
	Cirk. Andele	Formue værdi	Cirk. Andele	Formue værdi
7 Medlemmernes formue (1000 kr.)				
Medlemmernes formue (primo)	1.710	174.111	-	-
Emissioner i året		-	1.710	171.129
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		-		342
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		-		3
Overført til udlodning sidste år		-724		-
Overført til udlodning næste år		168		724
Foreslået udlodning		3.761		-
Overført fra resultatopgørelse		-3.542		1.913
I alt medlemmernes formue	1.710	173.773	1.710	174.111

8 Noter, hvortil der ikke henvises

5 års oversigt

	2013	2012*
Netto resultat (1000 kr.)	-338	2.640
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	173.773	174.111
Cirkulerende andele (stk.)	1.709.553	1.709.553
Indre værdi pr. andel	101,65	101,85
Udlodning pr. andel	2,20	0,00
Årets afkast i pct.	-0,20	1,85
Årets benchmarkafkast i pct.	-0,23	1,69
Omkostnings pct.	0,57	0,19
Omsætnings hastighed	0,30	0,10
Sharpe ratio (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	-	-
ÅOP (helårsperiodiseret 2012)	0,71	0,88

* Perioden 1.10.-31.12.12.

Skattebetaling af udbytte

	2013	2012
Personer	Udbytte (kr. pr. andel)	
Kapitalindkomst	2,20	-
Selskabsindkomst medtages med 100 % (kr. per andel)		

Risiko

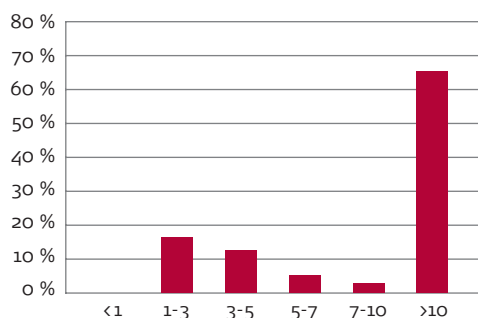
Opgøres kun for afdelinger, der har eksisteret mere end 36 måneder.

Afdelingens ti største beholdninger

2.48 % Rd 83D 5Cf Oa 01/10/2038 - Variabel	7,82 %
3.5 % Brfkredit 01/10/2044	6,66 %
2.5 % Nordea Kredit 01/10/2034	6,39 %
4 % Denmark - Bullet 15/11/2019	5,85 %
3.0 % Nykredit 01/10/2034	5,00 %
4.0 % Unik Ann. 38	4,92 %
2 % Realkredit Danmark 01/04/2018	4,14 %
3 % Dlr Kredit A/S 01/10/2034	3,90 %
2 % Brfkredit 01/10/2015	3,89 %
2.48 % Rd 73D 01/10/2038 - Variabel	3,80 %

Formuefordeling (%)

Løbetid



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider.

Danske aktier

Afdelingen investerer minimum 80 % af formuen i danske aktier 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 ca. 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 1.10.12.

Benchmark

Afdelingens benchmark er OMX Copenhagen Cap GI.

Risikoprofil

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

Årets afkast og performance

Afdelingen realiserede i 2013 et afkast på 36,76 %, mens benchmark gav et afkast på 38,30 %.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2012*	0,57 %	-0,29 %	0,86 %
2013	36,76 %	38,30 %	-1,54 %
siden start	37,54 %	37,89 %	-0,35 %

*Perioden 1. oktober 2012 – 31. december 2012

Markedsudvikling i 2013

2013 var præget af særdeles gunstige aktiemarkeder drevet af den meget lempelige pengepolitik i USA. Dette gav investorer globalt et stort incitament til at søge efter aktivklasser med større afkast end obligationer og man kan derfor sige at politikken "løftede alle både" på aktiemarkedet – såvel svage som stærke selskaber. Desuden

kommer økonomien i både Europa og USA sig nu, om end langsomt, over de værste efterveer fra finanskrisen.

Det danske aktiemarked var blandt de markeder, der gav det højeste afkast blandt de større markeder globalt set. Markedet var karakteriseret ved, at en del mellemstore selskaber steg markant i 2013, mens de fleste af de større selskaber måtte nøjes med lavere afkast end markedet generelt.

Blandt de mellemstore selskaber med meget høje afkast i 2013 var Vestas, der steg 403 %, Genmab der steg 173 % samt Pandora der steg 145 %. Mange af de større selskaber gav afkast, som man i et normalt år ville være tilfreds med. Novo Nordisk gav f.eks. 11 % i afkast i 2013, mens DSV gav 23 %. FLS var med -7 % det eneste af de store selskaber med negativt afkast.

Afdelingens udvikling i 2013

Afdelingen klarede sig med et afkast på 36,76 % markant bedre end ventet ved indgangen til året.

Afkastet i 2013 ligger 1,54 %-point under benchmarkafkastet, hvilket skyldes en undervægt i en del af de mellemstore selskaber i starten af året, eksempelvis Vestas.

Der var stor bekymring for en kapitaludvidelse i Vestas omkring slutningen af 2012, men Vestas fik via en intern restrukturering med lavere omkostninger, optimering og tilpasning af de interne processer styr på organisationen, og aktien har efterfølgende givet et meget flot afkast. Afdelingen var undervægtet Vestas i starten af året, hvilket påvirkede afkastet negativt.

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

til følge. Aktien har ligget fladt siden og dermed underperformet det brede marked. Eksponeringen til G4S påvirkede performance negativt i 2013.

Pandora havde et restruktureringsår i 2012, hvor der i høj grad kom styr på IT og den interne organisation. Det gav sammen med en god udvikling på selskabets markeder anledning til en række positive overraskelser i regnskaberne og en efterfølgende flot kursudvikling, hvilket påvirkede afdelingens performance positivt.

Udbytte

Afdelingen udlodder et udbytte på 14,70 kr. pr. andel.

Forventninger til 2014

Afdelingen forventer, at det danske aktiemarked vil stige med 5-15 % i 2014. 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 aktiemarkedene

Kursudviklingen på aktiemarkedene 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

aktiemarkedene 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 2014

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.)	2013	2012*
1	Udbytter	2.676	155
2	Renteindtægter	1	-
3	Renteudgifter	-3	-
	I alt udbytter og renter	2.674	155
4	Kursgevinster og - tab, Kapitalandele	41.600	500
	Kursgevinster og - tab, Valutakonti	-22	-1
5	Handelsomkostninger	194	24
	I alt kursgevinster og -tab	41.384	476
	I alt indtægter	44.058	631
6	Administrationsomkostninger	1.240	328
	Resultat før skat	42.818	303
7	Skat	22	-
	Årets nettoresultat	42.796	303
	Udlodningsregulering	-	6
	I alt formuebevægelser	-	6
	Til disposition	42.796	309
8	Til rådighed for udlodning	17.046	0
	Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	17.013	-
	Overført udlodning til næste år	32	-
	Overført til formuen	25.750	309

* Perioden 1.10.-31.12.12.

Note	Balance (1000 kr.)	2013	2012
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	3.607	553
9	I alt likvide midler	3.607	553
	Noterede aktier fra danske selskaber	145.478	104.066
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	10.241	11.861
9	I alt kapitalandele	155.720	115.927
9	Tilgodehavende renter, udbytte mm.	13	39
	Andre tilgodehavender	9	-
	I alt andre aktiver	23	39
	Aktiver i alt	159.349	116.519
	PASSIVER		
10	Medlemmernes formue	159.189	116.392
	Skyldige omkostninger	161	127
	I alt anden gæld	161	127
	Passiver i alt	159.349	116.519
11	Noter, hvortil der ikke henvises		

Danske aktier

Note	NOTER	2013	2012
1	Udbytter (1000 kr.)		
	Noterede aktier fra danske selskaber	2.333	155
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	342	-
	I alt udbytter	2.676	155
2	Renteindtægter (1000 kr.)		
	Renteindtægter depotselskab	1	-
	I alt renteindtægter	1	-
3	Renteudgifter (1000 kr.)		
	Renteudgifter depotselskab	-3	-
	I alt renteudgifter	-3	-
4	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele (1000 kr.)		
	Noterede aktier fra danske selskaber	38.249	448
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.351	52
	I alt kursgevinst og -tab, Kapitalandele	41.600	500
	Heraf udgøre realiseret kursgevinst til udlodning, Kapitalandele	16.043	-382
5	Handelsomkostninger (1000 kr.)		
	Bruttohandelsomkostninger	194	74
	Dækket af emissions- og indløsnings indtægter	-	-50
	I alt handelsomkostninger ved løbende drift	194	24
6	Administrationsomkostninger (1000 kr.)		
	Afdelingsdirekte		
	Administrationsvederlag	123	27
	Markedsføringsomkostninger	479	104
	Gebyrer til depotselskab	51	17
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	447	96
	Øvrige omkostninger	27	43
	I alt afd. direkte adm.omkostninger	1.126	286
	Andel af fællesomkostninger		
	Honorar til bestyrelse	49	25
	Revisionshonorar til revisorer	30	12
	Andre omkostninger ifm. formueplejen	9	-
	Øvrige omkostninger	26	4
	I alt andel af fælles adm.omkostninger	113	42
	I alt administrationsomkostninger	1.240	328
7	Skat (1000 kr.)		
	Ikke refunderbar udbytteskat	22	-
	I alt skat	22	-
8	Til rådighed for udlodning (1000 kr.)		
	Renter og udbytter	2.674	155
	Ikke refunderbar udbytteskat	-22	-
	Kursgevinst til udlodning *	16.015	13
	Adm. omkostninger til modregning i udlodning	-1.240	-174
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger	0	6
	Anvendt fremført aktietab	-382	-
	I alt til rådighed til udlodning	17.046	0
	* I 2012: Udgør en skattemæssig realiseret kursgevinst på valutakonti, 13 tkr.		
	* I 2013: Udgør et skattemæssig realiseret kurstab på valutakonti, 28 tkr. og en realiseret kursgevinst på aktier, 16.043 tkr.		
9	Finansielle instrumenter (%)		
	Børsnoterede finansielle instrumenter*	97,74	99,53
	Øvrige finansielle instrumenter**	2,26	0,47
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00
	Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk		
	* Indeholder Kapitalandele og Tilgodehavende rente, udbytte m.m.		
	** Indeholder Likvide midler.		

Danske aktier

Note **NOTER (Fortsat)**

2013

2012

	Cirk. Andele	Formue værdi	Cirk. Andele	Formue værdi
10 Medlemmernes formue (1000 kr.)				
Medlemmernes formue (primo)	1.157	116.392	-	-
Emissioner i året		-	1.209	120.936
Indløsninger i året		-	-52	-5.111
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		-		-6
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		-		265
Overført udlodning til næste år		32		-
Foreslået udlodning		17.013		-
Overført fra resultatopgørelse		25.750		309
I alt medlemmernes formue	1.157	159.189	1.157	116.392

11 Noter, hvortil der ikke henvises

5 års oversigt

	2013	2012*
Netto resultat (1000 kr.)	42.796	303
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	159.189	116.392
Cirkulerende andele (stk.)	1.157.361	1.157.361
Indre værdi pr. andel	137,54	100,57
Udlodning pr. andel	14,70	0,00
Årets afkast i pct.	36,76	0,57
Årets benchmarkafkast i pct.	38,30	-0,29
Omkostnings pct.	0,90	0,28
Omsætningshastighed	1,10	0,26
Sharpe ratio (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	-	-
ÅOP (helårsperiodiseret 2012)	1,28	1,39
Tab på aktier til fremførsel (1000 kr.)	-	382

* Perioden 1.10.-31.12.12.

Skattebetaling af udbytte

	2013	2012
Personer	Udbytte (kr. pr. andel)	
Aktieindkomst	14,70	-
Selskabsindkomst medtages med 100 % (kr. per andel)		

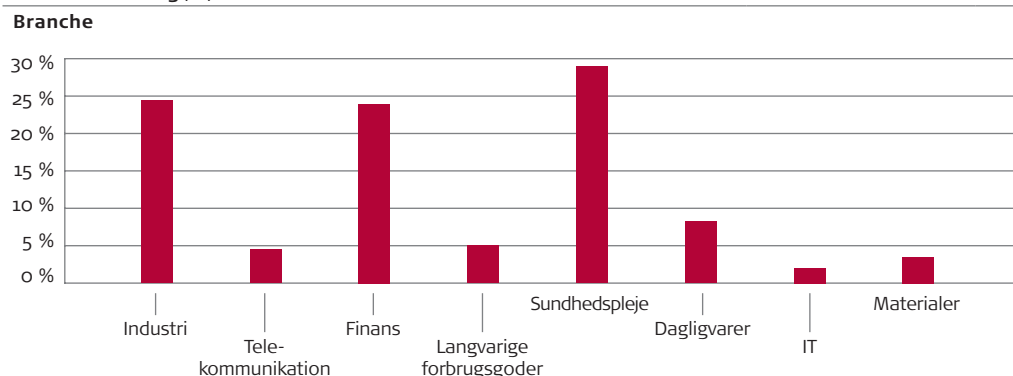
Risiko

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

Afdelingens ti største beholdninger

Novo Nordisk B	9,84 %
Danske Bank	9,29 %
Pandora	8,01 %
AP Moeller-Maersk A	6,53 %
Carlsberg B	4,94 %
Novozymes B	4,84 %
Tryg	4,63 %
TDC	4,41 %
GN Store Nord	4,31 %
DSV	4,23 %

Formuefordeling (%)



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider.

Globale aktier

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 1.10.12.

Benchmark

Afdelingens benchmark er MSCI World inklusiv udbytte.

Risikoprofil

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

Årets afkast og performance

Afdelingen realiserede i 2013 et afkast på 25,41 %, mens benchmark gav et afkast på 21,19 %.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2012*	0,31 %	-0,17 %	0,48 %
2013	25,41 %	21,19 %	4,22 %
siden start	25,80 %	20,98 %	4,82 %

* Perioden 1. oktober 2012 – 31. december 2012

Markedsudvikling i 2013

De globale aktier fortsatte den positive udvikling fra 2012, og steg således i 2013 med 21,19 %. Største regionale afkast var i Nordamerika, der steg 24,0 %, mens Japan og Europa steg henholdsvis 21,7 % og 19,8 %. Dårligste region i 2013 var Emerging Markets, der faldt 6,8 %.

De bedste globale sektorer i 2013 var langvarige forbrugsgoder og sundhedspleje, der steg henholdsvis 33,2 % og 30,4 %, mens de dårligste sektorer var materialer og forsyning med afkast på henholdsvis -1,0 % og 7,7 %.

2013 var året, hvor både den fiskale klippe (kombination af skattestigninger og budgetbesparelser) og en delvis nedlukning af den offentlige sektor ramte amerikansk økonomi. De negative konsekvenser for aktiemarkederne blev dog mindre end frygtet, så den amerikanske centralbank kunne i december starte en nedtrapning af sit obligationsopkøbsprogram og markerede dermed starten på enden af den ultra lempelige pengepolitik, som har sat sit præg på økonomien og de finansielle markeder de sidste fem år.

I Europa har fokus været på de økonomiske nøgletal i USA og i et hele taget væksttegn i den globale økonomi. De europæiske aktier er steget til trods for, at der ikke var nogen indtjeningsfremgang i 2013, modsat i de amerikanske virksomheder, hvor der var en indtjeningsfremgang tæt på 10 %.

Det japanske aktiemarked steg hele 51,9 % i lokal valuta, men "kun" 21,7 % i DKK. De store kursstigninger var primært drevet af regeringens og centralbankens signaler om at gøre, hvad der er nødvendigt for at bekæmpe deflationen. Deflationsbekæmpelsen finder blandt andet sted gennem markante opkøb af obligationer.

Emerging Markets leverede i 2013 det laveste afkast blandt regionerne. Det skuffende afkast skyldes flere faktorer, blandt andet en afdæmpning af den økonomiske vækst i Kina og en generel nervøsitet for landets bank- og ejendomssektor. Derudover vil mindre pengepolitisk stimulus fra den amerikanske centralbank betyde mindre likviditet i markedet, hvilket vil ramme Emerging Markets hårdere end de udviklede markeder i Vesten, da pengene fra den ekspansive pengepolitik har søgt mod lande med højere renteniveauer.

Afdelingens udvikling i 2013

Afdelingens leverede i 2013 et afkast på 25,41 %, hvilket er 4,22 %-point højere end benchmarkafkastet. Det realiserede afkast er højere end det forventede afkast i starten af året, drevet af en forventning om stigende økonomisk vækst, øget tiltro til indtjeningen i virksomhederne samt rigelig likviditet i markederne.

Selskabsvalget i sektoren langvarige forbrugsgoder tegnede sig for mere end halvdelen af afdelingens merafkast i forhold til benchmark i 2013. Merafkastet i sektoren var blandt andet drevet af to investeringer, Pandora og WPP. Pandora, den danske smykkeproducent, har haft en meget turbulent udvikling siden børsnoteringen i 2010. Efter en del begyndervanskeligheder, er der nu kommet styr på forretningen, hvilket betød markante kursstigninger i 2013. WPP, der er verdens største reklamebureau, nød i 2013 gavn af den stigende globale aktivitet, hvilket smitter af på virksomhedernes reklamebudgetter og dermed indtjeningen hos WPP.

Af andre positive bidragsydere til afdelingens merafkast i 2013 kan nævnes Visa og Citigroup. Amerikanske Visa er verdens største på markedet for kortbaserede transaktioner, og nyder godt af det generelt stigende brug af kreditkort. Citigroup, der er en af de få banker med en stærk global tilstedeværelse, har de senere år haft fokus på at styrke kapitalbasen. Derudover har det stærke amerikanske boligmarked i 2013 været positivt for Citigroup. Derudover kan nævnes Goldman Sachs, Zoetis og Disney.

Afdelingens største geografiske eksponering er fortsat Nordamerika, der tegner sig for 54 % af afdelingens investeringer, mens den største eksponering i Europa er det engelske marked, der udgør 11 % af afdelingen. Afdelingen har fortsat en meget begrænset eksponering til Emerging Markets, der tegner sig for under 2 % af investeringerne.

Afdelingens største eksponeringer på sektorniveau er finans og dagligvarer, der udgør henholdsvis 19 % og 18 % af afdelingens investeringer.

Udbytte

Afdelingen udlodder et udbytte på 6,10 kr. pr. andel.

Forventninger til 2014

Afdelingen forventer, at de globale aktiemarkeder vil stige med 5-10 % i hele 2014 i takt med forbedrede økonomiske nøgletal og stigende indtjening i virksomhederne.

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 2014

Største risici for de globale aktiemarkeder er en hurtigere end ventet nedtrapning af den amerikanske centralbanks opkøb af obligationer, en global økonomisk vækstafmatning samt negative overraskelser fra Kina.

Risici er nærmere omtalt under Generelle risikofaktorer.

Globale aktier

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	2013	2012*
1	Udbytter	3.159	649
2	Renteindtægter	1	-
3	Renteudgifter	-1	-
	I alt udbytter og renter	3.159	649
4	Kursgevinster og - tab, Kapitalandele	30.214	-160
	Kursgevinster og - tab, Valutakonti	-47	70
5	Handelsomkostninger	137	14
	I alt kursgevinster og -tab	30.030	-103
	I alt indtægter	33.189	546
6	Administrationsomkostninger	1.499	382
	Resultat før skat	31.690	164
7	Skat	368	80
	Årets nettoresultat	31.322	84
	Udlodningsregulering	7	-
	Overført fra sidste år	438	-
	I alt formuereguleringer	445	-
	Til disposition	31.767	84
8	Til rådighed for udlodning	7.659	438
	Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	7.553	-
	Overført til udlodning næste år	106	438
	Overført til formuen	24.108	-355

* Perioden 1.10.-31.12.12.

Globale aktier

Note	Balance (1000 kr.)	2013	2012
AKTIVER			
	Indestående i depotselskab	2.394	370
9	I alt likvide midler	2.394	370
	Noterede aktier fra danske selskaber	5.626	4.140
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	147.698	117.185
9	I alt kapitalandele	153.324	121.326
9	Tilgodehavende renter, udbytte mm.	55	131
	Andre tilgodehavender	9	-
9	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	177	-
	I alt andre aktiver	242	131
	Aktiver i alt	155.960	121.827
PASSIVER			
10	Medlemmernes formue	155.768	121.697
	Skyldige omkostninger	192	131
	I alt anden gæld	192	131
	Passiver i alt	155.960	121.827
11	Noter, hvortil der ikke henvises		
NOTER			
		2013	2012
1	Udbytter (1000 kr.)		
	Noterede aktier fra danske selskaber	54	-
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.105	649
	I alt udbytter	3.159	649
2	Renteindtægter (1000 kr.)		
	Renteindtægter depotselskab	1	-
	I alt renteindtægter	1	-
3	Renteudgifter (1000 kr.)		
	Renteudgifter depotselskab	-1	-
	I alt renteudgifter	-1	-
4	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele (1000 kr.)		
	Noterede aktier fra danske selskaber	55	37
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	30.159	-196
	I alt kursgevinster og -tab, Kapitalandele	30.214	-160
	Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, Kapitalandele	6.644	-704
5	Handelsomkostninger (1000 kr.)		
	Bruttohandelsomkostninger	139	88
	Dækket af emissions- og indløsnings indtægter	-2	-74
	I alt handelsomkostninger ved løbende drift	137	14
6	Administrationsomkostninger (1000 kr.)		
	Afdelingsdirekte		
	Administrationsvederlag	126	27
	Markedsføringsomkostninger	614	134
	Gebyrer til depotselskab	78	18
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	538	117
	Øvrige omkostninger	28	43
	I alt afd. direkte adm.omkostninger	1.383	339
	Andel af fællesomkostninger		
	Honorar til bestyrelse	50	26
	Revisionshonorar til revisorer	31	12
	Andre omkostninger ifm. formueplejen	9	-
	Øvrige omkostninger	26	4
	I alt andel af fælles adm.omkostninger	116	43
	I alt administrationsomkostninger	1.499	382

Globale aktier

Note **NOTER (Fortsat)**

		2013	2012		
7	Skat (1000 kr.)				
	Ikke refunderbar skat på udbytter	368	80		
	I alt skat	368	80		
8	Til rådighed for udlodning (1000 kr.)				
	Renter og udbytter	3.159	649		
	Ikke refunderbar udbytteskat	-368	-80		
	Kursgevinst til udlodning *	6.640	251		
	Adm. omkostninger til modregning i udlodning	-1.499	-382		
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger	-7	-		
	Anvendt fremført aktietab	-704	-		
	Udlodning overført fra sidste år	438	-		
	I alt til rådighed til udlodning	7.659	438		
	* I 2012: Udgør en skattemæssig realiseret kursgevinst på valutakonti, 251 tkr.				
	* I 2013: Udgør et skattemæssig realiseret kurstab på valutakonti, 4 tkr. og en realiseret kursgevinst på aktier, 6.644 tkr.				
9	Finansielle instrumenter (%)				
	Børsnoterede finansielle instrumenter*	98,46	99,70		
	Øvrige finansielle instrumenter**	1,54	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 Likvide midler.				
		2013	2012		
		Cirk. Andele	Formue værdi	Cirk. Andele	Formue værdi
10	Medlemmernes formue (1000 kr.)				
	Medlemmernes formue (primo)	1.213	121.697	-	-
	Emissioner i året	25	2.783	1.213	121.323
	Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		-34		290
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		-7		-
	Overført til udlodning sidste år		-438		-
	Overført til udlodning næste år		106		438
	Overført fra resultatopgørelse		24.108		-355
	Foreslået udlodning		7.553		-
	I alt medlemmernes formue	1.238	155.768	1.213	121.697

Globale aktier

Note **NOTER (Fortsat)**

11 Noter, hvortil der ikke henvises

5 års oversigt

	2013	2012*
Netto resultat (1000 kr.)	31.322	84
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	155.768	121.697
Cirkulerende andele (stk.)	1.238.233	1.213.233
Indre værdi pr. andel	125,80	100,31
Udlodning pr. andel	6,10	0,00
Årets afkast i pct.	25,41	0,31
Årets benchmarkafkast i pct.	21,19	-0,17
Omkostnings pct.	1,07	0,32
Omsætnings hastighed	0,55	0,09
Sharpe ratio (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	-	-
ÅOP (helårsperiodiseret 2012)	1,42	1,53
Tab på aktier til fremførel (1000 kr.)	-	704

* Perioden 1.10.-31.12.12.

Skattebetaling af udbytte

	2013	2012
Personer	Udbytte (kr. pr. andel)	
Aktieindkomst	6,10	-
Selskabsindkomst medtages med 100 % (kr. per andel)		

Risiko

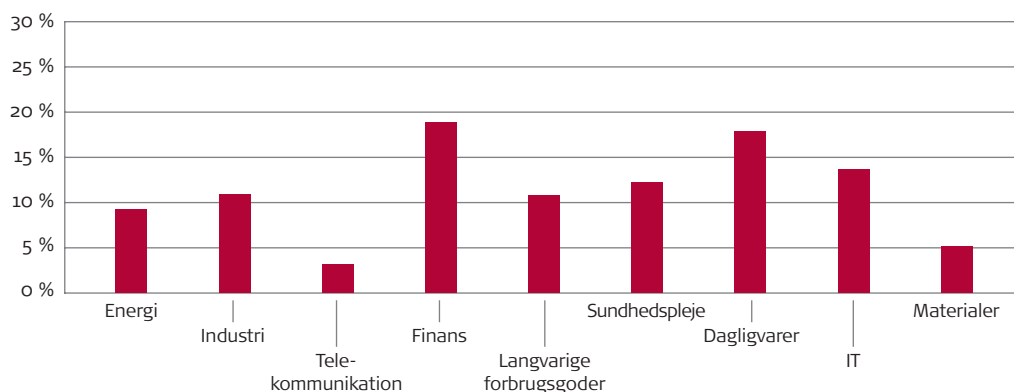
Opgøres kun for afdelinger, der har eksisteret mere end 36 måneder.

Afdelingens ti største beholdninger

Novo Nordisk B	2,32 %
Visa A	2,22 %
Berkshire Hathaway B	2,13 %
Unilever	2,08 %
Walt Disney	1,99 %
Roche	1,79 %
Rolls-Royce	1,73 %
Qualcomm	1,71 %
Lvmh Moet Hennessy Louis Vuitton	1,68 %
SAP	1,68 %

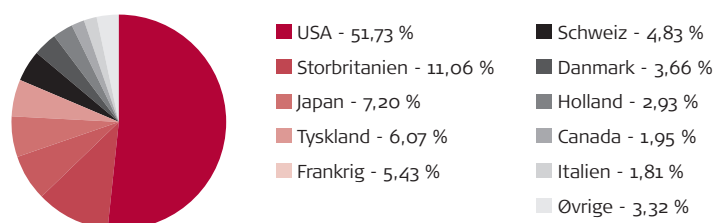
Formuefordeling (%)

Branche



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider.

Lande



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider.

Kreditobligationer

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 ca. 150-250 obligationer. Afdelingen investerer hovedsagligt i børsnoterede obligationer (obligationer optaget til handel på et reguleret marked). Endvidere kan afdelingen investere op til 10 % af formuen i andre investeringsforeninger.

Instrumentprofil

Udloddende, børsnoteret.

Startdato

Afdelingen havde opstart den 1.10.12.

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						Høj risiko
Lavt afkast						Højt afkast

Årets afkast og performance

Afdelingen realiserede i 2013 et afkast på -2,78 %, mens benchmark gav et afkast på -3,30 %.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2012*	1,45 %	0,50 %	0,95 %
2013	-2,78 %	-3,30 %	0,52 %
siden start	-1,37 %	-2,81 %	1,44 %

* Perioden 1. oktober 2012 – 31. december 2012

Markedsudvikling i 2013

Afdelingen havde en positiv start på 2013, da momentum for risikofyldte aktiver og risikovillighe-

den fortsatte som følge af vedvarende kvantitative lempelser fra centralbankerne i USA, Europa og Japan. Midt på året blev den positive stemning afløst af uro og usikkerhed omkring den amerikanske centralbanks reduktion af obligationsopkøb ("tapering"). Det resulterede i stigende statsrenter samt større udsving i kreditmarkederne henover sommeren. Den amerikanske centralbank formåede i sensommeren at understrege forskellen på "tapering" og "tightening", og efter tegn på økonomisk fremgang valgte den amerikanske centralbank i december at reducere deres obligationsopkøb. Det har forankret de helt korte amerikanske renter, mens de største rentestigninger er set i det 5 – 10 årige segment.

High Yield obligationer på de udviklede markeder og Investment Grade obligationer har efterfølgende genvundet momentum fra starten af året, hvorimod Emerging Markets har haft modvind resten af året. Skepsis overfor Emerging Markets skyldes investorernes bekymring for udviklingslandenes evne til at skaffe finansiering efter "tapering".

I 2013 har alle sektorer inden for amerikansk High Yield haft positivt afkast, og udstedelser med lav kreditkvalitet (CCC) har leveret højere afkast end udstedelser med højere kreditkvalitet (B og BB).

Året har budt på en rekord inden for ny-udstedelser af kreditobligationer, idet disse har overgået den samlede udstedelse i tidligere år.

Afdelingens udvikling i 2013

Udviklingen på kredit- og valutamarkederne har medført, at afdelingen i 2013 har leveret et afkast på -2,78 %. Det negative afkast skyldes dels en svækkelse af USD på 4 %, dels afdelingens sammensætning af kreditter, hvor Emerging Markets obligationer med et negativt afkast på -9,5 % har haft et hårdt år. Afdelingens afkast ligger af de ovenfor beskrevne årsager under forventningen ved indgangen til året.

Relativt set har afdelingen klaret sig 0,52 %-point bedre end sit benchmark i 2013, hvilket primært kan tilskrives papirvalget.

Den største negative bidragyder til det absolutte afkast har været Emerging Markets, hvor afdelingen har været overvægtet i mere likvide lande såsom Brasilien, Mexico og Rusland. Afdelingens afkast har endvidere været negativt påvirket af markante outflow fra obligationsfonde som investerer i aktivklassen.

Afdelingen har en overvægt i Investment Grade Obligationer samt en generel overvægt i obligationer med varighed mellem 5-20 år mod undervægt i både 0-2 årige og +20 årige obligationer.

Afdelingen deltager i attraktive ny-udstedelser, hvilket også har bidraget til merafkastet i forhold til afdelingens benchmark. Afdelingen har blandt andet en overvægt i covered bonds (papirer med mere sikre kreditelementer) mod undervægt i sub-financials (papirer med lidt større risiko).

Udbytte

Afdelingen udlodder et udbytte på 4,30 kr. pr. andel.

Forventninger til 2014

Afdelingen forventer et positivt étcifret afkast i 2014. Kreditspænd er på niveauet som i 2010-2011, hvilket vurderes at være højere end de fundamentale indikationer på selskabernes kreditmæssige forhold tilsiger.

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 volatile end aktier.

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, 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 2014

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.)	2013	2012*
1	Renteindtægter	13.078	3.143
2	Renteudgifter	-1	-
	I alt renter	13.077	3.143
3	Kursgevinster og - tab, Obligationer	-17.301	-307
	Kursgevinster og - tab, Valutakonti	-71	-119
	I alt kursgevinster og -tab	-17.371	-426
	I alt indtægter	-4.294	2.717
4	Administrationsomkostninger	2.087	606
	Årets nettoresultat	-6.381	2.111
	Udlodningsregulering	-56	-
	Overført fra sidste år	48	-
	I alt formuebevægelser	-8	-
	Til disposition	-6.389	2.111
5	Til rådighed for udlodning	9.791	2.822
	Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	9.783	2.778
	Overført til udlodning næste år	9	44
	Overført til formuen	-16.180	-711

* Perioden 1.10-31.12.12

Note	Balance (1000 kr.)	2013	2012
AKTIVER			
	Indestående i depotselskab	1.024	1.504
6	I alt likvide midler	1.024	1.504
	Noterede obligationer fra danske udstedere	5.017	5.901
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	212.441	214.614
6	I alt obligationer	217.458	220.515
6	Tilgodehavende renter, udbytte mm.	3.464	-
	Andre tilgodehavender	12	3.397
	I alt andre aktiver	3.476	3.397
	Aktiver i alt	221.958	225.416
PASSIVER			
7	Medlemmernes formue	221.691	225.176
	Skyldige omkostninger	267	239
	I alt anden gæld	267	239
	Passiver i alt	221.958	225.416
8	Noter, hvortil der ikke henvises		
NOTER			
		2013	2012
1	Renteindtægter (1000 kr.)		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	213	40
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	12.865	3.103
	I alt renteindtægter	13.078	3.143
2	Renteudgifter (1000 kr.)		
	Renteudgifter depotselskab	-1	-
	I alt renteudgifter	-1	-
3	Kursgevinster og -tab, Obligationer (1000 kr.)		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	-105	38
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-17.195	-345
	I alt kursgevinst og -tab, Obligationer	-17.301	-307
	Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, Obligationer	-1.236	391
4	Administrationsomkostninger (1000 kr.)		
	Afdelingsdirekte		
	Administrationsvederlag	204	51
	Markedsføringsomkostninger	838	210
	Gebyrer til depotselskab	57	29
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	784	194
	Øvrige omkostninger	27	43
	I alt afd. direkte adm.omkostninger	1.909	527
	Andel af fællesomkostninger		
	Honorar til bestyrelse	82	49
	Revisionshonorar til revisorer	50	23
	Andre omk. i forbindelse med formuepleje	14	-
	Øvrige omkostninger	32	7
	I alt andel af fælles adm.omkostninger	178	78
	I alt administrationsomkostninger	2.087	606

Kreditobligationer

Note **NOTER (Fortsat)**

		2013	2012
5	Til rådighed for udlodning (1000 kr.)		
	Renter	13.077	3.143
	Kursgevinst til udlodning *	-1.303	285
	Adm. omkostninger til modregning i udlodning	-2.087	-606
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger	56	-
	Udlodning overført fra sidste år	48	-
	I alt til rådighed til udlodning	9.791	2.822

* I 2012: Udgør et skattemæssig realiseret kurstab på valutakonti på 106 tkr. samt en realiseret kursgevinst på obligationer på 391 tkr.

* I 2013: Udgør et skattemæssig realiseret kurstab på valutakonti på 67 tkr. samt et realiseret kurstab på obligationer på 1.236 tkr.

6	Finansielle instrumenter (%)		
	Børsnoterede finansielle instrumenter*	99,54	99,33
	Øvrige finansielle instrumenter**	0,46	0,67
	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 Likvide midler.

	2013		2012	
	Cirk. Andele	Formue værdi	Cirk. Andele	Formue værdi
7	Medlemmernes formue (1000 kr.)			
	Medlemmernes formue (primo)	2.219	-	-
	Emissioner i året	55	2.219	221.955
	Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag			1.110
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger			-
	Udlodning vedrørende sidste år			-
	Ændring i udbetalt udlodning pga. emis./indl.			-
	Overført til udlodning sidste år			-
	Overført til udlodning næste år			44
	Foreslået udlodning			2.778
	Overført fra resultatopgørelse			-711
	I alt medlemmernes formue	2.275	2.219	225.176

8	Noter, hvortil der ikke henvises		
	5 års oversigt	2013	2012*
	Netto resultat (1000 kr.)	-6.381	2.111
	Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	221.691	225.176
	Cirkulerende andele (stk.)	2.275.034	2.219.552
	Indre værdi pr. andel	97,45	101,45
	Udlodning pr. andel	4,30	1,25
	Årets afkast i pct.	-2,78	1,45
	Årets benchmarkafkast i pct.	-3,30	0,50
	Omkostnings pct.	0,92	0,27
	Omsætnings hastighed	0,22	0,03
	Sharpe ratio (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	-	-
	ÅOP (helårsperiodiseret 2012)	1,21	1,36

* Perioden 1.10.-31.12.12.

Skattebehandling af udbytter

	2013	2012
Personer	Udbytte (kr. pr. andel)	
Kapitalindkomst	4,30	1,25
Selskabsindkomst medtages med 100 % (kr. per andel)		

Kreditobligationer

Note **NOTER (Fortsat)**

Risiko

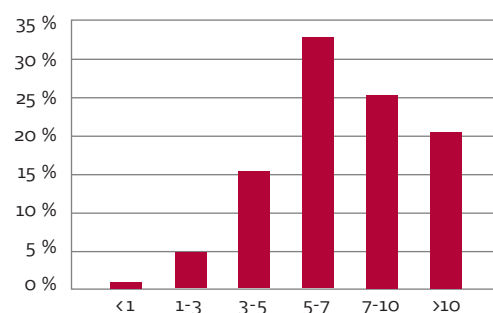
Opgøres kun for afdelinger, der har eksisteret mere end 36 måneder.

Afdelingens ti største beholdninger

7.75 % Commerzbank Ag 16/03/2021	2,05 %
7.5 % Arcelormittal 15/10/2039	1,96 %
6.0 % Holcim Us Financ 30/12/2019	1,66 %
4.125 % Caja Madrid 24/03/2036	1,62 %
6.4 % Jpmorgan Chase 15/05/2038	1,48 %
4.875 % Aib Mortgage Bnk 29/06/2017	1,32 %
6.0 % Constellation Br 01/05/2022	1,32 %
6.25 % Adt Corp 15/10/2021	1,31 %
6.75 % Lafarge Sa 16/12/2019	1,27 %
6.9 % Kroger Co/The 15/04/2038	1,17 %

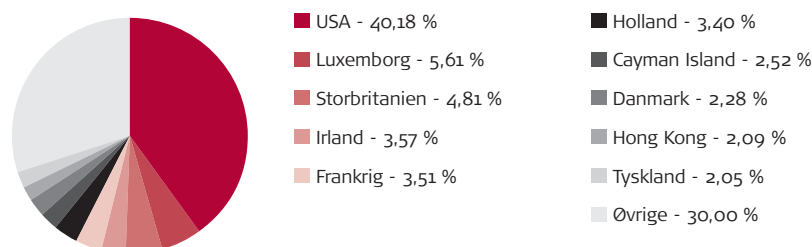
Formuefordeling (%)

Løbetid



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider.

Lande



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider.

Balance (navneændring til Balance B i januar 2014)

Afdelingen investerer minimum 50 % af formuen i afdelinger i Investeringsforeningen PFA Invest. Endvidere kan afdelingen investere direkte eller indirekte (via andre investeringsforeninger) i obligationer og aktier. Afdelingen investerer hovedsageligt 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 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 1.10.12.

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						Høj risiko
Lavt afkast						Højt afkast

Årets afkast og performance

Afdelingen realiserede i 2013 et afkast på 12,41 %, mens benchmark gav et afkast på 8,72 %.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2012*	1,06 %	0,69 %	0,37 %
2013	12,41 %	8,72 %	3,69 %
siden start	13,60 %	9,48 %	4,12 %

*Perioden 1. oktober 2012 – 31. december 2012

Markedsudvikling i 2013

Momentum for risikofyldte aktiver fortsatte i 2013 understøttet af fortsat lempelig global pengepolitik samt et mere positivt syn på den globale økonomi.

Året var kendetegnet ved stigende renter og særdeles gunstige aktiemarkeder. Hen over sommeren blev den positive stemning dog afløst af uro og usikkerhed omkring den amerikanske centralbanks reduktion af obligationsopkøb ("tapering"). Det resulterede i stigende statsrenter samt større udsving på aktie- og kreditmarkedet. Den amerikanske centralbank formåede dog i sensommeren at understrege, at redueringen af deres obligationsopkøb var betinget af en positiv økonomisk udvikling. Dette blev positivt modtaget i markedet, og resten af året var igen præget af stigende risikovillighed.

2013 bød generelt på stigende renter, og den 5 årige statsrente steg med knap 0,5 % til 1,2 %, mens den 10 årige statsrente rente steg til 2 %. De helt korte renter forblev stadig meget lave - tæt på 0 - understøttet af fortsat lempelig global pengepolitik.

De globale aktier fortsatte den positive udvikling fra 2012, og steg således med 21,2 % i 2013. Største regionale afkast var i Nordamerika, der steg 24,0 %, mens Japan og Europa steg henholdsvis 21,7 % og 19,8 %. Dårligste region i 2013 var Emerging Markets, der faldt 6,8 %.

Det danske aktiemarked var blandt de markeder, der gav det højeste afkast globalt set. Markedet var karakteriseret ved, at en del mellemstore selskaber steg markant i 2013, mens de fleste af de større selskaber måtte nøjes med lavere afkast end markedet generelt.

Afdelingens udvikling i 2013

Afdelingen har i 2013 opnået et afkast på 12,41 %, hvilket er 3,69 %-point over benchmark. Afdelingen har gennem det meste af perioden været overvægtet aktier og undervægtet obligationer i forhold

til afdelingens benchmark, hvilket har bidraget positivt til merafkastet. Herudover har god papir-udvælgelse på kreditobligationer og aktier ligeledes bidraget positivt til merafkastet.

Afkastet er højere end forventet ved årets start, hvilket kan tilskrives et højere end ventet aktieafkast.

Udbytte

Afdelingen udlodder et udbytte på 2,40 kr. pr. andel.

Forventninger til 2014

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

Afdelingen forventer, at de globale aktiemarkeder vil stige med 5-10 % i 2014 i takt med forbedrede økonomiske nøgletal og stigende indtjening i virksomhederne.

For obligationer forventes det løbende afkast at blive meget begrænset i 2014. Det danske renteniveau er generelt meget lavt og endog negativt ud til 1 års løbetid på statsobligationer. Afdelingen forventer derfor fortsat at opretholde en overvægt i danske realkreditobligationer for derved at sikre en fornuftig løbende forrentning for 2014.

For kreditobligationer forventes et positivt étcifret afkast i 2014. Kreditspændene er på niveauer som i 2010-2011, hvilket vurderes at være højere end selskabernes fundamentale kreditmæssige forhold tilsiger.

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 volatile end aktier.

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 2014

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.)	2013	2012*
1	Renteindtægter	762	93
2	Renteudgifter	-2	-1
3	Udbytter	385	37
	I alt i renter og udbytter	1.145	129
4	Kursgevinster og -tab, Obligationer	-319	179
5	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	15.397	810
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	77	18
6	Handelsomkostninger	40	11
	I alt kursgevinster og -tab	15.115	995
	I alt indtægter	16.260	1.124
7	Administrationsomkostninger	474	242
	Resultat før skat	15.786	883
8	Skat	14	4
	Årets nettoresultat	15.772	879
	Udlodningsregulering	-40	0
	I alt formuebevægelser	-40	0
	Til disposition	15.732	879
9	Til rådighed for udlodning	3.156	0
	Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	3.093	-
	Overført til udlodning næste år	62	-
	Overført til formuen	12.577	879

* Perioden 1.10-31.12.12

Balance

Note	Balance (1000 kr.)	2013	2012
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	4.236	937
11	I alt likvide midler	4.236	937
	Noterede obligationer fra danske udstedere	12.032	2.819
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	11.109	3.986
11	I alt obligationer	23.141	6.805
	Noterede aktier fra danske selskaber	1.101	2.720
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.416	8.640
10	Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger	120.378	87.655
11	I alt kapitalandele	122.895	99.016
11	Tilgodehavende renter, udbytte mm.	359	143
	Andre tilgodehavender	12	17
	I alt andre aktiver	371	160
	Aktiver i alt	150.643	106.918
	PASSIVER		
12	Medlemmernes formue	146.423	106.818
	Skyldige omkostninger	73	100
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.147	-
	I alt anden gæld	4.220	100
	Passiver i alt	150.643	106.918
13	Noter, hvortil der ikke henvises		
	NOTER		
		2013	2012
1	Renteindtægter (1000 kr.)		
	Indestående i depotselskab	1	-
	Noterede obligationer fra danske udstedere	426	39
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	334	54
	I alt renteindtægter	762	93
2	Renteudgifter (1000 kr.)		
	Renteudgifter depotselskab	-2	-1
	I alt renteudgifter	-2	-1
3	Udbytter (1000 kr.)		
	Noterede aktier fra danske selskaber	254	-
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	131	37
	I alt udbytter	385	37
4	Kursgevinster og -tab, Obligationer (1000 kr.)		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	-356	20
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	37	159
	I alt kursgevinst og -tab, Obligationer	-319	179
	Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, Obligationer	-281	25
5	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele (1000 kr.)		
	Noterede aktier fra danske selskaber	14.307	767
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.822	160
	Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger	-732	-117
	I alt kursgevinst og -tab, Kapitalandele	15.397	810
	Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, Aktier	2.623	178
	Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, Investeringsbeviser	-	-117
6	Handelsomkostninger (1000 kr.)		
	Bruttohandelsomkostninger	46	40
	Dækket af emissions- og indløsnings indtægter	-6	-29
	I alt handelsomkostninger ved løbende drift	40	11

Balance

Note **NOTER (Fortsat)**

		2013	2012		
7	Administrationsomkostninger (1000 kr.)				
	Afdelingsdirekte				
	Administrationsvederlag	21	4		
	Markedsføringsomkostninger	127	80		
	Gebyrer til depotselskab	46	16		
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	139	60		
	Øvrige omkostninger	28	44		
	I alt afd. direkte adm.omkostninger	362	204		
	Andel af fællesomkostninger				
	Honorar til bestyrelse	49	23		
	Revisionshonorar til revisorer	32	11		
	Andre omkostninger ifm. formueplejen	6			
	Øvrige omkostninger	25	4		
	I alt andel af fælles adm.omkostninger	112	38		
	I alt administrationsomkostninger	474	242		
8	Skat (1000 kr.)				
	Ikke refunderbar skat på udbytter	14	4		
	I alt skat	14	4		
9	Til rådighed for udlodning (1000 kr.)				
	Renter og udbytter	1.145	129		
	Ikke refunderbar udbytteskat	-14	-4		
	Kursgevinst til udlodning *	2.459	88		
	Adm. omkostninger til modregning i udlodning	-474	-214		
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger	40	0		
	I alt til rådighed til udlodning	3.156	0		
	* I 2012: Udgør en skattemæssig realiseret kursgevinst på valutakonti på 2 tkr., obligationer på 25 tkr. samt en realiseret kursgevinst på aktier og investeringsbeviser på 61 tkr.				
	* I 2013: Udgør en skattemæssig realiseret kursgevinst på valutakonti på 117 tkr., et kurstab på obligationer på 281 tkr. samt en realiseret kursgevinst på aktier på 2.623 tkr.				
10	Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger (1000 kr.)	2013	2012		
	PFA Invest Korte obligationer, DK0060446466	18.716	18.663		
	PFA Invest Lange obligationer, DK0060446540	18.734	18.771		
	PFA Invest Danske Aktier, DK0060446623	17.909	13.100		
	PFA Invest Globale Aktier, DK0060446706	23.162	18.480		
	PFA Invest Kreditobligationer, DK0060446896	18.122	18.641		
	Højt Udbytte Aktier, DK0060457901	23.734	-		
	I alt Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger	120.378	87.655		
11	Finansielle instrumenter (%)				
	Børsnoterede finansielle instrumenter*	97,19	99,12		
	Øvrige finansielle instrumenter**	2,81	0,88		
	I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00		
	Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk				
	* Indeholder Obligationer, Kapitalandele og Tilgodehavende rente, udbytte m.m.				
	** Indeholder Likvide midler.				
		2013	2012		
		Cirk. Andele	Formue værdi	Cirk. Andele	Formue værdi
12	Medlemmernes formue (1000 kr.)				
	Medlemmernes formue (primo)	1.057	106.818	-	-
	Emissioner i året	232	23.886	1.057	105.703
	Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		-53		236
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		40		-
	Overført til udlodning næste år		62		-
	Foreslået udlodning		3.093		-
	Overført fra resultatopgørelse		12.577		879
	I alt medlemmernes formue	1.289	146.423	1.057	106.818

Balance

Note **NOTER (Fortsat)**

13 Noter, hvortil der ikke henvises

5 års oversigt

	2013	2012*
Netto resultat (1000 kr.)	15.772	879
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	146.423	106.818
Cirkulerende andele (stk.)	1.288.940	1.056.940
Indre værdi pr. andel	113,60	101,06
Udlodning pr. andel	2,40	0,00
Årets afkast i pct.	12,41	1,06
Årets benchmarkafkast i pct.	8,72	0,69
Omkostnings pct.	0,34	0,23
Omsætnings hastighed	0,58	0,20
Sharpe ratio (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	-	-
ÅOP (helårsperiodiseret 2012)	1,40	2,03

* Perioden 1.10.-31.12.12.

Skattebehandling af udbytter

	2013	2012
Personer	Udbytte (kr. pr. andel)	
Aktieindkomst	2,40	-
Selskabsindkomst medtages med 100 % (kr. per andel)		

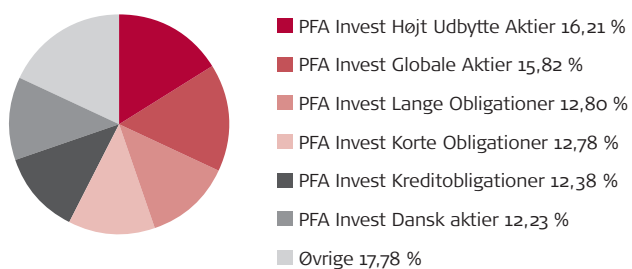
Risiko

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

Afdelingens største beholdninger

PFA Invest Højt Udbytte Aktier	16,21 %
PFA Invest Globale Aktier	15,82 %
PFA Invest Lange Obligationer	12,80 %
PFA Invest Korte Obligationer	12,78 %
PFA Invest Kreditobligationer	12,38 %
PFA Invest Dansk aktier	12,23 %
Øvrige	17,78 %

Aktivfordelingen i afdelingen (%)



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider.

Højt udbytte aktier

Afdelingen investerer primært i europæiske aktier, der har fokus på at udlodde højt udbytte. 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 20.12.12.

Benchmark

Afdelingens benchmark er MSCI Europe inklusiv udbytte.

Risikoprofil

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

Årets afkast og performance

Afdelingen realiserede i 2013 et afkast på 21,04 %, mens benchmark gav et afkast på 19,81 %.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2012*	-0,97 %	-0,74 %	-0,23 %
2013	21,04 %	19,81 %	1,23 %
siden start	19,87 %	18,93 %	0,94 %

*Perioden 20. december 2012 – 31. december 2012

Markedsudvikling i 2013

For de europæiske aktiemarkeder blev 2013 med et afkast på 19,8 % endnu et positivt år rent afkastmæssigt. Markedet var frem til maj måned positivt påvirket af en fortsat lempelig pengepolitik fra både den amerikanske og den europæiske centralbank, hvilket resulterer i rigelig likviditet på de globale finansmarkeder. Markederne toppede i slutningen af maj og faldt herefter kraftigt frem mod slutningen af halvåret på frygt for, at forbedrede nøgletal ville få den amerikanske centralbank til at påbegynde en tilbagevenden til en mere normaliseret pengepolitik og dermed højere renter.

I andet halvår blev det imidlertid klart, at hovedfokus for centralbankerne var at sikre et fundament for fremtidig vækst og dermed et signal om, at stramninger var betinget af en positiv økonomisk udvikling. Kursreaktion udeblev ikke, og aktiemarkederne kvitterede med stigninger på 15-20 % fra halvåret og frem til ultimo.

Stigningerne på de europæiske aktiemarkeder blev realiseret på trods af, at de initiale forventninger om indtjeningsfremgang på mere end 10 % ved årets start rent faktisk endte med at blive en marginal tilbagegang. Den positive kursudvikling må derfor tilskrives en øget appetit på aktier og risiko i det hele taget i perioden.

Afdelingens udvikling i 2013

Afdelingens afkast var 21,04 % sammenholdt med et benchmark afkast på 19,81 % svarende til et merafkast på 1,23 %-point. Det realiserede afkast er højere end det forventede afkast ved årets start, drevet af en øget tiltro til den fremtidige indtjening og dermed villigheden til at betale en højere pris for aktier.

Vores investeringer i telesektoren og i særdeleshed British Telecom, Vodafone og TDC har bidraget pænt til det samlede merafkast. British Telecom har vist, at det er muligt at forbedre

indtjeningen i et svært marked ved at effektivisere virksomheden og forbedre omkostningsstrukturen. Vodafone er steget efter salget af sin 45 % ejerandel af Verizon Wireless til Verizon og efterfølgende udlodning af en stor del af provenuet til aktionærerne.

Det største bidrag til merafkastet kom fra det spanske IT selskab Amadeus, der styrer booking og reservations transaktioner for den globale rejseindustri. Selskabet har i de seneste år fastholdt indtjeningsvæksten, nedbragt gælden og udbetalt stigende udbytter til aktionærerne.

Blandt afdelingens finansaktier sluttede Sampo højest med et afkast på 54 %. I den modsatte ende af spektret var RSA Insurance det selskab, der bidrog mest negativt til afdelingens afkast, da selskabet halverede dividenden i foråret hvorefter positionen blev solgt. Aktien faldt yderligere sidst på året, da selskabets CFO opsagde sin stilling.

Investeringen i mineselskabet BHP Billiton har bidraget negativt til det samlede afkast. Minesektoren har generelt været igennem en udfordrende periode med afdæmpet efterspørgsel samtidig med, der kommer ny kapacitet på markedet. Resultatet har været faldende råvarepriser og aktiekurser, hvilket har medført fornyet fokus på investerings- og omkostningsstruktur i sektoren. Afdelingen har ikke yderligere investeringer i råvareselskaber.

Udbytte

Afdelingen udlodder et udbytte på 2,40 kr. pr. andel.

Forventninger til 2014

Det forventes at de europæiske markeder vil stige yderligere i 2014 i takt med de økonomiske nøgletal forbedres.

Det forventes at det absolutte afkast vil ligge i intervallet 5-10%.

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 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 i 2014

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.)	2013	2012*
1	Udbytter	4.544	25
	I alt udbytter	4.544	25
2	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	19.990	-908
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	-55	-80
3	Handelsomkostninger	54	0
	I alt kursgevinster og -tab	19.881	-988
	I alt indtægter	24.425	-964
4	Administrationsomkostninger	1.333	37
	Resultat før skat	23.093	-1.000
5	Skat	405	-
	Årets nettoresultat	22.688	-1.000
	Udlodningsregulering	-3	-
	I alt formuebevægelser	-3	-
	Til disposition	22.685	-1.000
6	Til rådighed for udlodning	2.700	0
	Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	2.651	-
	Overført til udlodning næste år	49	-
	Overført til formuen	19.985	-1.000
* Perioden 20.12.-31.12.12			

Note	Balance (1000 kr.)	2013	2012
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	1.034	834
7	I alt likvide midler	1.034	834
	Noterede aktier fra danske selskaber	5.582	4.140
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	125.625	96.633
7	I alt kapitalandele	131.207	100.773
7	Tilgodehavende renter, udbytte mm.	99	-
	Andre tilgodehavender	9	-
7	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	201	25
	I alt andre aktiver	308	25
	Aktiver i alt	132.549	101.632
	PASSIVER		
8	Medlemmernes formue	132.413	100.379
	Skyldige omkostninger	137	1.253
	I alt anden gæld	137	1.253
	Passiver i alt	132.549	101.632
9	Noter, hvortil der ikke henvises		

Højt udbytte aktier

Note	NOTER	2013	2012
1	Udbytter (1000 kr.)		
	Noterede aktier fra danske selskaber	203	-
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.341	25
	I alt udbytter	4.544	25
2	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele (1000 kr.)		
	Noterede aktier fra danske selskaber	1.486	-9
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	18.504	-899
	I alt kursgevinst og -tab, Kapitalandele	19.990	-908
	Heraf udgør realiseret kursgevinst til udlodning, Kapitalandele	25	-
3	Handelsomkostninger (1000 kr.)		
	Bruttohandelsomkostninger	69	239
	Dækket af emissions- og indløsnings indtægter	-15	-239
	I alt, handelsomkostninger ved løbende drift	54	0
4	Administrationsomkostninger (1000 kr.)		
	Afdelingsdirekte		
	Administrationsvederlag	108	3
	Markedsføringsomkostninger	528	13
	Gebyrer til depotselskab	57	1
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	474	13
	Øvrige omkostninger	32	3
	I alt afd. direkte adm.omkostninger	1.200	32
	Andel af fællesomkostninger		
	Honorar til bestyrelse	44	3
	Revisionshonorar til revisorer	36	1
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	7	-
	Øvrige omkostninger	46	-
	I alt andel af fælles adm.omkostninger	133	5
	I alt administrationsomkostninger	1.333	37
5	Skat (1000 kr.)		
	Ikke refunderbar skat på udbytter	405	-
	I alt skat	405	-
6	Til rådighed for udlodning (1000 kr.)		
	Udbytter	4.544	25
	Ikke refunderbar udbytteskat	-405	-
	Kursgevinst til udlodning *	-69	-
	Adm. omkostninger til modregning i udlodning	-1.333	-25
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger	3	-
	Anvendt fremført aktietab	-41	-
	I alt til rådighed til udlodning	2.700	0
	* I 2013: Udgør et skattemæssig realiseret kurstab på valutakonti, 94 tkr. og en skattemæssig realiseret kursgevinst på aktier på 25 tkr.		
7	Finansielle instrumenter (%)		
	Børsnoterede finansielle instrumenter*	99,22	99,18
	Øvrige finansielle instrumenter**	0,78	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 Likvide midler.		

Højt udbytte aktier

Note	NOTER	2013		2012	
		Cirk. Andele	Formue værdi	Cirk. Andele	Formue værdi
8	Medlemmernes formue (1000 kr.)				
	Medlemmernes formue (primo)	1.014	100.379	-	-
	Emissioner i året	91	9.473	1.014	101.365
	Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		-127		14
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		3		-
	Overført til udlodning næste år		49		-
	Foreslået udlodning		2.651		-
	Overført fra resultatopgørelse		19.985		-1.000
	I alt medlemmernes formue	1.105	132.413	1.014	100.379
9	Noter, hvortil der ikke henvises				
	5 års oversigt			2013	2012*
	Netto resultat (1000 kr.)			22.688	-1.000
	Formue inkl. udlodning (1000 kr.)			132.413	100.379
	Cirkulerende andele (stk.)			1.104.653	1.013.653
	Indre værdi pr. andel			119,87	99,03
	Udlodning pr. andel			2,40	0,00
	Årets afkast i pct.			21,04	-0,97
	Årets benchmarkafkast i pct.			19,81	-0,74
	Omkostnings pct.			1,10	0,04
	Omsætnings hastighed			0,14	0,00
	Sharpe ratio (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)			-	-
	ÅOP (helårsperiodiseret 2012)			1,39	1,45
	Tab på aktier til fremførsel (1000 kr.)			-	41
	* Perioden 20.12.-31.12.12				
	Skattebetaling af udbytte			2013	2012
	Personer			Udbytte (kr. pr. andel)	
	Aktieindkomst			2,40	-
	Selskabsindkomst medtages med 100 % (kr. per andel)				

Højt udbytte aktier

Note **NOTER**

2013

Risiko

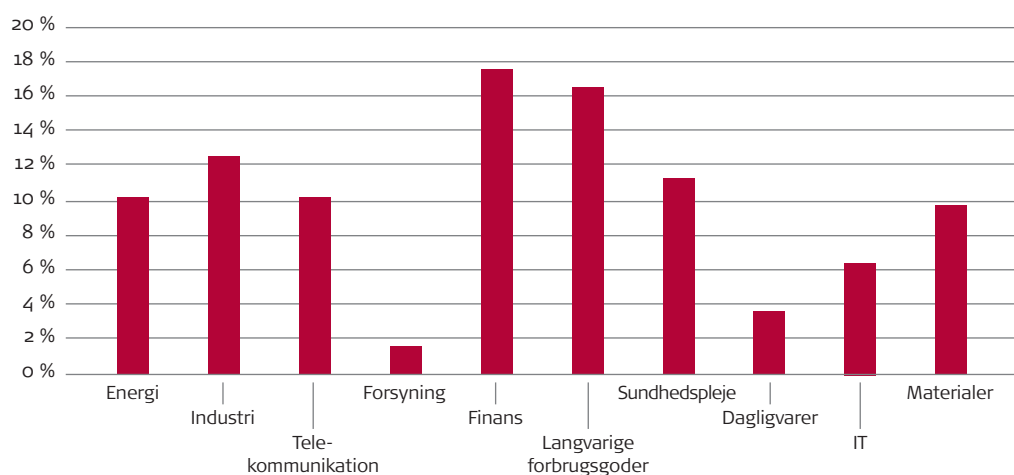
Opgøres kun for afdelinger, der har eksisteret mere end 36 måneder.

Afdelingens ti største beholdninger

Vodafone Group	3,94 %
Royal Dutch Shell A	3,45 %
Roche Holding	3,27 %
Nestle	2,99 %
Amadeus It A	2,97 %
HSBC	2,88 %
Deutsche Post	2,84 %
British American Tobacco	2,75 %
Bt Group	2,53 %
Sampo A	2,53 %

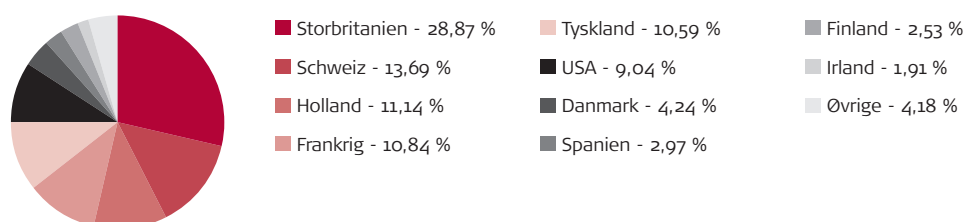
Formuefordeling (%)

Branche



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider.

Lande



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider.

FÆLLES NOTER

Bestyrelses- og revisionshonorar

Bestyrelsen aflønnes alene med faste honorarer og er således ikke omfattet af incitamentsprogrammer. Der påhviler ikke foreningen nogen pensionsforpligtelser overfor bestyrelsen.

Bestyrelseshonorar (1000 kr.)

Samlet bestyrelseshonorar

2013 **2012**

400 200

Honoraret er fastsat således:

Formanden

200 100

Øvrige bestyrelsesmedlemmer

200 100

Revisionshonorar (1000 kr.)

Revisionshonorar

254 93

Honorar for andre ydelser end revision

- -

Samlet honorar

254 93

Anvendt regnskabspraksis

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

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 regnskabsåret.

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 årsregnskabet 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 anskaffelsessværdi, hvis aktivet er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab måles pr. fondskode som forskellen mellem dagsværdien primo året eller anskaffelsessværdi, hvis aktivet er anskaffet i regnskabsåret, og dagsværdi ultimo året.

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger relateret til handler udført i forbindelse med den løbende porteføljepleje. Handelsudgifter i forbindelse med emissioner eller indløsninger føres som en emissions-/indløsningsomkostning på formuen. Denne del opgøres som den andel, provenuet af emissioner og indløsninger udgør af kursværdien af de samlede handler.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger, der ikke umiddelbart kan henføres til den enkelte afdeling, er fordelt

mellem afdelingerne i forhold til deres gennemsnitlige formue i regnskabsåret, jf. vedtægternes § 22.

Skat

I posten indgår ikke refunderbar skat på renter og udbytter.

Udlodning

I formuebevægelserne er indeholdt udlodningsregulering, således at de udlodningspligtige beløb er korigeret efter udviklingen i cirkulerende mængde. Udlodningsreguleringen beregnes således, at udbytteprocenten er af samme størrelse før og efter emissioner og indløsninger. Rådighedsbeløbet til udlodning består herudover af de i regnskabsåret indtjente renter og udbytter, realiserede og urealiserede kursgevinster i henhold til de i Ligningslovens § 16C anførte krav til minimumsudlodningen med fradrag af administrationsomkostninger.

Udlodningsprocenten beregnes som beløbet til rådighed for udlodning i procent af den cirkulerende kapital i afdelingen på balancedagen. Den beregnede procent nedrundes i overensstemmelse med Ligningslovens § 16 C til nærmeste 0,1 procent.

Forskellen mellem det regnskabsmæssige resultat og udlodningen reguleres over den pågældende afdelings formue.

Overført til udlodning næste år består af restbeløbet efter nedrunding af regnskabsposten Til rådighed for udlodning.

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

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

Udlodning pr. Andel

$$\text{Udlodning pr. andel} = \frac{\text{Foreslået udlodning til medlemmerne}}{\text{Cirkulerende andele ultimo året}}$$

Årets afkast i procent

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

hvor geninvesteret udlodning opgøres således:

$$\left(\frac{\text{Udlodning} \times \text{Indre værdi ultimo året}}{\text{Indre værdi umiddelbart efter udlodningen}} \right)$$

Omkostningsprocent

$$\text{Omkostningsprocent} = \frac{\text{Årets administrationsomkostninger}}{\text{Medlemmernes gennemsnitlige formue}} \times 100$$

hvor gennemsnitsformuen opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret.

Omsætningshastighed

$$\text{Omsætningshastighed} = \frac{1 \times \text{kursværdi af køb} + \text{kursværdi af salg}}{2 \times \text{Medlemmernes gennemsnitlige formue}}$$

hvor kursværdi af køb og salg opgøres på baggrund af de realiserede købs- og salgsspriser inkl. kurtage. Kun køb og salg i forbindelse med løbende porteføljepleje medtages i beregningen. Medlemmernes gennemsnitlige formue opgøres som beskrevet under omkostningsprocenten.

ÅOP (årlige omkostninger i procent)

$$\begin{aligned} \text{ÅOP} = & \text{Seneste årlige administrationsomkostninger i procent} + \\ & \text{Seneste direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent} + \\ & 1/7 \times (\text{Maksimalt emissionstillæg i procent} + \text{Maksimalt indløsningsfradrag i procent}) \end{aligned}$$

Standardafvigelse/Volatilitet

Standardafvigelsen er et mål for afkastets udsving over tiden. Jo større volatilitet, jo større er usikkerheden omkring investeringens fremtidige afkast. Volatiliteten er således et risikomål. Volatiliteten udtrykkes sædvanligvis i procent pr. år. Volatiliteten er et mål for afkastets spredning omkring sin middelværdi - afkastets standardafvigelse. Hvis afkastet er normalfordelt kan det forventes, at ca. 2/3 af alle afkastobservationer falder mellem middelværdien plus standardafvigelsen og middelværdien minus standardafvigelsen. Der opgøres kun standardafvigelse/volatilitet for afdelinger, som eksisteret i minimum 36 måneder. Da afdelingerne i PFA Invest ikke har data for 36 måneder, opgøres nøgletallet Standardafvigelse/Volatilitet ikke.

Sharpe Ratio

Sharpe Ratio beregnes ved at dividere investeringens merafkast med dens volatilitet/standardafvigelse. Sharpe Ratio måler investeringsafkastet i forhold til investeringsrisiko. Jo større positiv Sharpe Ratio, desto bedre risikojusteret afkast. Ved hjælp af Sharpe Ratio kan afkastet af investeringer med forskellige risikoniveauer sammenlignes. Der opgøres kun Sharpe Ratio for afdelinger, som har eksisteret i minimum 36 måneder, og nøgletallet opgøres derfor endnu ikke for afdelinger i PFA Invest.

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 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

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 ansvarlig for markedsføring:

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 Revisionspartnerselskab
Weidekampsgade 6
2300 København S
CVR-nr.: 24 21 37 14

Anders Gjelstrup, statsautoriseret revisor

Kasper Bruhn Udam, statsautoriseret revisor