

**Investeringsforeningen  
Nykredit Invest Engros**

Halvårsrapport 2006

Foreningsoplysninger	s. 2
Ledelsesberetning	s. 3
Hoved- og nøgletaloversigt	s. 7
Afdeling Eurokredit	s. 8
Afdeling Vækstlande	s. 9
Afdeling Højrente Europa	s. 10
Afdeling Lange Obligationer - Pension	s. 11
Regnskabs- og nøgletal mv.	s. 12

Nærværende halvårsrapport 2006 for Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo august 2006. 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.

Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros blev stiftet den 26. januar 2000. Medio 2006 omfattede foreningen fire afdelinger: EuroKredit, Vækstlande, Højrente Europa og Lange obligationer - Pension.

Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros  
Otto Mønstedts Plads 9  
1780 København V

Telefon: 33 75 92 00  
Fax: 33 75 91 72  
e-mail: [invest@nykredit.dk](mailto:invest@nykredit.dk)  
Hjemmeside: [www.nykreditinvest.dk](http://www.nykreditinvest.dk)

Finanstilsynets registreringsnummer: 11.149

### **Bestyrelse**

Direktør Hans Ejvind Hansen (formand)  
Direktør Peter Schmidt Hansen (næstformand)  
Professor David Lando  
Koncerndirektør Carsten Lønfeldt  
Obligationschef Per Pedersen

### **Direktion**

Nykredit Portefølje Administration A/S

### **Depotselskab**

Nordea Bank Danmark A/S

### **Revision**

Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

### **Porteføljerådgivere**

Nykredit Portefølje Bank A/S  
Merrill Lynch Investment Managers  
Putnam New Flag

### 1. halvår 2006 i hovedtræk

- Afkastene i foreningens afdelinger var i 1. halvår 2006 primært negative og lavere end ventet. Alene afdeling Højrente Europa gav et positivt afkast. Rentestigningen i 1. halvår 2006 blev større end ventet, og nervøsiteten som følge af inflationsfrygt skabte et kursskred på aktiemarkedene i maj måned.
- Foreningens samlede formue steg med 11% i 1. halvår 2006 til kr. 4.155 mio. kr.
- Foreningen afviklede afdeling Internationale Obligationer samt oprettede en ny afdeling Ultralange obligationer Akk. i 1. halvår 2006. Afdeling Ultralange obligationer Akk. igangsatte sin virksomhed efter halvårets udløb.
- Foreningen forventer en fortsat moderat positiv udvikling i den internationale økonomi, dog skønnes væksten at aftage i USA i de kommende kvartaler. Den korte rente i Europa forventes at stige yderligere med ca. 0,5 procentpoint i 2. halvår 2006. De lange renter ventes tillige at stige en anelse i det kommende halve år. Efter den seneste korrektion anses aktiemarkedene ikke at være dyrt prissatte, men usikkerhed om inflation, renter og oliepris skønnes at begrænse kursstigningspotentialet i 2. halvår 2006. På denne baggrund forventer foreningen derfor begrænsede positive kursstigninger i foreningens afdelinger i det kommende halve år.

### Udviklingen i foreningen i halvåret

Afkastudviklingen i foreningens afdelinger har i 1. halvår 2006 været præget af en del turbulens. Renten viste gennem halvåret en stigende tendens, hvilket påvirkede afkastudviklingen negativt for foreningens obligationsafdelinger. Alene afdeling Højrente Europa leverede et positivt afkast på 2,1% i 1. halvår. Aktieafdelingen Vækstlande steg markant frem til maj for derefter at falde kraftigt i maj måned, således at afdelingen gav et afkast på -3,0% i 1. halvår 2006. Afkastene er lavere end ventet primo året.

I 1. halvår 2006 afviklede foreningen afdeling Internationale Obligationer og oprettede en ny afdeling Ultralange obligationer Akk. Afdeling Ultralange obligationer Akk. igangsatte sin virksomhed i juli måned med en initial formue på kr. 1,3 mia.

Formuen i foreningen har samlet udvist en vækst på 11% i 1. halvår, idet formuen er vokset fra kr.

3.758 mio. primo året til kr. 4.155 mio. ultimo juni 2006 som følge af nettoemission i foreningens afdelinger.

### Fortsat høj vækst i 1. halvår 2006

Den internationale økonomi fortsatte fremgangen i 1. halvår 2006, hvilket var i overensstemmelse med foreningens forventninger.

Den amerikanske økonomi fastholdt en fortsat robust økonomisk vækst med en annualiseret vækstrate på lige under 6% i 1. kvartal og en mere afdæmpet vækstrate på 2,5% i 2. kvartal. Den amerikanske økonomi viser nu tegn på en mere afdæmpet udvikling i de kommende kvartaler. Årsagerne hertil er effekten af en strammere økonomisk politik, stigende renter, faldende efterspørgsel på boligmarkedet samt kraftigt stigende benzinpriser.

Udviklingen i de europæiske økonomier har som ventet vist tegn på vækst, primært som følge af stigende eksport samt erhvervslivets investeringer. Det private forbrug viste tillige tegn på spirende vækst, men opsvinget i de europæiske økonomier vurderes fortsat at være meget afhængigt af udviklingen i den globale økonomi, herunder især i USA.

I Asien udviste Japan fortsat vækst i økonomien i 1. halvår 2006, hvor især eksporten havde fremgang. I Kina fortsatte økonomien med at vise meget høje vækstrater i niveauet 10% p.a.

### Stigende inflation

Høj økonomisk vækst i verden har sammen med nervøsiteten i forbindelse med den internationale, politiske krise vedrørende atomkraftværker i Iran bevirket, at olieprisen er steget yderligere i 1. halvår 2006. Andre råvarepriser viste tillige en stærkt stigende tendens i 1. halvår, men en række råvarer begyndte dog at falde i pris i juni.

De stigende råvarepriser, herunder især energipriserne, begyndte at påvirke inflationstallene i 1. halvår 2006. Kerneinflationen uden energipriser er i USA steget til over 2,5%, hvilket bekymrer den amerikanske centralbank, FED, og de finansielle markeder. Inflationen i Europa befinder sig tillige over Den Europæiske Centralbanks målsætning på 2%, men kerneinflationen er ikke på et bekymrende niveau. I Japan forventes deflationsperiode.

den afsluttet i år, idet der forventes en inflationsrate på 0,5% for 2006.

### **Rentestigninger i USA, Europa og Japan**

Som ventet primo året fortsatte FED sin politik med gradvist at hæve den toneangivende rente i 1. halvår. Foreningens ledelse havde dog ventet, at FED Funds renten ville toppe ved 5%, men udviklingen i USA har bevirket, at renten ultimo juni blev hævet til 5,25%. Seneste signal fra FED har været, at perioden med rentestigninger er ved at afsluttes. Høj oliepris og inflation skaber dog fortsat usikkerhed herom i de finansielle markeder.

I Europa har Den Europæiske Centralbank ligeledes hævet renten et kvart procentpoint pr. kvartal til 2,75%, ligesom den japanske centralbank i juli har hævet sin toneangivende rente til 0,25%, hvorved den 5-årige nul-rente periode blev afsluttet i Japan.

### **Negative obligationsmarkeder**

De globale obligationsmarkeder har i 1. halvår været præget af en nervøs og negativ stemning som følge af frygt for stigende inflation. Den 10-årige statsrente i USA steg som følge heraf fra 4,5% til 5,2% gennem 1. halvår 2006, ligesom renten på de 10-årige euro statsobligationer steg fra 3,4% til 4,1% i samme periode.

I det danske obligationsmarked var der tillige fokus på den stigende inflationsforventning. I halvåret steg den 2-årige danske statsrente fra 2,9% til 3,7%, mens den 10-årige danske statsrente steg fra 3,3% til 4,2%.

Rentestigningen i obligationsmarkederne har påvirket afkastudviklingen negativt som følge af kurstab. Især lange, fastforrentede obligationer har givet negative afkast. JP Morgan Danske Obligationsindeks har således givet et afkast på -2,2%, mens EFFAS 1-3 DK med korte, danske statsobligationer gav et afkast på 0,3% i 1. halvår 2006.

Rentestigningen i obligationsmarkederne var ventet primo året. Niveauet i ændringen har dog overgået forventningerne, ligesom hastigheden, hvormed rentestigningen er sket, var højere end ventet.

### **Turbulente aktiemarkeder**

Udviklingen på de internationale aktiemarkeder var positiv frem til primo maj, som følge af fortsat positive forventninger til den fremtidige indtjeningsudvikling. Udsigten til stigende inflation og deraf følgende yderligere stramninger i den globale økonomiske politik medførte et stemningsskifte primo maj 2006. I løbet af maj og juni foretog aktiemarkederne en anseelig korrektion på 10-15%, således at de fleste aktiemarkeder samlet over 1. halvår 2006 gav et nulafkast i lokal valuta. Da USD faldt i perioden, blev afkastet af verdensmarkedsindekset i kr. dog samlet -2,2% i 1. halvår 2006.

Udviklingen i emerging markets afspejlede ovennævnte tendens, men kursudsvingene har blot været større. Positiv prisudvikling for en lang række råvarer inklusive olie bevirkede sammen med investorernes fortsat høje risikovillighed, at aktierne i emerging markets steg kraftigt frem til maj. Nervøsitet for yderligere rentestigning og afdæmpning af væksten i den globale økonomi medførte derefter et kursskred på op til 15-20% i perioden maj-juni, således at emerging markets målt ved MSCI EMF i kr. faldt 2,4% i 1. halvår 2006.

### **Afdeling EuroKredit**

Afdelingen investerer i investment grade kreditobligationer primært denomineret i EUR. Afdelingen rådgives af Nykredit Portefølje Bank A/S.

Afdeling EuroKredit gav i 1. halvår et afkast på -2,6%. Afdelingens sammenligningsgrundlag gav et afkast på -2,3%. Afkastet er mindre end ventet som følge af den lidt kraftigere og hurtigere rentestigning end skønnet primo året. Afkastet anses som acceptabelt.

Afdelingen har haft en overvægt af obligationer udstedt som ansvarlig lånekapital i banker og forsikringselskaber. Denne sektor har ofte en høj rentefølsomhed, og frygt for stigende renter har medført, at disse obligationer har klaret sig dårligt i 1. halvår. Dette har været hovedårsagen til afdelingens negative relative afkast i perioden.

I halvåret har afdelingen ikke foretaget de store branchemæssige omlægninger. Afdelingen har valgt at sælge obligationer i Volkswagen til fordel for obligationer i Renault, ligesom der er blevet reduceret i Telefonica og France Telecom til fordel

for investeringer i det græske teleselskab OTE og Portugal Telecom.

Der har i halvåret været en svag stigning i kursraten opgjort af Moody's fra 1,6% til 1,7%. Det nuværende niveau giver ikke anledning til bekymring.

På trods af stigningen i fusioner, overtagelser og andre aktionærvenlige tiltag er selskabernes tilbagebetalingsevne stadig historisk høj. Den højere rente og det større kreditspænd gør, at erhvervsobligationer vurderes som værende attraktive.

I 1. halvår 2006 indtjente afdelingen nettorenter for i alt EUR 5,1 mio., mens afdelingens nettokurstab udgjorde EUR 10,2 mio. Afdelingens nettoresultat blev et tab på EUR 5,4 mio. Ultimo juni 2006 udgjorde den samlede formue EUR 200,6 mio. i afdelingen, svarende til EUR 99,72 pr. andel.

### Afdeling Vækstlande

Afdeling har til formål at investere sine midler i aktieselskaber, der er hjemmehørende eller har hovedaktivitet i emerging markets. Afdelingen rådgives af Merrill Lynch Investment Managers, London.

Afdeling Vækstlande gav i 1. halvår et afkast på -3,0%. Afdelingens sammenligningsgrundlag gav et afkast på -2,4%. Afkastet var mindre end benchmark i perioden og findes ikke tilfredsstillende.

Emerging markets oplevede i 1. halvår store kursudsving som følge af kraftige stigninger og efterfølgende aktiekursfald i sektorerne råvarer og energi. Stærkt stigende råvare- og oliepriser medførte en forbedret økonomisk situation for selskaber i disse sektorer samt for lande som fx Brasilien og Rusland, hvor sektorerne råvarer og energi er dominerende. Alligevel medførte stemningsskiftet primo maj, at investorerne trak sig ud af de områder med de største kursstigninger tidligere på året.

Afdelingen har i 1. halvår 2006 været overvægtet i Latinamerika og Europa og undervægtet i Asien. Denne allokering har hjulpet afdelingens afkast i perioden. Afdelingens sektorallokering har samlet bidraget negativt til det relative afkast i 1. halvår. Afdelingen havde således undervægtet råvaresek-

toeren. Omvendt var afdelingen overvægtet i energi, hvilket forbedrede det relative afkast i perioden.

I 1. halvår 2006 indtjente afdelingen nettorenter og udbytter for i alt kr. 3,7 mio., og afdelingens nettokurstab udgjorde kr. 11,7 mio. Afdelingens nettoresultat blev et tab på kr. 9,7 mio. Ultimo juni 2006 udgjorde den samlede formue kr. 302,9 mio. i afdelingen, svarende til kr. 143,72 pr. andel.

### Afdeling Højrente Europa

Afdelingen har til formål at investere i højt forrentede obligationer udstedt af selskaber, der er hjemmehørende eller har hovedaktivitet i Europa. Afdelingen valutakurssikrer over i danske kroner. Afdelingen bliver rådgivet af Putnam New Flag, London.

Afdeling Højrente Europa gav i 1. halvår et afkast på 2,1%. Afdelingens sammenligningsgrundlag gav et afkast på 2,2%. Afkastet er således på niveau med benchmark og findes tilfredsstillende.

Markedet for højt forrentede obligationer i Europa var frem til maj i begrænset omfang påvirket af den generelle rentestigning i obligationsmarkederne, idet markedet blev understøttet af en sund økonomisk udvikling i de obligationsudstedende virksomheder og dermed af et lavt default niveau. Endvidere medførte en række virksomhedstransaktioner, at en række obligationer blev købt tilbage fra markedet, hvilket understøttede den generelle kursudvikling i markedet frem til maj.

Den stigende bekymring for øget inflation medførte i maj en generel rentestigning samt en søgning væk fra risikobetonede aktiver. I markedet for højt forrentede obligationer steg kreditspændene i B- og CCC-segmenterne, hvor afdelingen er overvægtet. Samtidig gik det franske firma GAL i betalingsstandsning, hvilket skabte nervøsitet i det europæiske marked for højt forrentede obligationer. GAL indgik ikke i afdelingens portefølje.

Afdelingen har i 1. halvår 2006 nydt gavn af investeringer i selskaber, der lod sig børsnotere. Omvendt har afdelingen undervægtet Ford og GM i automobilsektoren, hvilket har været negativt for det relative afkast i perioden.

Afdelingens portefølje blev mod slutningen af halvåret ændret til at være mere forsigtigt anlagt ved frasalgs af de mest risikobetonede positioner og ved øget kontantbeholdning.

I 1. halvår 2006 indtjente afdelingen nettorenter for i alt kr. 12,3 mio., mens afdelingens nettokurstab udgjorde kr. 4,3 mio. Afdelingens nettoresultat blev på kr. 6,9 mio. Ultimo juni 2006 udgjorde den samlede formue kr. 331,6 mio. i afdelingen, svarende til kr. 98,97 pr. andel.

### **Afdeling Lange Obligationer - Pension**

Afdelingen investerer i lange, såkaldte guldrandede danske stats- og realkreditobligationer. Afdelingen rådgives af Nykredit Portefølje Bank A/S.

Afdeling Lange Obligationer - Pension gav i 1. halvår et afkast på -2,6%. Afdelingens sammenligningsgrundlag gav et afkast på -2,4%. Afkastet er mindre end ventet som følge af den lidt kraftigere og hurtigere rentestigning end skønnet primo året. Afkastet anses som acceptabelt.

Afdelingen havde ultimo halvåret investeret ca. 22% af afdelingens obligationsportefølje i inkonverterbare obligationer, 29% i renteloftobligationer og 49% i lange, konverterbare obligationer. Foreningens investering i realkreditobligationer har bidraget negativt til afdelingens afkast. Især afdelingens investering i renteloftobligationer har bidraget negativt. Afdelingen har i halvåret haft en rentefølsomhed på niveau med sammenligningsgrundlaget.

I 1. halvår 2006 indtjente afdelingen nettorenter for i alt kr. 35,0 mio., mens afdelingens nettokurstab udgjorde kr. 81,2 mio. Afdelingens nettoresultat blev et tab på kr. 48,3 mio. Ultimo juni 2006 udgjorde den samlede formue kr. 2.024,3 mio. i afdelingen, svarende til kr. 9.941,94 pr. andel.

### **Børsnotering af investeringsforeningsafdelinger**

Andele i investeringsforeninger handles i dag på forskellige markeder. I 1. halvår 2006 har investeringsforeningerne gennem brancheorganisationen InvesteringsForeningsRådet (IFR) undersøgt mulighederne for at skabe en fælles markedsplads for investeringsforeningsandele. Arbejdet blev igangsat som følge af ændring i skattelovgivningen i 2005, hvor forskelsbehandlingen af børsnoterede og ikke-børsnoterede investeringsforeningsandele blev fjernet.

Arbejdet i IFR mandede ud i, at der sammen med Københavns Fondsbørs A/S blev skabt et grundlag for en ny, fælles markedsplads for investeringsforeningsandele. På baggrund af den endelige udformning af markedspladsen forventes bestyrelsen i Nykredit Invest Engros at undersøge behovet og overveje, om foreningens afdelinger skal tilmeldes noteringen på den nye markedsplads.

### **Forventninger til 2. halvår 2006**

Foreningen forventer en fortsat moderat positiv udvikling i den internationale økonomi, dog skønnes væksten at aftage i USA i de kommende kvartaler. Den korte rente i Europa forventes at stige yderligere med ca. 0,5 procentpoint i 2. halvår 2006. De lange renter ventes tillige at stige en anelse i det kommende halve år. Efter den seneste korrektion anses aktiemarkederne ikke at være dyrt prisfastsatte, men usikkerhed om inflation, renter og oliepris skønnes at begrænse kursstigningspotentialer i 2. halvår 2006.

På den baggrund forventer foreningen derfor begrænsede positive kursstigninger i foreningens afdelinger i det kommende halve år.

## Hoved- og nøgletalsoversigt

	1. halvår 2006	2005	2004	2003	2002
<b>Periodens afkast (i %)</b>					
EuroKredit	-2,59	4,75	8,61	11,28	5,96
Vækstlande	-3,04	53,83	12,52	29,30	-22,52
Højrente Europa	2,10	6,85	15,25	23,60	-10,24
Lange Obligationer – Pension <sup>1</sup>	-2,59	6,18	5,56	-	-
<b>Afkast for benchmark i afdeling (i %)</b>					
EuroKredit	-2,27	4,1	8,3	7,7	7,9
Vækstlande	-2,38	50,6	13,5	26,4	-22,5
Højrente Europa	2,21	6,5	13,6	30,7	-6,5
Lange Obligationer – Pension <sup>1</sup>	-2,38	5,1	5,4	-	-
<b>Indre værdi pr. andel (kr.)</b>					
EuroKredit (EUR)	99,72	108,73	110,70	115,27	106,98
Vækstlande	143,72	152,44	100,07	90,04	69,64
Højrente Europa	98,97	96,92	90,71	78,70	63,68
Lange Obligationer – Pension <sup>1</sup>	9.941,95	10.898	10.556	-	-
<b>Udlodning pr. andel</b>					
EuroKredit (EUR)	0	6,25	7,00	13,75	3,50
Vækstlande	0	4,75	1,00	1,25	0,00
Højrente Europa	0	0,00	0,00	0,00	0,00
Lange Obligationer – Pension <sup>1</sup>	0	675,00	300,00	-	-
<b>Omkostningsprocent</b>					
EuroKredit	0,10	0,21	0,25	0,21	0,25
Vækstlande	0,53	1,21	1,29	1,32	1,18
Højrente Europa	0,33	0,76	0,79	0,77	0,81
Lange Obligationer – Pension <sup>1</sup>	0,11	0,23	0,07	-	-
<b>Periodens nettoresultat (t.kr.)</b>					
EuroKredit (t.EUR)	-5.364	8.122	8.117	14.357	6.861
Vækstlande	-9.669	113.844	35.009	46.050	-81.183
Højrente Europa	6.873	20.761	43.436	96.397	-68.289
Lange Obligationer – Pension <sup>1</sup>	-48.328	94.858	70.802	-	-
<b>Medlemmernes formue ultimo (t.kr.)</b>					
EuroKredit (t.EUR)	200.637	193.368	147.342	76.048	138.462
Vækstlande	302.924	309.527	324.782	205.160	156.594
Højrente Europa	331.611	324.738	301.971	301.442	599.146
Lange Obligationer – Pension <sup>1</sup>	2.024.270	1.681.898	1.534.572	-	-
<b>Andele ultimo (nom. t.kr.)</b>					
EuroKredit (t.EUR)	201.201	177.838	133.099	65.977	129.423
Vækstlande	210.767	203.053	324.559	227.851	224.861
Højrente Europa	335.063	335.063	332.913	383.014	940.904
Lange Obligationer – Pension <sup>1</sup>	2.036.090	1.543.260	1.453.700	-	-

1) Regnskabsåret 2004 dækker perioden 1. juli 2004 til 31. december 2004



## Resultatopgørelse og balance i t.EUR

	1. halvår 2006	2005
<b>Resultatopgørelse</b>		
Renter og udbytte	5.051	9.415
Kursgevinster og -tab	-10.211	-909
Administrationsomkostninger	-204	-384
Resultat før skat	-5.364	8.122
Skat	0	0
<b>Periodens nettoresultat</b>	<b>-5.364</b>	<b>8.122</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	4.013	445
Obligationer	192.647	187.962
Andre aktiver	4.089	5.058
<b>Aktiver i alt</b>	<b>200.749</b>	<b>193.465</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	200.637	193.368
Anden gæld	112	97
<b>Passiver i alt</b>	<b>200.749</b>	<b>193.465</b>
<b>Nøgletal</b>		
Cirkulerende andele (t.EUR)	201.201	177.838
Indre værdi pr. andel	99,72	108,73
Udlodning pr. andel	0	6,25
Afkast i %	-2,59	4,75
Omkostningsprocent	0,10	0,21
Standardafvigelse	2,92	3,68
Sharpe ratio	1,16	1,74
<b>Benchmark</b>		
Afkast i %	-2,27	4,11
Standardafvigelse	2,86	2,89
Sharpe ratio	1,87	1,89

## Afdelingens investeringsprofil

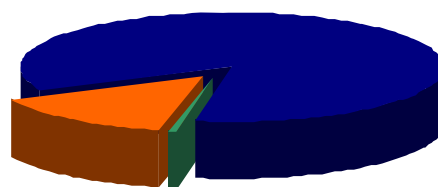
Afdelingen investerer primært i udenlandske erhvervsobligationer udstedt i EUR, USD eller GBP. Kreditvurderingen af de erhvervede obligationer vil primært være det såkaldte "investment grade", dvs. Standard & Poor's rating på BBB- eller bedre. Afdelingen tilstræber en investeringsstrategi med fokus på afkastoptimering, men også lav risiko. Afdeling EuroKredit henvender sig primært til institutionelle investorer, hvor investering i afdelingen vil indgå som en del af en større portefølje.

## Fem største beholdninger

6,875% Olivetti Fin. 24.01.13	4,7%
3,875% Mol Magyar 05.10.15	3,3%
Var% Dlr Kredit 01.01.50	3,3%
7,4075% Hsh Nordbk.Perpetual	2,8%
Float% Eurohypo Cap. Perp.	2,8%
<b>Total</b>	<b>16,8%</b>

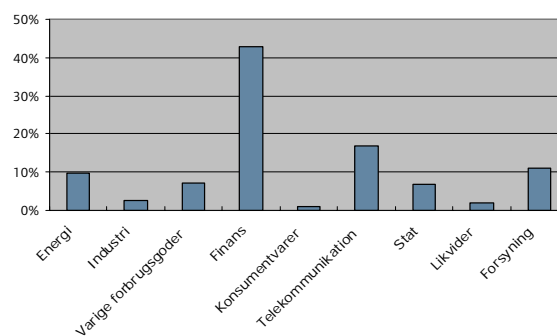
Obligationsbeholdningen udgøres af 98,11% noterede værdipapirer og 1,89% unoterede. Hele beholdningsoversigten pr. 30. juni 2006 kan ses på [www.nykreditinvest.dk](http://www.nykreditinvest.dk)

## Varighedsfordeling



■ 0-1 år ■ 1-3,6 år ■ 3,6+ år

## Sektorfordeling



## Resultatopgørelse og balance i t.kr.

	1. halvår 2006	2005
<b>Resultatopgørelse</b>		
Renter og udbytte	4.084	8.729
Kursgevinster og -tab	-11.655	109.458
Administrationsomkostninger	-1.739	-3.314
Resultat før skat	-9.310	114.873
Skat	-359	-1.029
<b>Periodens nettoresultat</b>	<b>-9.669</b>	<b>113.844</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	24.950	2.795
Kapitalandele	279.844	306.918
Andre aktiver	5.534	760
<b>Aktiver i alt</b>	<b>310.328</b>	<b>310.473</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	302.924	309.527
Anden gæld	7.404	946
<b>Passiver i alt</b>	<b>310.328</b>	<b>310.473</b>

## Nøgletal

Cirkulerende andele (t.kr.)	210.767	203.053
Indre værdi pr. andel	143,72	152,44
Udlodning pr. andel	0	4,75
Afkast i %	-3,04	53,83
Omkostningsprocent	0,53	1,21
Standardafvigelse	25,04	19,12
Sharpe ratio	0,39	-0,04
<b>Benchmark</b>		
Afkast i %	-2,38	50,59
Standardafvigelse	23,37	18,69
Sharpe ratio	0,51	0,01

## Afdelingens investeringsprofil

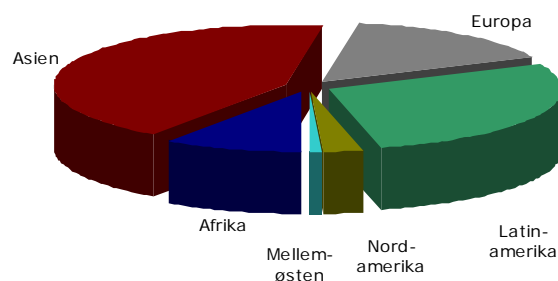
Afdelingen investerer i aktier udstedt af selskaber, der er hjemmehørende eller har hovedaktivitet i vækstlande. Vækstlande defineres som lande, der på grund af ændrede økonomiske/politiske forhold vurderes at have gode muligheder for i de kommende år at realisere høje økonomiske vækstrater. Afdeling Vækstlande henvender sig til investorer, der kan acceptere investeringer med større risiko end generelt ved investering i aktier.

## Fem største beholdninger

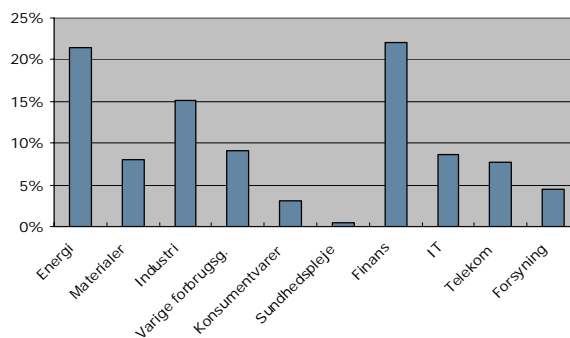
Petrobras Adr	5,6%
GAO Gazprom.Spon Adr	5,1%
Kookmin Bank	5,0%
GS Engineering & Construction	2,5%
Sasol	2,4%
<b>Total</b>	<b>20,6%</b>

Kapitalandele udgøres af 97,30% noterede værdipapirer og 2,70% unoterede. Hele beholdningsoversigten pr. 30. juni 2006 kan ses på [www.nykreditinvest.dk](http://www.nykreditinvest.dk)

## Regionsfordeling



## Sektorfordeling



## Resultatopgørelse og balance i t.kr.

	1. halvår 2006	2005
<b>Resultatopgørelse</b>		
Renter og udbytte	12.275	23.866
Kursgevinster og -tab	-4.328	-886
Administrationsomkostninger	-1.074	-2.374
Resultat før skat	6.873	20.761
Skat	0	0
<b>Periodens nettoresultat</b>	<b>6.873</b>	<b>20.761</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	28.322	10.658
Obligationer	304.457	308.541
Afledte finansielle instrumenter	59	0
Andre aktiver	6.227	6.330
<b>Aktiver i alt</b>	<b>339.065</b>	<b>325.529</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	331.611	324.738
Afledte finansielle instrumenter	162	151
Anden gæld	7.292	640
<b>Passiver i alt</b>	<b>339.065</b>	<b>325.529</b>
<b>Nøgletal</b>		
Cirkulerende andele (t.kr.)	335.063	335.063
Indre værdi pr. andel	98,97	96,92
Udlodning pr. andel	0	0
Afkast i %	2,10	6,85
Omkostningsprocent	0,33	0,76
Standardafvigelse	4,21	6,78
Sharpe ratio	0,45	-0,14
<b>Benchmark</b>		
Afkast i %	2,21	6,48
Standardafvigelse	4,08	7,61
Sharpe ratio	0,60	0,09

## Afdelingens investeringsprofil

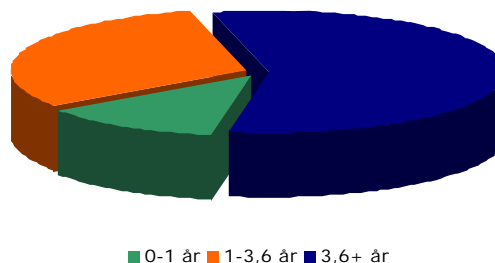
Afdelingen investerer i højtforrentede obligationer, konvertible obligationer og præferenceaktier udstedt af selskaber, der er hjemmehørende eller har hovedaktivitet i Europa. Kreditvurderingen for værdipapirerne i afdelingen vil normalt ligge i området BB+ til CCC+. Afdelingen henvender sig til investorer, der kan acceptere obligationsinvesteringer med høj risiko.

### Fem største beholdninger

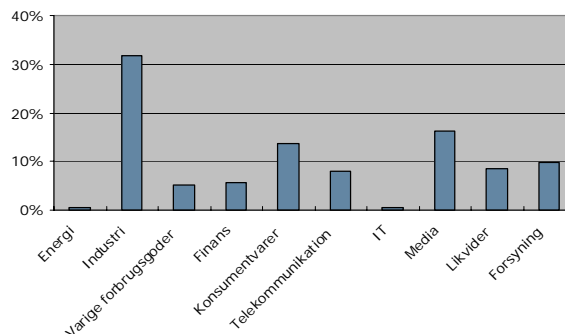
8,000% Lighthouse 30.04.14	3,1%
7,375% Fresenius Med 15.06.11	3,0%
6,625% Fiat Finance 15/02/13	3,0%
9,500% Tvn Finance 15.12.13	2,9%
9,375% Ray Acquisitn. 16.03.15	2,9%
<b>Total</b>	<b>14,9%</b>

Obligationensbeholdningen udgøres af 95,3% noterede værdipapirer og 4,70% unoterede. Hele beholdningsoversigten pr. 30. juni 2006 kan ses på [www.nykreditinvest.dk](http://www.nykreditinvest.dk)

### Varighedsfordeling



### Sektorfordeling



## Resultatopgørelse og balance i t.kr.

	1. halvår 2006	2005
<b>Resultatopgørelse</b>		
Renter og udbytte	34.952	63.482
Kursgevinster og -tab	-81.233	35.053
Administrationsomkostninger	-2.047	-3.677
Resultat før skat	-48.328	94.858
Skat	0	0
<b>Periodens nettoresultat</b>	<b>-48.328</b>	<b>94.858</b>
<b>Balance</b>		
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	73.932	2.777
Obligationer	1.924.348	1.663.784
Andre aktiver	27.095	16.309
<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.025.375</b>	<b>1.682.870</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	2.024.270	1.681.898
Anden gæld	1.105	972
<b>Passiver i alt</b>	<b>2.025.375</b>	<b>1.682.870</b>

### Nøgletal

Cirkulerende andele (t.kr.)	2.036.090	1.543.260
Indre værdi pr. andel	9.941,95	10.898,34
Udlodning pr. andel	0	675
Afkast i %	-2,59	6,18
Omkostningsprocent	0,11	0,23
Standardafvigelse	-	-
Sharpe ratio	-	-

### Benchmark

Afkast i %	-2,38	5,10
Standardafvigelse	-	-
Sharpe ratio	-	-

## Afdelingens investeringsprofil

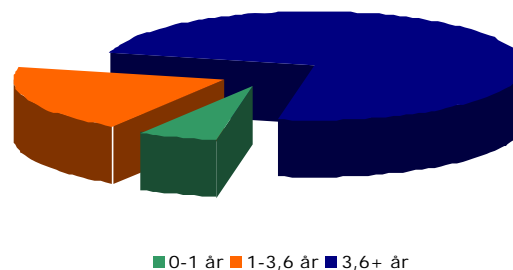
Afdelingen investerer i børsnoterede stats- og realkreditobligationer udstedt i DKK eller i EUR. Renterisiko målt ved den gennemsnitlige, korrigerede varighed vil primært ligge mellem 4 og 6. Afdelingen tilstræber en investeringsstrategi med fokus på afkastoptimering, men også lav risiko. Afdelingen er målrettet mod investorer med en længere investeringshorisont, som f.eks. ved pensionsinvesteringer.

### Fem største beholdninger

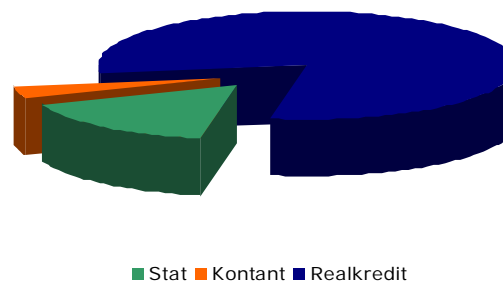
4,00% STAT INK St.lån 10	10,1%
4,00% Komm 208.s.A .30	6,5%
Float% RD 63D 6FF OA .38	6,2%
5,00% NYK 73D OA .38	5,9%
4,00% BRF 411.B OA .38	5,7%
<b>Total</b>	<b>34,5%</b>

Obligationens beholdningen udgøres udelukkende af noterede værdipapirer. Hele beholdningsoversigten pr. 30. juni 2006 kan ses på [www.nykreditinvest.dk](http://www.nykreditinvest.dk)

### Varighedsfordeling



### Aktivfordeling



### Bemærkninger til anvendt regnskabspraksis

Denne halvårsberetning er i overensstemmelse med gældende praksis ikke revideret af foreningens revisorer.

Halvårsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med almindeligt anerkendte principper samt bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

Der er foretaget ændringer i anvendt regnskabspraksis i forhold til årsrapport for 2005. Ikke-refunderbar udbytte- og renteskat er specificeret i resultatopgørelsesposten "skat" i modsætning til tidligere, hvor regnskabsposten har været fratrukket i "renter og udbytte". Der er foretaget tilpasning af sammenligningstal for 2005 i overensstemmelse hermed. Ændring i anvendt regnskabspraksis har ikke betydning for medlemmernes formue. For samlet beskrivelse af anvendt regnskabspraksis henvises der til foreningens årsrapport for 2005.

### Forklaring af nøgletal

#### Afkast i procent

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

#### Benchmarkafkast i procent

Benchmarkafkastet beregnes som ændringen i kr. i det valgte markedsindeks for den pågældende afdeling i halvåret.

#### Cirkulerende andele

Den nominelle kapital af den pågældende afdelings udestående antal andele ultimo halvåret.

#### Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som medlemmernes formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo halvåret.

#### Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten beregnes som afdelingens administrationsomkostninger for halvåret divideret med gennemsnitsformuen, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i halvåret.

#### Sharpe ratio

Sharpe ratio er et udtryk for en afdelings afkast eller benchmarkafkastet 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.

#### Standardafvigelse

Standardafvigelsen er et udtryk for udsving i afdelingens afkast eller benchmarkafkastet, og er et statistisk risikomål. Nøgletallet er beregnet på basis af månedlige afkasttal. Standardafvigelse opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60 måneders periode.