

# BIL NORDIC INVEST

Investeringsforeningen BIL Nordic Invest  
Halvårsrapport 2015





## Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger .....	2
Ledelsespåtegning .....	3
Ledelsesberetning.....	4
<i>Halvårsrapporten i hovedtræk.....</i>	<i>4</i>
<i>Udviklingen i foreningen i halvåret.....</i>	<i>5</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 1. halvår.....</i>	<i>7</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>9</i>
<i>Forventninger til 2. halvår 2015.....</i>	<i>10</i>
Halvårsregnskab.....	11
<i>Danske Small Cap aktier.....</i>	<i>11</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis .....</i>	<i>13</i>

Nærværende halvårsrapport for 2015 for Investeringsforeningen BIL Nordic Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde medio august 2015. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i halvårsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

## Foreningsoplysninger

Investeringsforeningen BIL Nordic Invest blev stiftet den 7. oktober 1998. Medio 2015 omfattede foreningen en afdeling:

Danske Small Cap aktier

Investeringsforeningen BIL Nordic Invest  
Otto Mønstedts Plads 9  
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00  
Fax: 44 55 91 70  
CVR nr: 21 35 35 31  
Finanstilsynets reg.nr.: 11.108  
Hjemmeside: bilnordicinvest.dk

### Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

### Bestyrelse

Jacob Saxild (formand)  
Niels Pram Nielsen  
Jette Hassing Ronøe

### Depotselskab

Ringkjøbing Landbobank A/S

### Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

### Porteføljerådgiver

BIL Danmark, filial af Banque International à Luxembourg S.A.

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for 2015 for Investeringsforeningen BIL Nordic Invest.

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

Halvårsregnskabet for afdelingen giver et retvisende billede af afdelingens aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 30. juni 2015.

Foreningens ledelsesberetning indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingens aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen og afdelingen kan blive påvirket af.

København, den 19. august 2015

## **Direktion**

### **Nykredit Portefølje Administration A/S**

Jim Isager Larsen

Tage Fabrin-Brasted

## **Bestyrelse**

Jacob Saxild  
Formand

Niels Pram Nielsen

Jette Hassing Ronøe

## Halvårsrapporten i hovedtræk

- Foreningens afdeling Danske Small Cap aktier gav et afkast på 28,9% i 1. halvår 2015. Afkastet er væsentligt højere end ledelsens forventning primo året samt også væsentligt højere end afdelingens benchmark. Foreningens ledelse finder halvårets afkast meget tilfredsstillende.
- Foreningens formue var 354 mio. kr. ultimo juni 2015 mod 298 mio. kr. ultimo 2014.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 84,8 mio. kr. i 2015 mod 48,8 mio. kr. i samme periode året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 3,5 mio. kr. i 1. halvår 2015 mod 3,1 mio. kr. i samme periode året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 1,02% i 1. halvår 2015 mod 1,01% i samme periode året før.
- Den globale økonomi fortsatte i 1. halvår den gradvise bedring, men væksten blev lavere end forventet. Den hårde vinter i USA bidrog til den afdæmpede udvikling i begyndelsen af 2015, men også momentum i den kinesiske økonomi var aftagende til stor bekymring for de kinesiske myndigheder. Euroområdet oplevede et begyndende cyklisk opsving drevet af faldet i oliepriserne, Den Europæiske Centralbanks pengepolitiske lempelser samt af svækkelsen af euroen.
- De finansielle markeder blev i halvåret påvirket af en række forhold. Centralbankernes lempelige pengepolitik medførte stigende aktiekurser, men også faldende renter frem til april. Et skift i forventningen til den økonomiske vækst og inflationen fik derefter renterne til at stige frem mod ultimo halvåret.
- En række enkeltstående forhold påvirkede markederne særskilt i 1. halvår. Spekulation mod den schweiziske franc fik den schweiziske nationalbank til at opgive fastkurspolitikken overfor euroen med en kraftig revaluering af schweizerfrancen til følge. Derimod kunne Danmarks Nationalbank holde stand overfor spekulation mod den danske krone ved hjælp af negative renter på indskudsbeviser. I Kina opstod et kraftigt stigende aktiemarked frem til medio juni, hvorefter det kinesiske aktiemarked oplevede et krak med kursfald på over 30%. Markederne blev i juni endvidere påvirket negativt af den tilspidsede situation omkring Grækenland.
- De danske virksomheder skønnes det kommende år at vise indtjeningsfremgang, hjulpet af den økonomiske vækst og af svækkelsen af euroen. Det danske aktiemarked forventes derfor at udvikle sig positivt i det kommende halve år, dog noget mere afdæmpet sammenlignet med 1. halvår 2015.
- På basis af disse forventninger skønner foreningens ledelse et moderat positivt afkast i foreningens afdeling Danske Small Cap aktier i 2. halvår 2015. Ledelsens forventninger til resten af 2015 er omgærdet af usikkerhed, og store kursudsving kan ikke udelukkes.

## Udviklingen i foreningen i halvåret

### Afkastudvikling

Foreningens afdeling Danske Small Cap aktier blev i 1. halvår 2015 påvirket af den positive stemning på det danske aktiemarked.

Afkastet i afdeling Danske Small Cap aktier blev på 28,9%. Afkastet oversteg væsentligt ledelsens forventninger primo året.

Sammenlignet med afdelingens benchmark gav afdeling Danske Small Cap aktier et merafkast på 6,2 procentpoint. Foreningens ledelse finder denne afkastudvikling meget tilfredsstillende.

### Ledelsens afkastfokus

Foreningens ledelse arbejder løbende med afkastmål i foreningens afdeling Danske Small Cap aktier og opfølgning herpå. Der er opstillet mål for afkastudviklingen relativt til benchmark samt relativt til konkurrerende investeringsfonde i markedet.

Konklusionen af dette arbejde har i 1. halvår af 2015 været, at afkastudviklingen i foreningens afdeling har været meget tilfredsstillende.

### Fokus på volumen

Ledelsens andet fokuspunkt i årets første seks måneder har været tiltag, der kunne øge foreningens volumen. Samarbejder og markedsføringstiltag har været drøftet og søgt gennemført, foreløbigt med begrænset held. Foreningens ledelse og samarbejdspartnere vil fortsætte arbejdet i 2. halvår.

## Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2015 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 84,8 mio. kr. mod 48,8 mio. kr. i samme periode året før.

Den samlede formue i foreningen var 354 mio. kr. ultimo juni 2015 mod 298 mio. kr. ved starten af året.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue i 2015'.

I 1. halvår 2015 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 3,5 mio. kr. mod 3,1 mio. kr. i samme periode året før. I 1. halvår 2015 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 1,02% mod 1,01% i samme periode året før.

## Afkastudviklingen i 1. halvår 2015

Afdeling	Afkast	Benchmarkafkast
Danske Small Cap aktier	28,9%	22,6%

## Resultat og formue i 1. halvår 2015

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Danske Small Cap aktier	84,8	353,7	283,49

## Omkostninger i 1. halvår 2015

Afdeling	Omk. procent 1. halvår 2014	Omk. procent 1. halvår 2015
Danske Small Cap aktier	1,01	1,02



## Den økonomiske udvikling i 1. halvår

### Moderat fremgang i den globale økonomi

Den globale økonomi fortsatte i 1. halvår den gradvise bedring, men væksten blev lavere end forventet. Den hårde vinter i USA bidrog til den afdæmpede udvikling i begyndelsen af 2015, men også momentum i den kinesiske økonomi var aftagende til stor bekymring for de kinesiske myndigheder. Øvrige emerging markets lande havde også lavere end ventet vækstrater som følge af faldende råvareeksport til Kina og lave råvarepriser.

I 2. kvartal begyndte den globale økonomi imidlertid at vise bedre takter.

### Svag start på året i USA

Den amerikanske økonomi fik en overraskende svag start på året, hvor både en kold vinter og de lave oliepriser bidrog til, at den økonomiske vækst blev lavere end ventet. De negative effekter af den lave oliepris på investeringerne overskyggede de positive effekter af olieprisfaldet på forbruget.

I 2. kvartal viste amerikansk økonomi bedre takter. Beskæftigelsen og detailsalget steg, og aktiviteten på det amerikanske boligmarked voksede, som tegn på vækst efter stilstanden hen over vinteren.

### Spædt opsving i euroområdet

Euroområdet befandt sig i 1. halvår i en gunstig periode med økonomisk vækst i næsten alle lande. Med fremgangen var der tale om et begyndende cyklisk opsving drevet af faldet i oliepriserne, Den Europæiske Centralbanks pengepolitiske lempelser samt af svækkelsen af euroen. Den primære kilde til vækst var privatforbruget, hvor husholdningerne i mange lande har haft et opsparingsbehov for forbrug efter mange år med smalhals. Forbrugerne er således blevet omdrejningspunktet i det spæde europæiske opsving, men holdbarheden heraf vil afhænge af, om virksomhederne for alvor begynder at investere.

De finansielle og monetære forhold i Europa er gennem 1. halvår 2015 blevet forbedret. Faldet i udlånet til virksomhederne er ophørt, og såvel bankernes udlånsforventninger som virksomhedernes vurderinger af kreditmulighederne er blevet mere optimistiske. Dette var mest udpræget i Italien, men også situationen i Spanien var i bedring.

De ledende økonomiske indikatorer har op mod ultimo halvåret imidlertid været blandede. Indkøbschefernes tillidsindeks skuffede lidt i maj med svaghed i Tyskland

og Frankrig, mens situationen i Spanien og Italien så bedre ud. De nyeste tal for juni viste dog fremgang med stigning i både industri og service for hele euroområdet, trods udviklingen i Grækenland.

### Den græske krise

Gennem 1. halvår tilspidsede situationen omkring den store græske statsgæld sig. Den græske premierminister Alexis Tsipras forsøg på kompromisløs forhandlingstaktik overfor kreditorerne IMF, EU og Den Europæiske Centralbank bar ikke frugt. Ude af stand til at betale aftalte afdrag på statsgælden og med græske banker, der var tvunget til at holde lukket pga. manglende tilførsel af likviditet fra Den Europæiske Centralbank, måtte grækerne i juli indgå en aftale med kreditorerne om reformer for at få rettet op på den græske økonomi.

### Usikkerhed i Kina

Omstillingen af den kinesiske økonomi fra eksport og investeringer til øget indenlandsk privatforbrug viste i halvåret svaghedstegn. Selvom den økonomiske vækst har holdt sig på 7%, har dette alene været muligt med pengepolitisk indgriben ad flere omgange gennem 1. halvår, senest ultimo juni, hvor den kinesiske centralbank sænkede styringsrenten og selektivt reducerede bankernes reservekrav.

Den lempelige pengepolitik har i 1. halvår haft kraftig indvirkning på det kinesiske aktiemarked, der målt med indekset for Shanghai børs steg med ca. 60% fra årets start til 12. juni, hvorefter markedet faldt med over 30% i de følgende uger, inden myndighederne fik stoppet markedskrakket.

### Fremgang i Danmark

Dansk økonomi viste i 1. halvår 2015 fortsat fremgang. Dermed oplevede Danmark den længste periode med BNP-vækst siden år 2000, idet der indtil videre har været uafbrudt fremgang i syv kvartaler.

Opsvinget i dansk økonomi har været drevet af en fremgang i det danske privatforbrug. En af drivkræfterne bag det øgede privatforbrug har været en stigning i beskæftigelsen i alle landsdele i 1. halvår 2015.

Det økonomiske opsving tegner dog til at blive forholdsvis svagt, da der fortsat er mange danskere, der har stor gæld i forhold til deres formue. Samtidig har der over de seneste år været en tendens til, at virksomhederne har øget de direkte investeringer i udlandet i stedet for i Danmark. Fortsætter den tendens, vil det hæmme opsvinget i den danske økonomi.

## Fortsat lempelig pengepolitik

Den Europæiske Centralbank (ECB) påbegyndte i 1. kvartal det tidligere annoncerede opkøbsprogram. Med et månedligt opkøb af obligationer for 60 mia. euro frem til september 2016 er det et program af hidtil uset størrelse. Hensigten med programmet er at sætte gang i den økonomiske vækst i EU, at modvirke de deflationære tendenser og nå den langsigtede inflationsmålsætning på 2% p.a.

Igangsættelsen af obligationsopkøbene pressede renterne ned i Europa i 1. kvartal, hvilket samtidig medførte en svækkelse af euroen i årets første seks måneder.

En afledt effekt af ECBs kvantitative lempelse blev en tilstrømning af likviditet til sikre økonomier med valuta bundet til euroen, i første omgang Schweiz. Dette igangsatte en spekulation om revaluering af den schweiziske franc. Da presset blev for stort, valgte den schweiziske nationalbank at opgive fastkurspolitikken overfor euroen og lod schweizerfrancen stige med over 20% indenfor få timer i januar 2015.

Efter denne styrkelse af den schweiziske franc rettede interessen sig mod den danske krone. Internationale spekulanter håbede på og danske pensionskasser m.v. frygtede en tilsvarende opskrivning af den danske krone med det resultat, at valutareserverne voksede uhensigtsmæssigt meget. Danmarks Nationalbank reagerede ved at sænke renten på indskudsbeviser ad flere gange til -0,75%. Selvom Danmarks Nationalbank har haft et ønske om at normalisere den danske pengepolitik, holdt den negative rente på 0,75% halvåret ud.

Den amerikanske centralbank har i 1. halvår afventet udviklingen i den amerikanske økonomi, og som ventet har den ikke foretaget justeringer i den førte pengepolitik. Signalet fra den amerikanske centralbankchef, Janet Yellen, er imidlertid, at centralbanken må forventes at hæve styringsrenten senere i år.

## Kraftige udsving på obligationsmarkedet

I 1. halvår 2015 har der været store udsving i obligationsrenterne. Den Europæiske Centralbanks kvantitative lempelser medførte sammen med deflationsfrygt negative renter på korte statsobligationer i mange nordeuropæiske lande. Tro på økonomisk opsving og øget inflation i Europa fik sammen med uro omkring Grækenland renterne til at stige kraftigt i perioden efter ultimo april.

Over halvåret steg den 10-årige rente på statsobligationer i USA fra 2,2% til 2,4%. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer steg fra 0,5% til 0,8% ultimo halvåret, men var under 0,1% i april måned. I Danmark steg den 10-årige danske statsrente fra 0,8% til 1,0% gennem 1. halvår, men var på 0,1% i februar, da spekuleringen mod den danske krone var på sit højeste.

## Positiv udvikling på aktiemarkederne

Aktiemarkederne blev i første halvår af 2015 præget af en positiv kursudvikling. Lempelig pengepolitik og tro på økonomisk opsving understøttede aktiemarkederne. Mod slutningen af halvåret begyndte dramaet omkring de græske gældsproblemer at påvirke de finansielle markeder.

I første halvår af 2015 gav verdensmarkedsindekset, MSCI All Country World, et afkast på 11,6 % målt i danske kroner.

Afkastudviklingen i samme periode i MSCI USA, MSCI Europa, MSCI Japan og MSCI Emerging Markets Free var ligeledes positiv. De gav et afkast på henholdsvis 10,2%, 12,9%, 23,5% og 11,9%.

På det danske aktiemarked har afkastet i første halvår været 20,9% målt ved OMXCCapGI-indekset. For små- og mellemstore danske virksomheder målt ved KFMX-indekset har afkast været 22,6% i samme periode.

## Øvrige forhold

### Samfundsansvar

Da foreningens investeringsområde er begrænset til investeringer i danske aktier, har foreningens ledelse vurderet, at der i foreningen indtil videre ikke er et behov for en politik vedrørende samfundsansvar.

### Politik vedrørende det underrepræsenterede køn

Foreningens politik er, at begge køn skal være repræsenteret i bestyrelsen med et måltal på 25% for det underrepræsenterede køn. Ved valg af kandidater til bestyrelsen skal der først og fremmest ses på kvalifikationer og derefter køn.

Ultimo juni 2015 levede foreningen op til politikken.

### Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

Foreningens opgave er at sikre et optimalt afkast af foreningens investeringer. Det er bestyrelsens holdning, at foreningen, i det omfang foreningens stemmeret på en generalforsamling kan være med til at sikre opfyldelsen af dette mål, skal anvende sin mulighed for udøvelse af stemmerettigheder.

I hvilket omfang foreningen vil gøre brug af sine stemmerettigheder, afgøres ud fra en konkret vurdering af, hvorvidt den nødvendige indsats vil kunne bringe den forventede virkning på afkastet i investeringen.

Foreningen vil i sin stemmeafgivelse støtte virksomheder, som ledes med et formål om at tjene aktionærernes langsigtede interesser.

Foreningen har i 1. halvår 2015 ikke gjort brug af sin stemmeret.

### Usikkerhed ved indregning eller måling

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

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

Der er ikke konstateret usædvanlige forhold i foreningens afdelinger, der kan have påvirket indregningen eller målingen heraf.

### Begivenheder efter regnskabsårets udløb

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

## Forventninger til 2. halvår 2015

De ledende indikatorer tegner et billede af, at den globale økonomiske vækst vil fortsætte i det kommende år. Denne vækst ventes drevet af de udviklede økonomier samt af olieforbrugende emerging markets lande som Kina og Indien.

I USA forventes tiltagende vækst i de kommende kvartaler. Indtil videre har de negative effekter af olieprisfaldet på investeringerne overskygget de positive effekter på forbruget. En øget forplantning af de lave oliepriser i forbruget vil potentielt resultere i, at amerikansk økonomi vil opleve tiltagende vækst i 2. halvår. Aktiviteten på det amerikanske boligmarked er voksende og vurderes at ville tage yderligere i de næste par kvartaler.

De seneste tillidstal i Europa understøtter, at der er et stærkere fundament under det europæiske opsving end tidligere. Den Europæiske Centralbanks stimulan og den lave oliepris skønnes sammen med den svage euro at ville understøtte væksten fremadrettet. Situationen i Grækenland har ikke givet større rystelser i den europæiske økonomi og forventes ikke at forstyrre det spirende opsving i Europa.

Den økonomiske vækst i Danmark er langsomt tiltaget i de seneste par år, og væksten forventes at fortsætte med en vækstrate i omegnen af 2% i år og i 2016. Vækstskønnet baseres på en forventning om en beskæftigelsesfremgang i år og næste år, der vil understøtte en stigning i privatforbruget. Fremgang i privatforbruget vurderes dog alene at blive moderat, idet forbrugerne fortsat vil have fokus på opsparing og gældsnedbringelse, grundet det fortsat høje gælds niveau i husholdningerne.

Vækstudviklingen i den globale økonomi vil i det kommende år afhænge af Kina. Omstillingen af den kinesiske økonomi fra eksport og investering til indlandsk forbrug forløber ikke helt problemfrit, og de kinesiske myndigheder har ad flere omgange i 1. halvår 2015 lempet pengepolitikken for at sikre væksten fremadrettet.

Centralbankerne forventes det næste år at fortsætte med at spille en væsentlig rolle i udviklingen på de finansielle markeder. Den amerikanske centralbank ventes at hæve styringsrenten i 2. halvår, ligesom Bank of England også vurderes at indlede en normalisering af pengepolitikken i år eller primo 2016. De øvrige betydende centralbanker skønnes at fortsætte den meget lempelige pengepolitik det næste års tid.

På basis af ovennævnte forventninger til den økonomiske udvikling vurderes renten på de lange obligationer at udvise en svagt stigende tendens. Renten på korte obligationer i Europa skønnes derimod at forblive på et lavt niveau som følge af den førte pengepolitik.

De danske virksomheder skønnes at vise indtjeningsfremgang det kommende år, hjulpet af den økonomiske fremgang og af svækkelsen af euroen. Det danske aktiemarked forventes derfor at udvikle sig positivt i det kommende halve år, dog noget mere afdæmpet sammenlignet med 1. halvår 2015.

På basis af disse forventninger skønner foreningens ledelse et moderat positivt afkast i foreningens afdeling Danske Small Cap aktier i 2. halvår 2015. Ledelsens forventninger til resten af 2015 er omgærdet af usikkerhed, og store kursudsving kan ikke udelukkes.

## Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med halvårsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

### Investeringsområde og profil

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med fokus på udvælgelse af 30-40 aktier. Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for små og mellemstore danske selskaber målt ved afdelingens benchmark, KFMx-indekset.

Afdelingen investerer primært i små og mellemstore danske selskaber, men kan også indtil 20% af formuen investere i selskaber, der indgår i OMXC20-indekset.

Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj. Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

### Udvikling i halvåret 2015

Afdelingen opnåede et afkast på 28,89%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 22,58% i samme periode. Afkastet er væsentligt højere end ledelsens forventning primo året og noget bedre end benchmark. Afkastet findes meget tilfredsstillende.

Afkastet i afdelingen kan tilskrives den generelt positive kursudvikling for selskaberne på det danske aktiemarked samt en særlig solid udvikling i en række selskaber, som indgår med en betydende andel i afdelingen. Især Genmab og Vestas har klaret sig godt i perioden.

I løbet af første halvår blev investering i Santa Fe Group (tidligere ØK) øget. Derudover blev afdelingens investering i BoConcept og til dels NKT Holding øget væsentligt i halvåret.

Afdelingens nettoresultat blev på 84,8 mio. kr. Ultimo juni 2015 udgjorde formuen i afdelingen 353,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 283,49 kr. pr. andel.

### Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo juni 2015 været 14,7% p.a., svarende til risikoniveau 5 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, geografisk risiko og udstederspecifik risiko. Da afdelingens investeringsunivers er begrænset til Danmark, anses afdelingens geografiske risiko som værende højere end for investeringer i det globale aktiemarked. Denne risiko søges ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen normalt holdes på et minimum. Udstederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på en række selskaber fordelt på mange brancher.

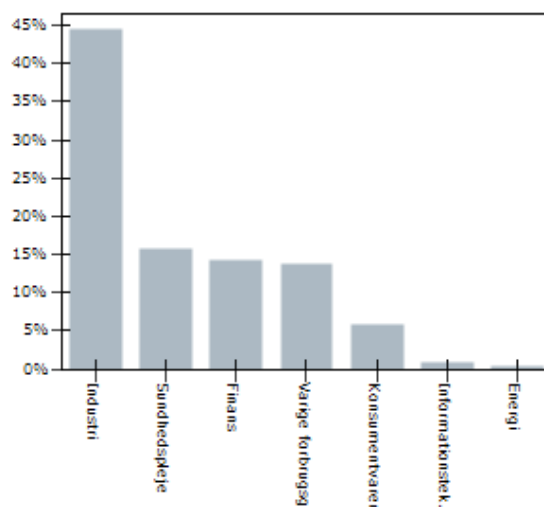
Risikofaktorerne er beskrevet nærmere i foreningens årsberetning for 2014.

### Forventninger

De ledende indikatorer tegner et billede af, at den globale økonomiske vækst vil fortsætte i det kommende år. Sammen med en fortsat lempelig pengepolitik og en svækket euro forventes dette at understøtte en indtjeningsfremgang i danske børsnoterede virksomheder. På den baggrund vurderes det danske aktiemarked at udvikle sig positivt i det kommende halvår om end på et noget lavere niveau end opnået i 1. halvår.

Foreningens ledelse forventer derfor et moderat positivt afkast for afdelingen i 2. halvår. Store kursudsving kan forekomme i det kommende halvår.

### Sektorfordeling



Specifikation af værdipapirbeholdningen kan findes på hjemmesiden [bilnordicinvest.dk](http://bilnordicinvest.dk). Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

## Danske Small Cap aktier

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	1. halvår 2015	1. halvår 2014
Renter og udbytter	2.996	3.391
Kursgevinster og -tab	85.300	48.612
Administrationsomkostninger	-3.477	-3.145
Resultat før skat	84.819	48.858
Skat	-52	-108
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>84.767</b>	<b>48.750</b>

Balance i 1.000 kr.	30. juni 2015	31. dec. 2014
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	18.057	8.496
Kapitalandele	337.154	291.301
Andre aktiver	287	4
<b>Aktiver i alt</b>	<b>355.498</b>	<b>299.801</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	353.656	297.566
Anden gæld	1.842	2.235
<b>Passiver i alt</b>	<b>355.498</b>	<b>299.801</b>

Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,4	96,4
Øvrige finansielle instrumenter	5,1	2,8
	<b>99,5</b>	<b>99,2</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,5	0,8
<b>Finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Nøgletal	1. halvår 2015	2014	1. halvår 2014	1. halvår 2013	1. halvår 2012	1. halvår 2011
Periodens afkast i procent	28,89	6,64	18,14	23,76	9,56	-4,38
Indre værdi pr. andel	283,49	237,05	262,62	163,59	126,07	139,42
Omkostningsprocent	1,02	2,04	1,01	1,30	1,13	1,14
Sharpe ratio	1,28	1,08	1,33	0,09	-0,37	-0,11
Periodens nettoresultat	84.767	12.971	48.750	24.538	9.596	-5.921
Medlemmernes formue ultimo	353.656	297.565	356.111	150.128	103.284	134.649
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.247	1.256	1.356	918	820	966

## Generelt

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

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten 2014. Årsrapporten 2014 indeholder den fulde beskrivelse af anvendt regnskabspraksis, hvortil der henvises.

Der er ikke foretaget review eller revision af halvårsrapporten.

## Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele 1.000 i afdelingens funktionelle valuta. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal med totaler, hvilket er den matematisk mest korrekte metode. En efterregning af sumtotalerne vil i visse tilfælde give en afrundingsdifference, som er udtryk for, at de bagvedliggende decimaler ikke fremgår for regnskabslæseren.

## Nøgletal

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

Der er ingen ændringer i beregningsprincipper i forhold til årsrapporten 2014.

### Afkast i procent

Afkast i procent angiver det samlede afkast i den pågældende afdeling i perioden. Afkastet opgøres som ændring i indre værdi fra primo til ultimo perioden med korrektion for evt. udlodning til investorerne i året.

### Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som investorernes formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo perioden.

### Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten beregnes som afdelingens administrationsomkostninger for perioden divideret med gennemsnitsformuen, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i perioden.

### Sharpe ratio

Sharpe ratio er et udtryk for en afdelings afkast set i forhold til den påtagede risiko. Nøgletallet beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen på det månedlige afkast i perioden. Sharpe ratio opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60-måneders periode.

Investeringsforeningen BIL Nordic Invest  
c/o Nykredit Portefølje Administration A/S  
Otto Mønstedes Plads 9  
1780 København V

Telefon 44 55 92 00  
Fax 44 55 91 70

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