HALVÅRSRAPPORT 2016

INVESTERINGSFORENINGEN PFA INVEST

www.pfainvest.dk // Offentliggjort 24. august 2016



Indholdsfortegnelse

Ledelsespåtegning ... 3

Ledelsesberetning

Generelt for afdelingerne ... 5
Udviklingen i 1. halvår af 2016 ... 6
Udsigterne for de finansielle markeder i 2. halvår 2016 ... 8

Halvårsrapport for afdelingerne

Korte obligationer ... 11
Lange obligationer ... 14
Mellemlange obligationer ... 17
Kreditobligationer ... 20
Danske aktier ... 23
Globale aktier ... 26
Højt udbytte aktier ... 29
Europa Value Aktier ... 32
Balance A ... 35
Balance B ... 38
Balance C ... 41

Fælles noter

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

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt halvårsrapporten for 1. halvår 2016 for 11 afdelinger i Investeringsforeningen PFA Invest.

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

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

København d. 24. august 2016

Bestyrelsen:

Peter Engberg Jensen Formand	Rina Asmussen	Jørgen Madsen

Direktion:

Rasmus Bessing Direktør PFA Asset Management A/S	Christian Lindstrøm Lage Direktør PFA Asset Management A/S	Henrik Nøhr Poulsen Direktør PFA Asset Management A/S

LEDELSES-BERETNING

Generelt for afdelingerne

Resultat, formue og andele

Foreningen har i 1. halvår af 2016 realiseret et samlet resultat på -41,9 mio. kr. mod 266,7 mio. kr. for hele 2015. Formuen i foreningen udgør 4.945,2 mio. kr., hvilket er en stigning på 606 mio. kr. siden ultimo 2015. Antallet af cirkulerende andele i foreningens afdelinger er øget til 44.159.621 stk., hvilket er en stigning på 9 mio. stk. siden ultimo 2015. Der er i halvåret udloddet 390,4 mio. kr. for regnskabsåret 2015.

Udlodning

Efter den ordinære generalforsamling den 1. marts blev der udbetalt følgende udbytte for regnskabsåret 2015:

Afdeling	Udbytte (kr. pr. andel)
Korte Obligationer	-
Lange Obligationer	1,10
Mellemlange Obligationer	-
Kreditobligationer	8,00
Danske Aktier	34,50
Globale Aktier	17,60
Højt Udbytte Aktier	11,10
Europa Value Aktier	14,50
Balance A	8,30
Balance B	11,70
Balance C	-

Ændringer og nyheder

I marts indbød foreningen til tegning i en ny afdeling, Mellemlange obligationer. Med et tegningsresultat på knap 102 mio. kr. blev afdelingen optaget i handel på NASDAQ Copenhagen den 5. maj.

Foreningens generalforsamling blev afholdt den 1. marts, hvilket var tidligere end de foregående år. Baggrunden hefor var et ønske om at kunne udbetale udbytte hurtigere efter årsafslutningen. Dette vil også blive tilstræbt fremover.

Indregning og måling

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

Væsentlige begivenheder siden balancedagen

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

Ansvarlige investeringer

Foreningens bestyrelse har uddelegeret forvaltningen af foreningens midler til PFA Asset Management A/S.

Foreningens politik og retningslinjer for ansvarlige investeringer er via kapitalforvalter baseret på FN Global Compacts 10 principper. Politik og retningslinier indeholder respekt for menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, klima, miljø samt anti-korruption og er genstand for arbejdet med ansvarlige investeringer, screeninger og dialog. For PFA Asset Management A/S betyder det, at principperne interegreres i investeringsprocesserne.

På websitet pfainvest.dk findes flere oplysninger om ansvarlige investeringer.

Øvrige forhold

Investeringsforeningen er stiftet på initiativ af PFA Pension. Relationen til PFA Pension, forsikringsaktieselskab giver foreningen adgang til PFA koncernens investeringsekspertise og stordriftsfordele i form af serviceydelser udført af PFA Asset Management A/S. Aftalerne om serviceydelser er indgået på markedsbaserede vilkår.

Udviklingen i 1. halvår af 2016

Første halvår har været præget af "flight to safety", hvilket har betydet stærke obligationsmarkeder og svage aktiemarkeder. USA's økonomi gennemgik i starten af året en kortvarig vækstpause og i Kina har der været behov for en vedvarende strøm af offentlig støtte for at holde væksten oppe. ECB øgede opkøbene af obligationer og inkluderede virksomhedsobligationer i opkøbsprogrammet. Sidst i perioden skabte det britiske nej til EU-medlemskab en usikker situation ikke mindst i UK, men også i resten af EU, som det vil tage måneder og muligvis år at afklare.

USA tilbage på cruising speed

Efter en kortere periode med svag vækst i 1. kvartal begyndte konjunkturindikatorer at signalere fremgang i aktiviteten i løbet af 2. kvartal. Kombinationen af meget lave renter, tiltagende aktivitet i bygge- og anlægssektoren og robust fremgang på arbejdsmarkedet understøttede privatforbrug og aktivitetsniveau. På trods af, at økonomien er tæt på fuld beskæftigelse, er der stadig kun sporadiske tegn på lønpres. Den moderate inflation i USA og resten af verden og forhøjede politiske risici fra Storbritanniens nej til EU, har medvirket til at Fed i perioden har fasthold de meget lave renter efter renteforhøjelsen i december 2015.

Europa har vanskeligt ved at bevare højt momentum

De økonomiske indikatorer peger på fortsat vækst i Eurozonen. Privatforbruget vokser i et moderat men stabilt tempo understøttet af stigende beskæftigelse, lav inflation og meget lave renter, og der er stadig en overvægt af virksomheder der melder om fremgang i aktiviteten. I årets første kvartal accelererede BNP-væksten til 0,6% i forhold til kvartalet før. Der er dog ikke tegn på, at økonomien bevarede det forholdsvis høje aktivitetsniveau i 2. kvartal, da flere af de faktorer, som har drevet vækstfremgangen, er ved at løbe tør for brændstof. Euroen er i 1. halvår af 2016 blevet styrket over for de største sam-handelspartnere, og råvarepriserne er begyndt at stige fra bunden i februar, hvilket bl.a. lægger en dæmper på forbrugernes købekraft.

Dansk økonomi i fremgang

Dansk økonomi viste positive takter i første halvår af 2016. I årets første kvartal steg BNP med 0,7% efter et skuffende 2. halvår i 2015, hvor væksten var negativ. Fremgangen i økonomien er specielt båret frem af robust vækst i privatforbruget, som understøttes af stigende beskæftigelse, stigende boligpriser, lave renter og reallønsfremgang som følge af den stadig meget lave inflation. Hertil kommer et positivt bidrag fra vareeksporten, som bl.a. afspejler fremgangen i Europa

Brexit skaber politisk uro

Det britiske nej til fortsat EU medlemskab i juni skabte en usikker situation ikke mindst i UK, men også i resten af EU, som det vil tage måneder og muligvis år at finde en afklaring på. Brexit er dog ikke en ny "Lehman event" for den globale økonomi, da britisk økonomi i global sammenhæng er forholdsvis lille, og både den amerikanske og europæiske økonomi ser ud til at være i stabil fremgang. Både før og efter Brexit har usikkerheden skabt store udsving på de finansielle markeder og markederne er stadig sårbare overfor nye stød til den økonomiske vækst eller fra det politiske minefelt

ECB stiller skarpt på finansieringsomkostninger

ECB lempede i marts pengepolitikken, da man inkluderede virksomhedsobligationer i opkøbsprogrammet, hævede de månedlige opkøb med 20 mia. euro til 80 mia. euro og sænkede Indskudsbevisrenten med 10bps til at -0,4 %. Endelig fik bankerne mulighed for at låne til negative renter under visse betingelser. Tiltagene er blevet positivt modtaget i markedet.

Negative renter breder sig

Centralbankernes fortsættelse af ekstremt lempelig pengepolitikker og investorers "flight to safety" har presset lange renter i Europa og USA endnu længere ned og under niveauerne set i 2009 og 2015. I Tyskland faldt renten på 10-årige obligationer til under 0 % for første gang nogensinde og

renten for virksomhedsobligationer udstedt i euro er tæt på nul for de mest solide udstedere. Danske statsobligationer handles tæt på den bund der blev nået under kronekrisen i 2015. Denne udvikling betød høje afkast på både europæiske og danske obligationer i 1. halvår. De lave renter varsler dog væsentligt lavere afkast på obligationer fremover.

Negative afkast på aktiemarkederne

De fleste aktiemarkeder gav negative afkast i 1. halvår, påvirket af to skarpe korrektioner i løbet af perioden. Den første skarpe korrektion kom i årets begyndelse da olieprisen faldt til det laveste niveau siden 2004. Det medførte kraftige fald i olierelaterede aktier og kreditobligationer, som forplantede sig i resten af markedet. Senere i halvåret steg olieprisen dog atter, hvilket reducerede stresset i energisektoren væsentligt. De højere oliepriser medvirkede derudover også til et mere positivt syn på situationen i de mere råvaretunge emerging markets-lande.

Den anden skarpe korrektion kom efter at briterne stemte nej til fortsat medlemsskab af EU, hvilket især påvirkede de europæiske aktier negativt. Japan og Europa har således været de to svageste aktieregioner i 1. halvår, mens USA og emerging markets har været præget af en mere positiv udvikling.

Svagere dollar trækker afkast ned

Dollaren blev svækket overfor euro i 1. halvår, hvilket påvirkede afkast på mange udenlandske aktiver negativt, herunder amerikanske aktier og obligationer. Samtidig er en betydelig andel af de globale high yield og investment grade obligationer udstedt i USD, hvilket har trukket ned i afkastene på disse aktiver.

Udsigterne for de finansielle markeder i 2. halvår 2016

Den globale vækst ventes at fortsætte i et moderat tempo i andet halvår af 2016. Selvom råvarepriserne ser ud til at stabilisere sig på et højere leje end i starten af året og basiseffekter fra tidligere prisfald ebber ud af inflationstallene er der ikke noget der tyder på at inflationsraterne vil udfordre de store centralbankers inflationsmål. Grundlæggende venter vi et investeringsklima som er mere attraktivt for kreditobligationer end aktier, som igen ventes at give højere afkast end obligationer de kommende 6-12 måneder.

Moderate men stabile vækstudsigter

Den globale økonomi ventes at vokse i et moderat men stabilt tempo de kommende kvartaler. I USA ventes væksten at ligge tæt på det potentielle niveau omkring 2-2½% drevet af en robust udvikling i den indenlandske efterspørgsel. Det er også med til at sikre fremgangen på arbejdsmarkedet, om end der er begyndende tegn på beskæftigelsesvæksten gradvist aftager. I Europa ventes væksten af forblive moderat, men bredt baseret på tværs af landene. Stigende beskæftigelse, lav inflation og lave renter ser ud til at understøtte privatforbruget. Usikkerheden om væksten er dog forhøjet i Europa og specielt i Storbritannien og de lande som er tættest forbundet med Storbritannien.

I Kina har myndighedernes tiltag vist, at der er stor politisk vilje til at imødegå en opbremsning af væksten, hvilket reducerer risikoen for en hård landing i år. Tiltagene for at stimulere væksten er primært rettet mod investeringer i infrastruktur og boligmarkedet og er således i høj grad en saltvandsindsprøjtning til den "gamle" del af økonomien og baseret på stigende gældsopbygning. Det holder væksten oppe på kort sigt, men øger ubalancerne i økonomien og risikoen for en korrektion på længere sigt. Samtidig har overgangen til en mere markedsbaseret fastsættelse af den kineske valuta medført at yuanen er blevet svækket overfor de største samhandelspartnere og USD. Hvis den udvikling eskalerer yderligere kan det potentielt føre til en reaktion i markederne, som vi så det i efteråret 2015 og tidligt i 2016.

Lav inflation sikrer lempelig pengepolitik

Den lave inflation understøtter forsat en meget lempelig global pengepolitik. I Europa ventes ECB at justere på opkøbsprogrammet, så det kan forlænges udover den nuværende udløbsdato i marts 2017 og Bank of England har signaleret, at pengepolitikken kan lempes for at imødegå de nedadrettede risici til væksten. I USA har Fed gennem sin kommunikation signaleret at renterne skal op, men at timmingen for en renteforhøjelse afhænger af udviklingen i økonomien. Markedets reaktioner på en eventuel renteforhøjelse i andet halvår vil højst sandsynlig afhænge af om den fortages på baggrund af en positiv udvikling i aktiviteten, eller på baggrund af tiltagende inflationspres fra arbejdsmarkedet, som er tæt fuld beskæftigelse. I en global verden hvor de fleste andre centralbanker fastholder deres lempelige pengepolitik eller signalerer yderligere lempelser, vil Fed givetvis vente med at hæve renten, til man er helt sikker på, at væksten er robust nok og markederne tilstrækkeligt forberedt. En mere aggressiv amerikansk pengepolitik vil potentielt kunne udløse en ny styrkelse af dollaren og faldende aktiekurser.

Udsving på aktiemarkedet

Flere faktorer peger på, at aktierne kan få et lidt bedre andet halvår i 2016. Brexit gav umiddelbart aktiekurserne et tryk ned. Forventningerne er sænket til et lavt niveau navnlig i Europa, og der er udsigt til en om muligt endnu mere lempelig global pengepolitik i andet halvår. I modsat retning trækker væksten, der er så moderat, at det er vanskeligt for virksomhederne at løfte deres indtjening og at den 7 år lange optur har gjort amerikanske aktier dyre samt at den kinesisk økonomi kræver stadige stimulanser for at undgå en tiltrængt vækstopbremsning og oprydning. Aktiemarkederne vil derfor fortsat være præget af skiftende med- og modvinde snarere end en stabil optrend som i perioden 2012-2015.

Rekord lave renter presser obligationsmarkedet

På obligationer forventes det, at det løbende afkast vil blive begrænset i 2016. Det danske renteniveau er generelt ekstremt lavt. Den løbende rente er størst på realkreditmarkedet, og vi forventer at de generelt vil gøre det bedre end statsobligationer i 2. halvår.

På kreditobligationer forventes lidt højere afkast. Olieprisen ventes at fastholde sit nuværende niveau, hvilket kan lempe presset på olierelaterede virksomheder, som vejer tungt blandt andet i markedet for high yield obligationer og blandt visse råvareproducerende EM lande.

HALVÅRSRAPPORT FOR AFDELINGERNE

Korte obligationer

Afdelingsprofil

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

Instrumentprofil

Udloddende, børsnoteret.

Startdato

Afdelingen havde opstart den 1.10.12.

Benchmark

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

Risikoprofil

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

Halvårets afkast og performance

Afdelingen realiserede i 1. halvår af 2016 et afkast på 1,14 %, mens benchmark gav et afkast på 0,74 %.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2015	-1,38 %	0,00 %	-1,39 %
2016*	1,14 %	0,74 %	0,40 %
Siden start	**3,48 %**	**2,95 %**	**0,53 %**

* Perioden 1. januar – 30. juni 2016

Korte obligationer

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	1.1-30.06.16	1.1-30.06.15
	Renteindtægter	1.614	2.045
	Renteudgifter	-10	-8
	I alt renter	**1.604**	**2.038**
	Kursgevinster, og -tab, Obligationer	129	-4.167
	I alt kursgevinster og -tab	**129**	**-4.167**
	I alt indtægter	**1.732**	**-2.129**
	Administrationsomkostninger	238	262
	Halvårets nettoresultat	**1.494**	**-2.391**

Note	Balance (1000 kr.)	30.06.16	31.12.15
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	1.036	2.439
	I alt likvide midler	**1.036**	**2.439**
	Noterende obligationer fra danske udstedere	130.182	128.666
	I alt obligationer	**130.182**	**128.666**
	Tilgodehavende renter, udbytte mm.	1.557	951
	Andre tilgodehavender	0	0
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1
	I alt andre aktiver	**1.557**	**952**
1	**Aktiver i alt**	**132.774**	**132.056**
	PASSIVER		
2	Investorernes formue	132.686	131.991
	Skyldige omkostninger	89	66
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	0
	I alt anden gæld	**89**	**66**
	Passiver i alt	**132.774**	**132.056**
3	**Noter, hvortil der ikke henvises**		

NOTER

1	Finansielle instrumenter(%)	30.06.16	31.12.15
	Børsnoterede finansielle instrumenter*	99,22	98,15
	Øvrige finansielle instrumenter**	0,78	1,85
	I alt finansielle instrumenter	**100,00**	**100,00**

Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk

*Indeholder Obligationer, tilgodehavende rente, udbytte mm

**Indeholder Likvide midler

2	Investorernes formue (1000 kr)		30.06.16
		Cirk. Andele	Formue værdi
	Investorernes formue (primo)	1.327	131.991
	Udlodning fra sidste år		0
	Emissioner i året	0	0
	Indløsninger i året	8	-799
	Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		0
	Overført fra resultatopgørelse		1.494
	I alt investorernes formue	**1.319**	**132.686**

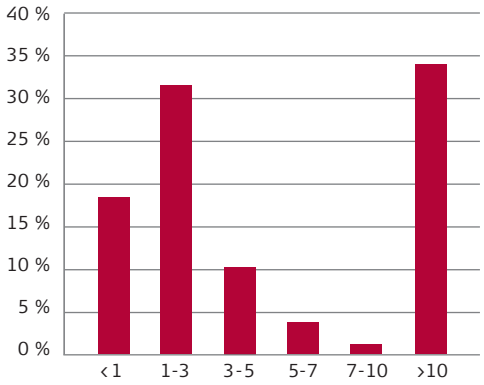
3	Noter, hvortil der ikke henvises			
	Hoved og nøgletal	**30.06.2016**	**30.06.2015**	**30.12.2015**
	Netto resultat (1000 kr)	1.494	-2.391	-1.884
	Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	132.686	131.482	131.991
	Cirkulerende andele (stk.)	1.319.368	1.327.358	1.327.368
	Indre værdi pr. andel	100,57	99,06	99,44
	Afkast i %	1,14	-1,76	-1,38
	Benchmarkafkast i %	0,74	-0,13	0,00
	Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	0,80		0,81

Korte obligationer

Afdelingens ti største beholdninger	
4 % Denmark - Bullet 15/11/2017	17,65 %
2,5 % Denmark - Bullet 15/11/2016	11,07 %
2 % Brfkredit A/S 01/04/2017	7,76 %
0 % Realkredit Dnmrk 01/07/2019	7,50 %
2 % Nordea Kredit 01/10/2017	5,54 %
3 % Dlr Kredit A/S 01/10/2034	5,44 %
2 % Nordea Kredit 01/10/2018	4,04 %
2 % Nykredit 01/07/2017	3,96 %
0,93 % Realkredit Dnmrk 01/01/2038	3,81 %
3 % Denmark - Bullet 15/11/2021	3,65 %

Formuefordeling (%)

Løbetid



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider.

Lange obligationer

Afdelingsprofil

Afdelingen investerer minimum 80 % af formuen i lange danske stats- og realkreditobligationer optaget til handel på et reguleret marked. Afdelingen investerer ikke i præmieobligationer og konvertible obligationer. Afdelingen skaber sine resultater gennem aktiv forvaltning med fokus på allokeringen mellem stats- og realkreditobligationer indenfor en 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 1.10.2012.

Benchmark

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

Risikoprofil

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

Halvårets afkast og performance

Afdelingen har i 1. halvår af 2016 realiseret et afkast på 4,59 % på niveau med benchmark på 4,88 %.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2015	-1,09 %	-0,55 %	-0,54 %
2016*	4,59 %	4,88 %	-0,28 %
Siden start	**11,06 %**	**12,75 %**	**-1,69 %**

* Perioden 1. januar - 30. juni 2016

Lange obligationer

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	1.1-30.06.16	1.1-30.06.15
	Renteindtægter	4.865	3.205
	Renteudgifter	-19	-10
	I alt renter	**4.846**	**3.195**
	Kursgevinster, og -tab, Obligationer	13.728	-11.021
	I alt kursgevinster og -tab	**13.728**	**-11.021**
	I alt indtægter	**18.574**	**-7.826**
	Administrationsomkostninger	818	595
	Halvårets nettoresultat	**17.757**	**-8.421**

Note	Balance (1000 kr.)	30.06.16	31.12.15
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	2.240	6.741
	I alt likvide midler	**2.240**	**6.741**
	Noterende obligationer fra danske udstedere	401.177	376.801
	I alt obligationer	**401.177**	**376.801**
	Tilgodehavende renter, udbytte mm.	3.178	2.123
	Andre tilgodehavender	0	0
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1
	I alt andre aktiver	**3.178**	**2.124**
1	**Aktiver i alt**	**406.595**	**385.667**
	PASSIVER		
2	Investorernes formue	406.324	385.463
	Skyldige omkostninger	272	204
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	0
	I alt anden gæld	**272**	**204**
	Passiver i alt	**406.595**	**385.667**
3	**Noter, hvortil der ikke henvises**		

NOTER

1	Finansielle instrumenter(%)	30.06.16	31.12.15
	Børsnoterede finansielle instrumenter*	99,45	98,25
	Øvrige finansielle instrumenter**	0,55	1,75
	I alt finansielle instrumenter	**100,00**	**100,00**

Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk

*Indeholder Obligationer, tilgodehavende rente, udbytte mm

**Indeholder Likvide midler

2	Investorernes formue (1000 kr)		30.06.16
		Cirk. Andele	Formue værdi
	Investorernes formue (primo)	3.791	385.463
	Udlodning fra sidste år		-4.170
	Emissioner i året	83	8.504
	Indløsninger i året	12	-1.229
	Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		-2
	Overført fra resultatopgørelse		17.757
	I alt investorernes formue	**3.861**	**406.324**

3 **Noter, hvortil der ikke henvises**

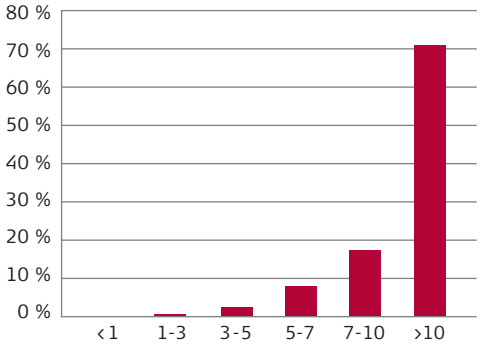
Hoved og nøgletal	30.06.2016	30.06.2015	31.12.2015
Netto resultat (1000 kr)	17.757	-8.421	-4.095
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	406.324	278.873	385.463
Cirkulerende andele (stk.)	3.861.479	2.785.210	3.790.707
Indre værdi pr. andel	105,22	100,13	101,69
Afkast i %	4,59	-2,61	-1,09
Benchmarkafkast i %	4,88	-1,76	-0,55
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	0,52		0,45

Lange obligationer

Afdelingens ti største beholdninger	
1,75 % Denmark - Bullet 15/11/2025	11,26 %
3 % Denmark - Bullet 15/11/2021	7,87 %
1,5 % Denmark - Bullet 15/11/2023	6,11 %
2,5 % Realkredit Dnmrk 01/10/2037	4,97 %
3 % Brfkredit A/S 01/10/2047	3,87 %
3 % Brfkredit A/S 01/10/2044	3,74 %
3,5 % Nordea Kredit 01/10/2047	3,69 %
4 % Denmark - Bullet 15/11/2019	3,50 %
3 % Nykredit 01/10/2044	3,42 %
3 % Dlr Kredit A/S 01/10/2034	3,23 %

Formuefordeling (%)

Løbetid



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider.

Mellemlange obligationer

Afdelingsprofil

Afdelingen investerer minimum 80 % af formuen i mellemlange danske stats- og realkreditobligationer optaget til handel på et reguleret marked. Afdelingen investerer ikke i danske præmieobligationer og konvertible obligationer. Afdelingen investerer sine midler i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, som har fået adgang til eller handles på regulerede markeder Afdelingen skaber sine resultater gennem aktiv forvaltning med fokus på allokeringen mellem stats- og realkreditobligationer indenfor en varighedsramme på op til 2 år fra det angivne benchmark. Målsætningen er at skabe et langsigtet merafkast i forhold til afdelingens benchmark.

Instrumentprofil

Udloddende, børsnoteret.

Startdato

Afdelingen havde opstart den 30.03.16.

Benchmark

Afdelingens benchmark består af: 25% Nordea Markets Mortgage Bond Index Combined, 40% Nordea Markets Mortgage Bond Index Noncallable > 1Y, 10% Nordea Markets Government Bond Denmark Index og 25% Nordea Markets Government Bond Denmark Index CM 2Y.

Risikoprofil

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

Halvårets afkast og performance

Afdelingen realiserede i 1. halvår af 2016 et afkast på 1,27 %, mens benchmark gav et afkast på 1,32 %.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2016*	1,27 %	1,32 %	-0,05 %
Siden start	**1,27 %**	**1,32 %**	**-0,05 %**

* Perioden 30. marts – 30. juni 2016

Mellemlange obligationer

Note	**Resultatopgørelse (1000 kr.)**	**31.03-30.06.16**
	Renteindtægter	404
	Renteudgifter	-5
	I alt renter	**399**
	Kursgevinster, og -tab, Obligationer	897
	I alt kursgevinster og -tab	**897**
	I alt indtægter	**1.297**
	Administrationsomkostninger	120
	Halvårets nettoresultat	**1.177**

Note	**Balance (1000 kr.)**	**30.06.16**
	AKTIVER	
	Indestående i depotselskab	2.906
	I alt likvide midler	**2.906**
	Noterende obligationer fra danske udstedere	98.807
	I alt obligationer	**98.807**
	Tilgodehavende renter, udbytte mm.	627
	Andre tilgodehavender	0
	I alt andre aktiver	**627**
1	**Aktiver i alt**	**102.340**
	PASSIVER	
2	Investorernes formue	102.330
	Skyldige omkostninger	10
	I alt anden gæld	**10**
	Passiver i alt	**102.340**
3	**Noter, hvortil der ikke henvises**	

NOTER

1	**Finansielle instrumenter(%)**	**30.06.16**
	Børsnoterede finansielle instrumenter*	97,16
	Øvrige finansielle instrumenter**	2,84
	I alt finansielle instrumenter	**100,00**
	Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk	
	*Indeholder Obligationer, tilgodehavende rente, udbytte mm	
	**Indeholder Likvide midler	

2	**Investorernes formue (1000 kr)**		**30.06.2016**
		Cirk. Andele	**Formue værdi**
	Investorernes formue (primo)	0	0
	Udlodning fra sidste år		0
	Emissioner i året	1.010	101.153
	Indløsninger i året	0	0
	Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		0
	Overført fra resultatopgørelse		1.177
	I alt investorernes formue	**1.010**	**102.330**

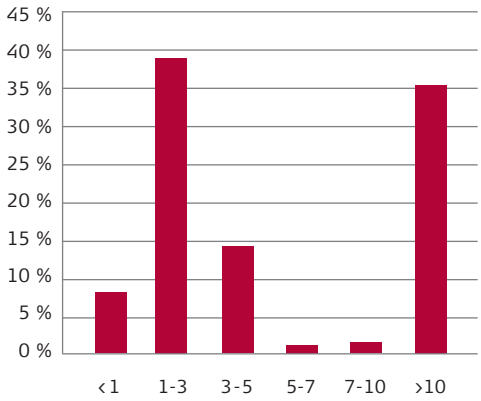
3	**Noter, hvortil der ikke henvises**	
	Hoved og nøgletal	**30.06.2016**
	Netto resultat (1000 kr)	1.177
	Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	102.330
	Cirkulerende andele (stk.)	1.010.499
	Indre værdi pr. andel	101,27
	Afkast i %	1,27
	Benchmarkafkast i %	1,32
	Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	

Mellemlange obligationer

Afdelingens ti største beholdninger	
0.25 % Denmark - Bullet 15/11/2018	19,01 %
2 % Dlr Kredit A/S 01/10/2018	10,66 %
1 % Realkredit Dnmrk 01/04/2020	9,92 %
1 % Brfkredit A/S 01/01/2019	8,93 %
2 % Nykredit 01/04/2017	8,23 %
2.5 % Realkredit Dnmrk 01/10/2047	6,61 %
2 % Nordea Kredit 01/10/2047	5,40 %
4 % Denmark - Bullet 15/11/2019	3,56 %
1.5 % Nykredit 01/10/2037	2,93 %
3 % Brfkredit A/S 01/10/2047	2,52 %

Formuefordeling (%)

Løbetid



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider.

Kreditobligationer

Afdelingsprofil

Afdelingen investerer primært i kredit- og erhvervsobligationer udstedt af virksomheder i Nordamerika eller Europa. Der investeres i mindre omfang i obligationer udstedt af lande og virksomheder på nye markeder (Emerging Markets). Der kan investeres i obligationer af enhver kreditværdighed, dog således at andelen af High Yield obligationer og obligationer fra Emerging Markets maksimalt udgør 65 % af formuen. Det tilstræbes at afdelingen har en veldiversificeret portefølje på minimum 150 obligationer. Afdelingen investerer hovedsagligt i børsnoterede obligationer.

Instrumentprofil

Udloddende, børsnoteret.

Startdato

Afdelingen havde opstart den 1.10.2012

Benchmark

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

Risikoprofil

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

Halvårets afkast og performance

Afdelingen realiserede i 1. halvår af 2016 et afkast på 5,01 %, mens benchmark gav et afkast på 5,67 %.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2015	7,84 %	8,96 %	-1,12 %
2016*	5,01 %	5,67 %	-0,66 %
Siden start	**33,30 %**	**32,63 %**	**0,67 %**

* Perioden 1. januar - 30. juni 2016

Kreditobligationer

Note	**Resultatopgørelse (1000 kr.)**	**1.1-30.06.16**	**1.1-30.06.15**
	Renteindtægter	10.284	10.390
	Renteudgifter	-13	-2
	I alt renter	**10.270**	**10.388**
	Kursgevinster, og -tab, Obligationer	13.664	18.843
	Kursgevinster, og -tab, Valutakonti	-758	253
	I alt kursgevinster og -tab	**12.905**	**19.096**
	I alt indtægter	**23.176**	**29.484**
	Administrationsomkostninger	1.547	1.299
	Halvårets resultat før skat	**21.629**	**28.185**
	Skat	-6	0
	Halvårets nettoresultat	**21.635**	**28.185**

Note	**Balance (1000 kr.)**	**30.06.16**	**31.12.15**
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	9.434	16.880
	I alt likvide midler	**9.434**	**16.880**
	Noterende obligationer fra danske udstedere	20.599	17.052
	Noterende obligationer fra udenlandske udstedere	436.199	333.822
	I alt obligationer	**456.798**	**350.874**
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	18	0
	I alt kapitalandele	**18**	**0**
	Tilgodehavende renter, udbytte mm.	5.766	5.036
	Andre tilgodehavender	0	0
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	39.990	0
	I alt andre aktiver	**45.757**	**5.036**
1	**Aktiver i alt**	**512.006**	**372.791**
	PASSIVER		
2	Investorernes formue	482.952	372.260
	Skyldige omkostninger	461	530
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	28.593	0
	I alt anden gæld	**29.054**	**530**
	Passiver i alt	**512.006**	**372.791**
3	**Noter, hvortil der ikke henvises**		

NOTER

1	**Finansielle instrumenter(%)**	**30.06.16**	**31.12.15**
	Børsnoterede finansielle instrumenter*	98,16	95,47
	Øvrige finansielle instrumenter**	1,84	4,53
	I alt finansielle instrumenter	**100,00**	**100,00**

Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk

*Indeholder Obligationer, tilgodehavende rente, udbytte mm

**Indeholder Likvide midler

2	**Investorernes formue (1000 kr)**		**30.06.16**
		Cirk. Andele	**Formue værdi**
	Investorernes formue (primo)	3.240	372.260
	Udlodning fra sidste år		-26.823
	Emissioner i året	1.059	115.761
	Indløsninger i året	0	0
	Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		118
	Overført fra resultatopgørelse		21.635
	I alt investorernes formue	**4.300**	**482.952**

Kreditobligationer

NOTER (Fortsat)

3 **Noter, hvortil der ikke henvises**

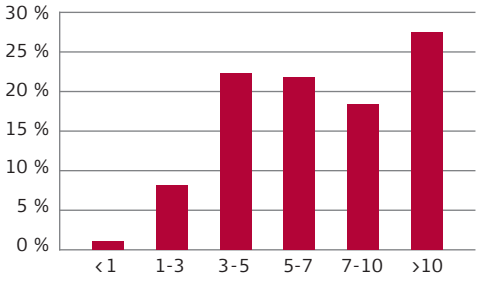
Hoved og nøgletal	30.06.2016	30.06.2015	31.12.2015
Netto resultat (1000 kr)	21.635	28.185	27.603
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	482.952	334.575	372.260
Cirkulerende andele (stk.)	4.299.560	2.913.221	3.240.321
Indre værdi pr. andel	112,33	114,85	114,88
Afkast i %	5,01	7,81	7,84
Benchmarkafkast i %	5,67	8,56	8,96
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	0,85		0,94

Afdelingens ti største beholdninger

6.45 % Lucent Tech 15/03/2029	1,85 %
2.45 % Pentair Finance 17/09/2019	1,70 %
8.1 % Diamond 1 Fin/Di 15/07/2036	1,57 %
6.625 % Nokia Oyj 15/05/2039	1,55 %
4.8 % Qualcomm Inc 20/05/2045	1,51 %
7 % Rwe Ag 12/10/2072	1,50 %
3.4 % Heineken Nv 01/04/2022	1,31 %
10.5 % Western Digital 01/04/2024	1,27 %
7 % Stena Ab 01/02/2024	1,19 %
4.75 % Digital Realty 01/10/2025	1,17 %

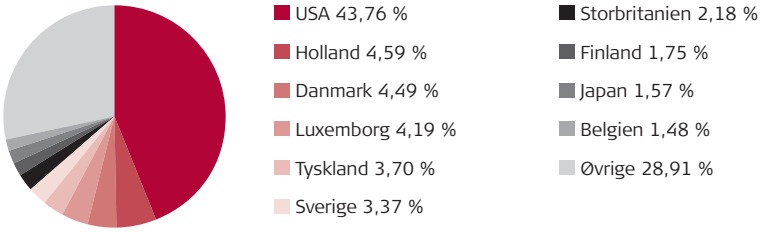
Formuefordeling (%)

Løbetid



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider.

Lande



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider.

Danske aktier

Afdelingsprofil

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

Instrumentprofil

Udloddende, børsnoteret.

Startdato

Afdelingen havde opstart den 1.10.2012.

Benchmark

Afdelingens benchmark er OMX Copenhagen Cap GI.

Risikoprofil

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

Halvårets afkast og performance

Afdelingen realiserede i 1. halvår af 2016 et afkast på -1,66 %, mens benchmark gav et afkast på -1,57 %.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2015	36,37 %	30,83 %	5,54 %
2016*	-1,66 %	-1,57 %	-0,09 %
Siden start	**117,55 %**	**108,15 %**	**9,39 %**

* Perioden 1. januar - 30. juni 2016

Danske aktier

Note	**Resultatopgørelse (1000 kr.)**	**1.1-30.06.16**	**1.1-30.06.15**
	Renteindtægter	0	0
	Renteudgifter	-8	-1
	Udbytter	4.463	5.062
	I alt renter	**4.455**	**5.061**
	Kursgevinster, og -tab, Kapitalandele	-7.281	38.363
	Kursgevinster, og -tab, Valutakonti	1	12
	Kursgevinster, og -tab, Øvrige	-3	-2
	Handelsomkostninger	166	147
	I alt kursgevinster og -tab	**-7.449**	**38.226**
	I alt indtægter	**-2.995**	**43.288**
	Administrationsomkostninger	1.135	793
	Halvårets resultat før skat	**-4.130**	**42.495**
	Skat	58	41
	Halvårets nettoresultat	**-4.187**	**42.454**

Note	**Balance (1000 kr.)**	**30.06.16**	**31.12.15**
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	1.117	366
	I alt likvide midler	**1.117**	**366**
	Noterede aktier fra danske selskaber	208.530	229.780
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.273	8.834
	I alt kapitalandele	**216.803**	**238.613**
	Tilgodehavende renter, udbytter mm.	0	0
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	845	2
	Andre tilgodehavender	0	0
	Aktuelle skatteaktiver	14	13
	I alt andre aktiver	**859**	**15**
1	**Aktiver i alt**	**218.779**	**238.995**
	PASSIVER		
2	Investorernes formue	218.092	238.777
	Skyldige omkostninger	273	218
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	414	0
	I alt anden gæld	**686**	**218**
	Passiver i alt	**218.779**	**238.995**
3	**Noter, hvortil der ikke henvises**		
	NOTER		

1	**Finansielle instrumenter(%)**	**30.06.16**	**31.12.15**
	Børsnoterede finansielle instrumenter*	99,49	99,85
	Øvrige finansielle instrumenter**	0,51	0,15
	I alt finansielle instrumenter	**100,00**	**100,00**
	Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk		
	*Indeholder Obligationer, tilgodehavende rente, udbytte mm		
	**Indeholder Likvide midler		

2	**Investorernes formue (1000 kr)**		**30.06.16**
		Cirk. Andele	**Formue værdi**
	Investorernes formue (primo)	1.338	238.777
	Udlodning fra sidste år		-47.415
	Emissioner i året	324	46.194
	Indløsninger i året	108	-15.242
	Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		-34
	Overført fra resultatopgørelse		-4.187
	I alt investorernes formue	**1.554**	**218.092**

Danske aktier

NOTER (fortsat)

3 **Noter, hvortil der ikke henvises**

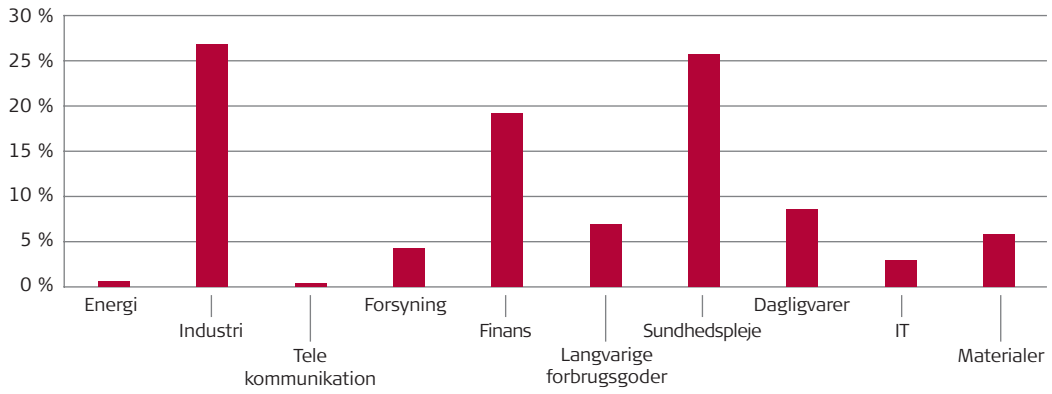
Hoved og nøgletal	**30.06.2016**	**30.06.2015**	**31.12.2015**
Netto resultat (1000 kr)	-4.187	42.454	60.876
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	218.092	177.633	238.777
Cirkulerende andele (stk.)	1.554.256	1.090.583	1.338.179
Indre værdi pr. andel	140,32	162,88	178,43
Afkast i %	-1,66	24,49	36,37
Benchmarkafkast i %	-1,57	20,94	30,83
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	2,49		2,47
Active Share	24,21		23,30

Afdelingens ti største beholdninger

Novo Nordisk A/S-B	9,72 %
Pandora A/S	8,52 %
AP Møller-Mærsk A/S-B	8,40 %
Danske Bank A/S	7,49 %
Vestas Wind Systems A/S	4,91 %
Genmab A/S	4,86 %
Dong Energy A/S	4,65 %
DSV A/S	4,38 %
Carlsberg A/S-B	4,23 %
ISS A/S	4,22 %

Formuefordeling (%)

Branche



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider.

Globale aktier

Afdelingsprofil

Afdelingen investerer primært i globale aktier optaget til handel på regulerede markeder. Minimum 80 % af afdelingens formue investeres i aktier, der indgår i afdelingens benchmark. Det tilstræbes at have en veldiversificeret portefølje på mellem 40 og 150 aktier. Investeringsfilosofien baseres på en aktiv porteføljesammensætning ud fra selskabsanalyser med fokus på det enkelte selskabs operationelle og strategiske situation samt fremtidig kurspotentiale og værdifastsættelse. Målsætningen er at levere et stabilt merafkast i forhold til benchmarkudviklingen med en balanceret underliggende risikoprofil.

Instrumentprofil

Udloddende, børsnoteret.

Startdato

Afdelingen havde opstart den 1.10.2012.

Benchmark

Afdelingens benchmark er MSCI World inklusiv udbytte.

Risikoprofil

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

Halvårets afkast og performance

Afdelingen realiserede i 1. halvår 2016 et afkast på -6,30 %, mens benchmark gav et afkast på -1,88 %.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2015	17,74 %	10,66 %	7,08 %
2016*	-6,30 %	-1,88 %	-4,42 %
Siden start	**64,46 %**	**56,69 %**	**7,78 %**

* Perioden 1. januar - 30. juni 2016

Globale aktier

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	1.1-30.06.16	1.1-30.06.15
	Renteindtægter	2	1
	Renteudgifter	-30	-8
	Udbytter	7.725	4.689
	I alt renter	**7.696**	**4.682**
	Kursgevinster, og -tab, Kapitalandele	-36.742	48.202
	Kursgevinster, og -tab, Valutakonti	36	1.958
	Kursgevinster, og -tab, Øvrige	-5	6
	Handelsomkostninger	475	394
	I alt kursgevinster og -tab	**-37.185**	**49.771**
	I alt indtægter	**-29.489**	**54.453**
	Administrationsomkostninger	3.461	2.053
	Halvårets resultat før skat	**-32.950**	**52.400**
	Skat	762	509
	Halvårets nettoresultat	**-33.712**	**51.891**

Note	Balance (1000 kr.)	30.06.16	31.12.15
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	15.498	206
	I alt likvide midler	**15.498**	**206**
	Noterede aktier fra danske selskaber	30.209	23.766
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	537.201	624.451
	Unoterede aktier fra udenlandske selskaber	0	0
	I alt kapitalandele	**567.410**	**648.217**
	Tilgodehavende renter, udbytter mm.	0	0
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	17.610	524
	Aktuelle skatteaktiver	509	223
	I alt andre aktiver	**18.119**	**746**
1	**Aktiver i alt**	**601.028**	**649.169**
	PASSIVER		
2	Investorernes formue	590.994	648.207
	Skyldige omkostninger	795	963
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	9.240	-1
	I alt anden gæld	**10.034**	**962**
	Passiver i alt	**601.028**	**649.169**
3	**Noter, hvortil der ikke henvises**		

NOTER

1	Finansielle instrumenter(%)	30.06.16	31.12.15
	Børsnoterede finansielle instrumenter*	97,42	99,97
	Øvrige finansielle instrumenter**	2,58	0,03
	I alt finansielle instrumenter	**100,00**	**100,00**

Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk

*Indeholder Obligationer, tilgodehavende rente, udbytte mm

**Indeholder Likvide midler

2	Investorernes formue (1000 kr)		30.06.16
		Cirk. Andele	Formue værdi
	Investorernes formue (primo)	4.318	648.207
	Udlodning fra sidste år		-84.236
	Emissioner i året	1.546	195.723
	Indløsninger i året	1.070	-135.228
	Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		241
	Overført fra resultatopgørelse		-33.712
	I alt investorernes formue	**4.794**	**590.994**

Globale aktier

NOTER (Fortsat)

3 **Noter, hvortil der ikke henvises**

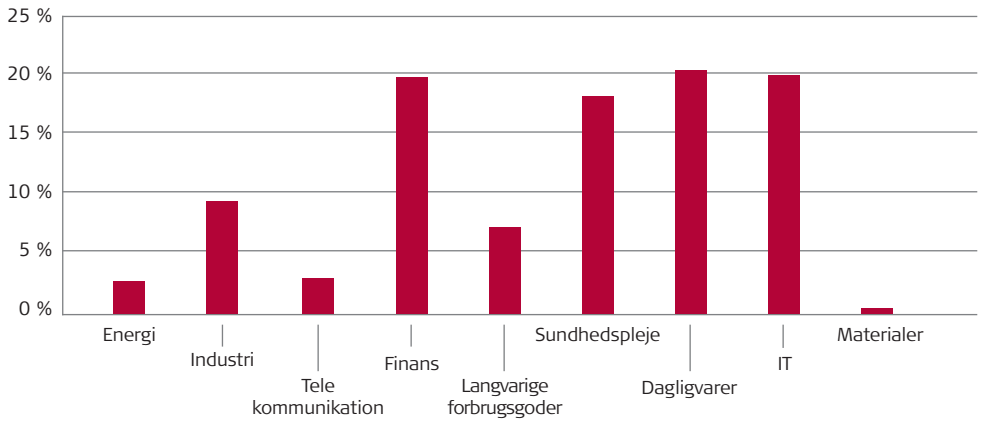
Hoved og nøgletal	**30.06.2016**	**30.06.2015**	**31.12.2015**
Netto resultat (1000 kr)	-33.712	51.891	69.218
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	590.994	452.669	648.207
Cirkulerende andele (stk.)	4.794.487	3.095.021	4.318.226
Indre værdi pr. andel	123,27	146,26	150,11
Afkast i %	-6,30	14,72	17,74
Benchmarkafkast i %	-1,88	11,66	10,66
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	4,55		3,33
Active Share	85,94		83,14

Afdelingens ti største beholdninger

Allergan Plc	3,80 %
Synchrony Financial	3,38 %
Alphabet Inc-Cl C	3,34 %
Apple Inc	3,31 %
S&P Global Inc	3,22 %
Amazon.com Inc	3,19 %
Pandora A/S	3,08 %
Aetna Inc	3,02 %
Roche Holding Ag-Genusschein	2,97 %
Sabre Corp	2,87 %

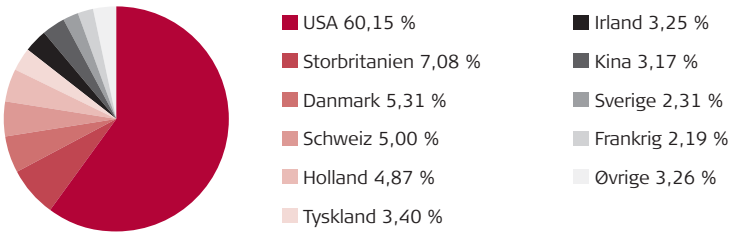
Formuefordeling (%)

Branche



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider.

Lande



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider.

Højt udbytte aktier

Afdelingsprofil

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 20.12.2012

Benchmark

Afdelingens benchmark er MSCI Europe inklusiv udbytte.

Risikoprofil

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

Halvårets afkast og performance

Afdelingen realiserede i 1. halvår af 2016 et afkast på -7,66 %, mens benchmark gav et afkast på -7,52 %.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2015	11,36 %	8,46 %	2,90 %
2016*	-7,66 %	-7,52 %	-0,14 %
Siden start	**33,33 %**	**27,21 %**	**6,12 %**

* Perioden 1. januar - 30. juni 2016

Højt udbytte aktier

Note	**Resultatopgørelse (1000 kr.)**	**1.1-30.06.16**	**1.1-30.06.15**
	Renteindtægter	0	1
	Renteudgifter	-10	-3
	Udbytter	15.340	9.297
	I alt renter	**15.330**	**9.295**
	Kursgevinster, og -tab, Kapitalandele	-39.445	31.293
	Kursgevinster, og -tab, Valutakonti	-88	452
	Kursgevinster, og -tab, Øvrige	-21	17
	Handelsomkostninger	671	449
	I alt kursgevinster og -tab	**-40.224**	**31.313**
	I alt indtægter	**-24.894**	**40.607**
	Administrationsomkostninger	2.604	1.558
	Halvårets resultat før skat	**-27.499**	**39.049**
	Skat	1.116	724
	Halvårets nettoresultat	**-28.615**	**38.325**

Note	**Balance (1000 kr.)**	**30.06.16**	**31.12.15**
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	1.702	2.538
	I alt likvide midler	**1.702**	**2.538**
	Noterede aktier fra danske selskaber	40.267	27.194
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	460.234	288.398
	I alt kapitalandele	**500.502**	**315.593**
	Tilgodehavende renter, udbytter mm.	0	0
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	11.846	519
	Aktuelle skatteaktiver	1.390	567
	I alt andre aktiver	**13.237**	**1.086**
1	**Aktiver i alt**	**515.441**	**319.217**
	PASSIVER		
2	Investorernes formue	503.380	318.886
	Skyldige omkostninger	622	331
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	11.438	0
	I alt anden gæld	**12.060**	**331**
	Passiver i alt	**515.441**	**319.217**
3	**Noter, hvortil der ikke henvises**		
	NOTER		

1	**Finansielle instrumenter(%)**	**30.06.16**	**31.12.15**
	Børsnoterede finansielle instrumenter*	99,67	99,20
	Øvrige finansielle instrumenter**	0,33	0,80
	I alt finansielle instrumenter	**100,00**	**100,00**

Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk

*Indeholder Kapitalandele og tilgodehavende rente, udbytte mm

**Indeholder Likvide midler

2	**Investorernes formue (1000 kr)**		**30.06.16**
		Cirk. Andele	**Formue værdi**
	Investorernes formue (primo)	2.379	318.886
	Udlodning fra sidste år		-48.929
	Emissioner i året	2.285	285.259
	Indløsninger i året	202	-23.190
	Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		-30
	Overført fra resultatopgørelse		-28.615
	I alt investorernes formue	**4.462**	**503.380**

Højt udbytte aktier

NOTER (Fortsat)

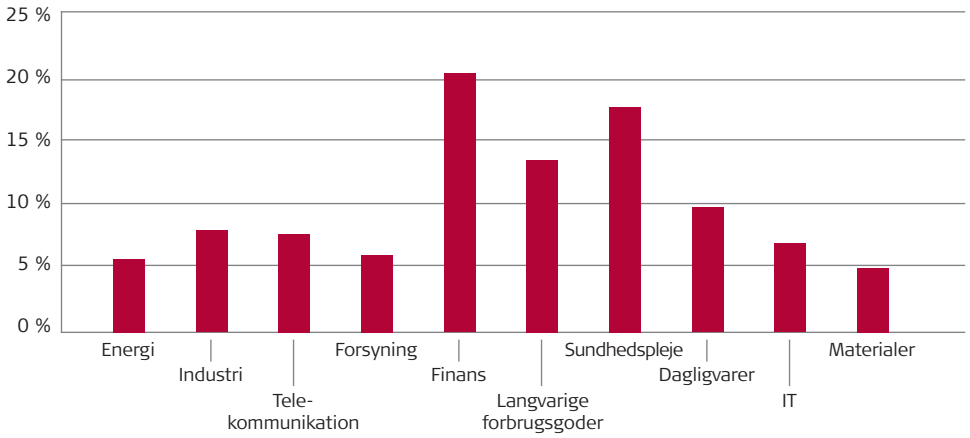
3 **Noter, hvortil der ikke henvises**

Hoved og nøgletal	**30.06.2016**	**30.06.2015**	**31.12.2015**
Netto resultat (1000 kr)	-28.615	38.325	31.372
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	503.380	392.229	318.886
Cirkulerende andele (stk.)	4.462.012	2.883.586	2.378.764
Indre værdi pr. andel	112,81	136,02	134,06
Afkast i %	-7,66	12,99	11,36
Benchmarkafkast i %	-7,52	12,96	8,46
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	2,90		2,96
Active Share	66,20		65,00

Afdelingens ti største beholdninger	
Nestle Sa-Reg	3,84 %
Roche Holding Ag-Genusschein	3,76 %
Vodafone Group Plc	3,48 %
National Grid Plc	3,44 %
Royal Dutch Shell Plc-A Shs	3,33 %
Unilever Nv-Cva	3,31 %
Novartis Ag-Reg	2,91 %
Reckitt Benckiser Group Plc	2,85 %
Wpp Plc	2,65 %
Koninklijke Ahold Nv	2,57 %

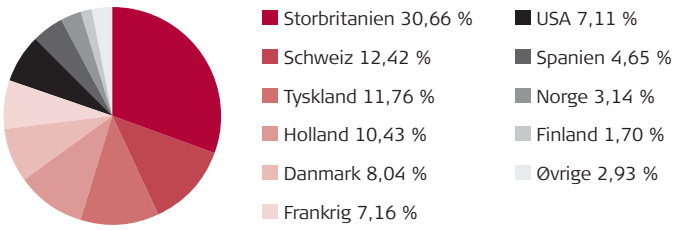
Formuefordeling (%)

Branche



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider.

Lande



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider.

Europa Value Aktier

Afdelingsprofil

Afdelingens primære investeringsområde er europæiske aktier, men op til 20 % af midlerne kan investeres i ikke-europæiske aktier. Afdelingen investerer minimum 60 % af formuen i aktier, der indgår i Afdelingens benchmark. Det tilstræbes, at Afdelingen har en veldiversificeret portefølje på 35-100 aktier. Afdelingen vil som helhed have eksponering til selskaber, der er billigere end markedet målt på en række nøgletal, herunder indtjeningsnøgletal. Målsætningen for Afdelingen er på længere sigt at levere et stabilt merafkast i forhold til benchmarkudviklingen.

Instrumentprofil

Udloddende, børsnoteret.

Startdato

Afdelingen havde opstart den 07.10.2014

Benchmark

Afdelingens benchmark er MSCI Europe inklusiv udbytte.

Risikoprofil

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

Halvårets afkast og performance

Afdelingen realiserede i 1. halvår af 2016 et afkast på -9,55 %, mens benchmark gav et afkast på -7,52 %

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2015	14,08 %	8,46 %	5,62 %
2016*	-9,55 %	-7,52 %	-2,03 %
Siden start	**2,29 %**	**2,34 %**	**-0,05 %**

* Perioden 1. januar - 30. juni 2016

Europa Value Aktier

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	1.1-30.06.16	1.1-30.06.15
	Renteindtægter	0	0
	Renteudgifter	-3	-2
	Udbytter	3.984	2.741
	I alt renter	**3.981**	**2.740**
	Kursgevinster, og -tab, Kapitalandele	-18.472	16.064
	Kursgevinster, og -tab, Valutakonti	95	-135
	Kursgevinster, og -tab, Øvrige	-2	0
	Handelsomkostninger	193	370
	I alt kursgevinster og -tab	**-18.571**	**15.558**
	I alt indtægter	**-14.590**	**18.298**
	Administrationsomkostninger	821	535
	Halvårets resultat før skat	**-15.411**	**17.763**
	Skat	194	167
	Halvårets nettoresultat	**-15.605**	**17.596**

Note	Balance (1000 kr.)	30.06.16	31.12.15
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	1.721	505
	I alt likvide midler	**1.721**	**505**
	Noterede aktier fra danske selskaber	5.473	9.703
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	133.465	164.494
	I alt kapitalandele	**138.938**	**174.196**
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	323	108
	Aktuelle skatteaktiver	273	107
	I alt andre aktiver	**596**	**215**
1	**Aktiver i alt**	**141.255**	**174.917**
	PASSIVER		
2	Investorernes formue	141.231	174.850
	Skyldige omkostninger	24	66
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	0
	I alt anden gæld	**24**	**66**
	Passiver i alt	**141.255**	**174.917**
3	**Noter, hvortil der ikke henvises**		

NOTER

1	Finansielle instrumenter(%)	30.06.16	30.06.15
	Børsnoterede finansielle instrumenter*	98,78	99,71
	Øvrige finansielle instrumenter**	1,22	0,29
	I alt finansielle instrumenter	**100,00**	**100,00**

Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk

*Indeholder Kapitalandele og tilgodehavende rente, udbytte mm

**Indeholder Likvide midler

2	Investorernes formue (1000 kr)		30.06.2016
		Cirk. Andele	Formue værdi
	Investorernes formue (primo)	1.546	174.850
	Udlodning fra sidste år		-23.136
	Emissioner i året	260	24.184
	Indløsninger i året	205	-19.079
	Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		18
	Overført fra resultatopgørelse		-15.605
	I alt investorernes formue	**1.601**	**141.231**

Europa Value Aktier

NOTER (Fortsat)

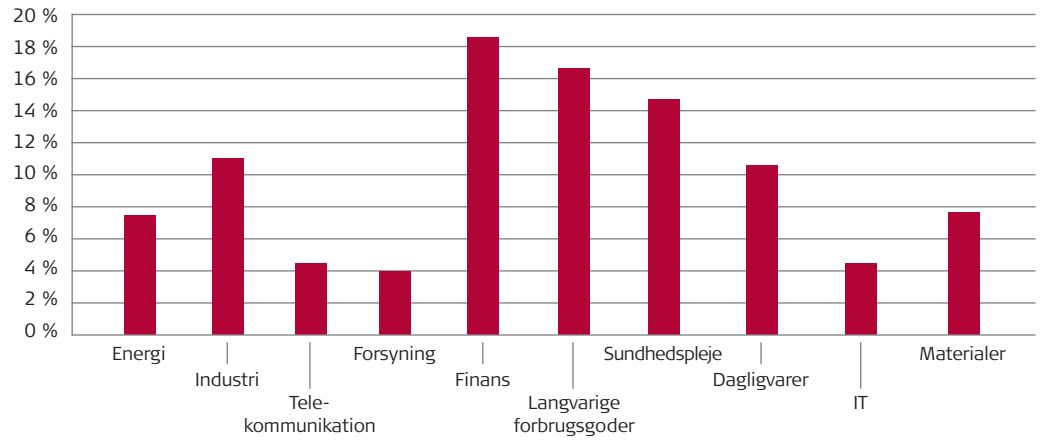
3 **Noter, hvortil der ikke henvises**

Hoved og nøgletal	**30.06.2016**	**30.06.2015**	**31.12.2015**
Netto resultat (1000 kr)	-15.605	17.596	14.989
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	141.231	116.806	174.850
Cirkulerende andele (stk.)	1.600.663	1.016.980	1.546.086
Indre værdi pr. andel	88,23	114,86	113,09
Afkast i %	-9,55	15,87	14,08
Benchmarkafkast i %	-7,52	12,96	8,46
Active Share	75,15		76,66
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)			

Afdelingens ti største beholdninger	
Royal Dutch Shell Plc-A Shs	2,81 %
Total Sa	2,59 %
Merck Kgaa	2,25 %
3I Group Plc	2,21 %
Ashtead Group Plc	2,18 %
Henkel Ag & Co Kgaa Vorzug	2,16 %
Svenska Cellulosa Ab Sca-B	2,11 %
Koninklijke Ahold Nv	2,10 %
Roche Holding Ag-Genusschein	2,10 %
Ica Gruppen Ab	2,08 %

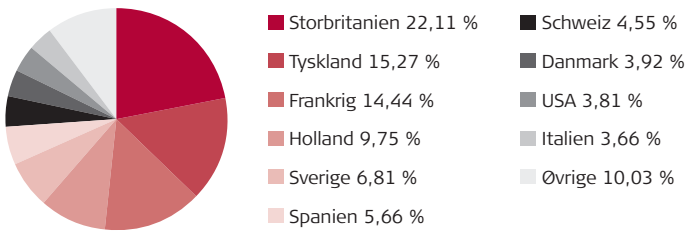
Formuefordeling (%)

Branche



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider.

Lande



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider.

Balance A

Afdelingsprofil

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 med en gennemsnitlig overeksponering mod obligationer målt over et regnskabsår. Afdelingen investerer hovedsagligt i børsnoterede værdipapirer, men kan placere op til 10 % af midlerne i unoterede værdipapirer. Afdelingen søges sammensat med en spredning på regioner og sektorer med det formål at optimere det forventede afkast. Målsætningen er at levere et stabilt merafkast i forhold til benchmark med en balanceret risikoprofil. Afdelingens obligationsportefølje placeres og tilpasses løbende, og der tilstræbes en varighed på niveau med benchmark.

Afdelingen skal almindeligvis have en obligationseksponering (eksl. kreditobligationer) mellem 55-90%, en aktieeksponering mellem 10-30% og en eksponering mod Emerging Markets Obligationer og High Yield Obligationer mellem 0-15%

Instrumentprofil

Udloddende, børsnoteret.

Startdato

Afdelingen havde opstart den 28.01.2014.

Benchmark

Afdelingens benchmark er bestående af 25 % MSCI World, 25 % Barclays Global Agg. Corp. USD, EUR ex AAA, 5 % JPM EMBI Global Diversified, 5 % Barclays US HY Corp 2% Capped, 30 % Nordea Markets Mortgage Bond Index og 10 % Nordea Markets Government Bond Denmark Index.

Risikoprofil

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

Halvårets afkast og performance

Afdelingen realiserede i 1. halvår 2016 et afkast på 1,53 %, mens benchmark gav et afkast på 3,30 %.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2015	7,06 %	5,60 %	1,46 %
2016*	1,53 %	3,30 %	-1,77 %
Siden start	**22,21 %**	**23,67 %**	**-1,47 %**

* Perioden 1. januar – 30. juni 2016

Balance A

Note	**Resultatopgørelse (1000 kr.)**	**1.1-30.06.16**	**1.1-30.06.15**
	Renteindtægter	4.574	3.043
	Renteudgifter	-82	-17
	Udbytter	44.219	19.723
	I alt renter	**48.711**	**22.750**
	Kursgevinster, og -tab, Obligationer	9.847	-2.990
	Kursgevinster, og -tab, Kapitalandele	-39.210	-2.019
	Kursgevinster, og -tab, Valutakonti	0	402
	Handelsomkostninger	0	20
	I alt kursgevinster og -tab	**-29.364**	**-4.627**
	I alt indtægter	**19.347**	**18.122**
	Administrationsomkostninger	1.676	566
	Halvårets resultat før skat	**17.671**	**17.556**
	Skat	19	382
	Halvårets nettoresultat	**17.652**	**17.174**

Note	**Balance (1000 kr.)**	**30.06.16**	**31.12.15**
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	25.751	20.543
	I alt likvide midler	**25.751**	**20.543**
	Noterede obligationer fra danske selskaber	207.188	205.750
	Noterede obligationer fra udenlandske selskaber	136.791	109.052
	I alt obligationer	**343.979**	**314.803**
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	15.521	17.265
	Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger	637.575	545.624
	I alt kapitalandele	**653.096**	**562.890**
	Tilgodehavende renter, udbytter mm.	2.753	3.003
	Andre tilgodehavender	0	0
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.786	38
	I alt andre aktiver	**5.539**	**3.041**
1	**Aktiver i alt**	**1.028.364**	**901.277**
	PASSIVER		
2	Investorernes formue	1.027.757	900.803
	Skyldige omkostninger	607	473
	I alt anden gæld	**607**	**473**
	Passiver i alt	**1.028.364**	**901.277**
3	**Noter, hvortil der ikke henvises**		

NOTER

1	**Finansielle instrumenter(%)**	**30.06.16**	**31.12.15**
	Børsnoterede finansielle instrumenter*	97,50	97,72
	Øvrige finansielle instrumenter**	2,50	2,28
	I alt finansielle instrumenter	**100,00**	**100,00**

Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk

*Indeholder Kapitalandele og tilgodehavende rente, udbytte mm

**Indeholder Likvide midler

2	**Investorernes formue (1000 kr)**		**30.06.2016**
		Cirk. Andele	**Formue værdi**
	Investorernes formue (primo)	7.714	900.803
	Udlodning fra sidste år		-67.701
	Emissioner i året	1.828	200.682
	Indløsninger i året	210	-23.221
	Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		-457
	Overført fra resultatopgørelse		17.652
	I alt investorernes formue	**9.332**	**1.027.757**

Balance A

NOTER (Fortsat)

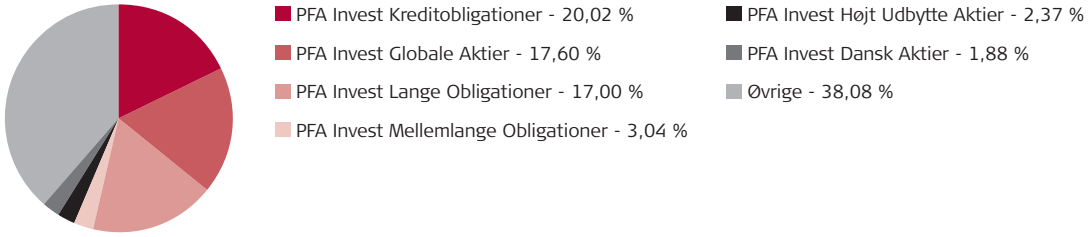
3 **Noter, hvortil der ikke henvises**

Hoved og nøgletal	**30.06.2016**	**30.06.2015**	**31.12.2015**
Netto resultat (1000 kr)	17.652	17.174	31.179
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	1.027.757	554.516	900.803
Cirkulerende andele (stk.)	9.332.076	4.838.764	7.713.966
Indre værdi pr. andel	110,13	114,60	116,78
Afkast i %	1,53	5,06	7,06
Benchmarkafkast i %	3,30	4,68	5,60
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)			

Afdelingens største beholdninger	
PFA Invest Kreditobligationer	20,02 %
PFA Invest Globale Aktier	17,60 %
PFA Invest Lange Obligationer	17,00 %
PFA Invest Mellemlange Obligater	3,04 %
PFA Invest Højt Udbytte Aktier	2,37 %
PFA Invest Dansk Aktier	1,88 %
Øvrige	38,08 %

Formuefordeling (%)

Eksponering



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider.

Balance B

Afdelingsprofil

Afdelingen investerer minimum 50 % af formuen i afdelinger i Investeringsforeningen PFA Invest. Afdelingen kan endvidere investere direkte eller indirekte i obligationer samt i aktier, dog således at den gennemsnitlige andel af aktiebaserede investeringer hen over kalenderåret udgør mindst 50 %. Afdelingen investerer hovedsagligt i børsnoterede værdipapirer, men kan placere op til 10 % af midlerne i unoterede værdipapirer. Afdelingen søges sammensat med en spredning på regioner og sektorer, med det formål at optimere det forventede afkast. Målsætningen er at levere et stabilt merafkast i forhold til benchmark med en balanceret risikoprofil. Afdelingens obligationsportefølje placeres og tilpasses løbende, og der tilstræbes en varighed på niveau med benchmark.

Afdelingen skal almindeligvis have en obligationseksponering mellem 30-55% og en aktieeksponering mellem 45-70%

Instrumentprofil

Udloddende, børsnoteret.

Startdato

Afdelingen havde opstart den 1.10.2012.

Benchmark

Afdelingens benchmark er 55 % MSCI World, 10 % Barclays Golbal Agg. Corp. USD, EUR ex AAA, 5 % JPM EMBI Global Diversified, 5 % Barclays US HY Corp 2 % Issuer Capped, 18,7 % Nordea Markets Mortgage Bond Index og 6,3 % Nordea Markets Government Bond Denmark Index.

Risikoprofil

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

Halvårets afkast og performance

Afdelingen realiserede i 1. halvår af 2016 et afkast på -1,54 %, mens benchmark gav et afkast på 1,34 %.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2015	10,26 %	7,70 %	2,56 %
2016*	-1,54 %	1,34 %	-2,89 %
Siden start	**42,29 %**	**38,70 %**	**3,60 %**

* Perioden 1. januar - 30. juni 2016

Balance B

Note	**Resultatopgørelse (1000 kr.)**	**1.1-30.06.16**	**1.1-30.06.15**
	Renteindtægter	833	512
	Renteudgifter	-70	-16
	Udbytter	56.190	19.322
	I alt udbytter og renter	**56.952**	**19.817**
	Kursgevinster, og -tab, Obligationer	1.762	23
	Kursgevinster, og -tab, Kapitalandele	-69.410	14.040
	Kursgevinster, og -tab, Valutakonti	-127	-192
	Kursgevinster, og -tab, Øvrige	-2	-1
	Handelsomkostninger	72	192
	I alt kursgevinster og -tab	**-67.850**	**13.678**
	I alt indtægter	**-10.897**	**33.495**
	Administrationsomkostninger	1.482	556
	Halvårets resultat før skat	**-12.380**	**32.938**
	Skat	250	540
	Halvårets nettoresultat	**-12.630**	**32.399**

Note	**Balance (1000 kr.)**	**30.06.16**	**31.12.15**
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	56.806	19.314
	I alt likvide midler	**56.806**	**19.314**
	Noterede obligationer fra danske udstedere	56.781	58.070
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	12.379	12.092
	I alt obligationer	**69.160**	**70.162**
	Noterede aktier fra danske selskaber	10.790	9.589
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	204.455	209.215
	Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger	745.595	637.453
	I alt kapitalandele	**960.841**	**856.257**
	Tilgodehavende renter, udbytter mm.	454	458
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	8.822	2.223
	Aktuelle skatteaktiver	170	80
	I alt andre aktiver	**9.446**	**2.760**
1	**Aktiver i alt**	**1.096.253**	**948.492**
	PASSIVER		
2	Investorernes formue	1.078.650	947.697
	Skyldige omkostninger	603	795
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	17.000	0
	I alt anden gæld	**17.603**	**795**
	Passiver i alt	**1.096.253**	**948.492**
3	**Noter, hvortil der ikke henvises**		
	NOTER		

1	**Finansielle instrumenter(%)**	**30.06.16**	**31.12.15**
	Børsnoterede finansielle instrumenter*	94,82	97,96
	Øvrige finansielle instrumenter**	5,18	2,04
	I alt finansielle instrumenter	**100,00**	**100,00**

Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk

*Indeholder Kapitalandele og tilgodehavende rente, udbytte mm

**Indeholder Likvide midler

Balance B

NOTER (Fortsat)

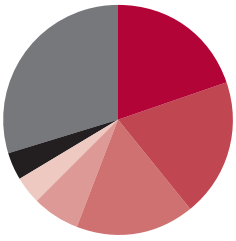
2	**Investorernes formue (1000 kr)**		**30.06.16**
		Cirk. Andele	**Formue værdi**
	Investorernes formue (primo)	7.232	947.697
	Udlodning fra sidste år		-87.989
	Emissioner i året	2.026	239.797
	Indløsninger i året	60	-7.202
	Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		-1.023
	Overført fra resultatopgørelse		-12.630
	I alt investorernes formue	**9.198**	**1.078.650**

3 **Noter, hvortil der ikke henvises**

Hoved og nøgletal	**30.06.2016**	**30.06.2015**	**31.12.2015**
Netto resultat (1000 kr)	-12.630	32.399	38.369
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	1.078.650	664.621	947.697
Cirkulerende andele (stk.)	9.197.883	5.124.452	7.232.102
Indre værdi pr. andel	117,27	129,70	131,04
Afkast i %	-1,54	9,14	10,26
Benchmarkafkast i %	1,34	7,59	7,70
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	2,56		1,97

Afdelingens største beholdninger	
PFA Invest Globale Aktier	20,00 %
PFA Invest Kreditobligationer	19,20 %
PFA Invest Lange Obligationer	16,78 %
PFA Invest Højt Udbytte Aktier	6,54 %
PFA Invest Europa Value Aktier	3,97 %
PFA Invest Dansk Aktier	3,87 %
Øvrige	29,64 %

Formuefordeling (%)
Eksponering



PFA Invest Globale Aktier 20,00 %
PFA Invest Kreditobligationer 19,20 %
PFA Invest Lange Obligationer 16,78 %
PFA Invest Højt Udbytte Aktier 6,54 %
PFA Invest Europa Value Aktier 3,97 %
PFA Invest Dansk Aktier 3,87 %
Øvrige 29,64 %

Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider.

Balance C

Afdelingsprofil

Afdelingen investerer minimum 40 % af formuen i afdelinger af Investeringsforeningen PFA Invest. Afdelingen kan endvidere investere direkte eller indirekte i aktier og obligationer, dog således at den gennemsnitlige andel af aktiebaserede investeringer hen over kalenderåret udgør mindst 50 %. Almindeligvis vil afdelingen have en obligationseksponering mellem 10-35 % og en aktieeksponering mellem 65-90 %. Afdelingen søges sammensat med en spredning på regioner og sektorer med det formål at optimere det forventede afkast. Målsætningen er at levere et stabilt merafkast i forhold til benchmark med en balanceret risikoprofil.

Instrumentprofil

Udloddende, børsnoteret.

Startdato

Afdelingen havde opstart den 05.05.2015.

Benchmark

Afdelingens benchmark er bestående af 75 % MSCI World, 5% Barclays Global Agg. Corp. USD, EUR ex AAA, 2,5 % JPM EMBI Global Diversified, 2,5 % Barclays US HY Corp 2% Issuer Capped, 11,25 % Nordea Markets Mortgage Bond Index og 3,75 % Nordea Markets Government Bond Denmark Index.

Risikoprofil

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

Halvårets afkast og performance

Afdelingen realiserede i 1. halvår 2016 et afkast på -3,49 %, mens benchmark gav et afkast på -0,09 %.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2015**	-0,91 %	-2,78 %	1,87 %
2016*	-3,49 %	-0,09 %	-3,40 %
Siden start	**-4,37 %**	**-2,87 %**	**-1,50 %**

** Perioden 5. maj – 31. december 2015

* Perioden 1. januar - 30. juni 2016

Balance C

Note	**Resultatopgørelse (1000 kr.)**	**1.1-30.06.16**	**05.05-30.06.15**
	Renteindtægter	36	0
	Renteudgifter	-14	-1
	Udbytter	17.251	247
	I alt renter	**17.273**	**247**
	Kursgevinster, og -tab, Obligationer	50	0
	Kursgevinster, og -tab, Kapitalandele	-23.526	-2.682
	Kursgevinster, og -tab, Valutakonti	-70	-220
	Handelsomkostninger	23	52
	I alt kursgevinster og -tab	**-23.568**	**-2.954**
	I alt indtægter	**-6.295**	**-2.707**
	Administrationsomkostninger	460	86
	Halvårets resultat før skat	**-6.755**	**-2.793**
	Skat	**83**	25
	Halvårets nettoresultat	**-6.839**	**-2.818**

Note	**Balance (1000 kr.)**	**30.06.16**	**31.12.15**
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	7.755	4.940
	I alt likvide midler	**7.755**	**4.940**
	Noterede obligationer fra danske udstedere	5.029	5.050
	I alt obligationer	**5.029**	**5.050**
	Noterede aktier fra danske selskaber	3.938	3.504
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	70.447	70.969
	Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger	176.088	135.611
	I alt kapitalandele	**250.473**	**210.084**
	Tilgodehavende renter, udbytter mm.	33	33
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	102	64
	Aktiuelle skatteaktiver	44	12
	I alt andre aktiver	**179**	**109**
1	**Aktiver i alt**	**263.436**	**220.183**
	PASSIVER		
2	Investorernes formue	260.814	220.025
	Skyldige omkostninger	122	159
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.500	0
	I alt anden gæld	**2.622**	**159**
	Passiver i alt	**263.436**	**220.183**
3	**Noter, hvortil der ikke henvises**		
	NOTER		

1	**Finansielle instrumenter(%)**	**30.06.16**	**31.12.15**
	Børsnoterede finansielle instrumenter*	97,06	97,76
	Øvrige finansielle instrumenter**	2,94	2,24
	I alt finansielle instrumenter	**100,00**	**100,00**

Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk

*Indeholder Kapitalandele og tilgodehavende rente, udbytte mm

**Indeholder Likvide midler

Balance C

NOTER (Fortsat)

2	**Investorernes formue (1000 kr)**		**30.06.2016**
		Cirk. Andele	**Formue værdi**
	Investorernes formue (primo)	2.221	220.025
	Udlodning fra sidste år		0
	Emissioner i året	542	51.289
	Indløsninger i året	35	-3.288
	Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		-373
	Overført fra resultatopgørelse		-6.839
	I alt investorernes formue	**2.727**	**260.815**

3 **Noter, hvortil der ikke henvises**

Hoved og nøgletal	**30.06.2016**	**30.06.2015**	**31.12.2015***
Netto resultat (1000 kr)	-6.839	-2.818	-936
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	260.814	125.264	220.025
Cirkulerende andele (stk.)	2.727.338	1.279.281	2.220.567
Indre værdi pr. andel	95,63	97,92	99,08
Afkast i %	-3,49	-2,08	-0,91
Benchmarkafkast i %	-0,09	-2,50	-2,78
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)			

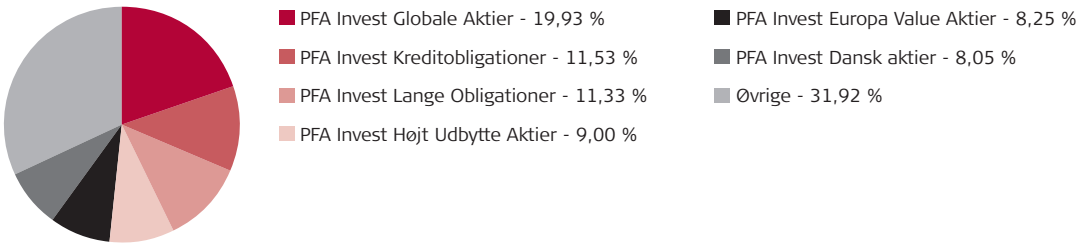
* Perioden 5. maj - 31. december 2015

Afdelingens største beholdninger

PFA Invest Globale Aktier	19,93 %
PFA Invest Kreditobligationer	11,53 %
PFA Invest Lange Obligationer	11,33 %
PFA Invest Højt Udbytte Aktier	9,00 %
PFA Invest Europa Value Aktier	8,25 %
PFA Invest Dansk Aktier	8,05 %
Øvrige	31,92 %

Formuefordeling (%)

Eksponering



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider.

FÆLLES NOTER

Anvendt regnskabspraksis

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

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2015.

Halvårsrapporten har i overensstemmelse med lovgivningens og vedtægternes bestemmelser ikke været genstand for revision eller review.

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

Generelt om indregning og måling

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

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

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

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

Regnskabsmæssige skøn og vurderinger

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

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

Omregning af fremmed valuta

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

Resultatopgørelsen

Renter og udbytter

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

Kursgevinster og tab

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

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

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

Skat

I posten indgår ikke refunderbar skat på renter og udbytter.

Balancen

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

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

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

Andre aktiver/anden gæld

Andre aktiver og anden gæld måles til dagsværdien.

Mellemværende vedrørende handelsafvikling består af provenu ved køb og salg af værdipapirer samt emissioner og indløsninger, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregningen foretages efter balancedagen. Udviser beløbet et tilgodehavende, opføres det som et mellemværende vedrørende handelsafvikling under andre aktiver. Udviser beløbet en gæld, opføres det som mellemværende vedrørende handelsafvikling under anden gæld.

Posten kan endvidere indeholde tilgodehavende rente og udbytteskat hos udenlandske skattemyndigheder samt forudbetalte omkostninger.

Nøgletalsdefinitioner

Indre værdi

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

Årets afkast i procent

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

hvor geninvesteret udlodning opgøres således:

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

Active share

$$\text{Active share} = \frac{1}{2} \sum_{i=1}^{N} \left| w_{i,\,fund} - w_{i,\,index} \right|$$

Tracking error

$$\text{Annualiseret Tracking Error} = \sqrt{\sum_{i=1}^{N} \frac{\left(\left(R_{i,p} - R_{i,b} \right) - \overline{\left(R_{i,p} - R_{i,b} \right)} \right)^2}{N-1}} * \sqrt{12}$$

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
- Mellemlange obligationer
- Lange Obligationer
- Kreditobligationer
- Danske Aktier
- Globale Aktier
- Højt Udbytte Aktier
- Europa Value Aktier
- Balance A
- Balance B
- Balance C

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
Professionelt bestyrelsesmedlem
Peter Engberg Jensen
Ansættelsesadresse
Sankt Annæ Plads 13, 3.
1250 København K.

Partner
Rina Asmussen
Ansættelsesadresse
Strandgade 4
1401 København K.

Professionelt bestyrelsesmedlem
Jørgen Madsen
Askhøj 15
2850 Nærum

Investeringsforvaltningsselskab for foreningen
PFA Asset Management 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

Markedsføring af foreningen
PFA Asset Management A/S har udpeget følgende som ansvarlig for markedsføring:

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

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