



Investeringsforeningen
INVESTIN

Halvårsrapport 2006

Indhold

	Side
Foreningsoplysninger	2
Ledelsesberetning	3
Hoved- og nøgletaloversigt	8
Investin EUROTOP <i>Sustainability</i>	9
Investin SRI aktier	10
Regnskabs- og nøgletal mv.	11

Nærværende halvårsrapport 2006 for Investeringsforeningen Investin 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.

Foreningsoplysninger

Forening

Investeringsforeningen Investin
Otto Mønstedts Plads 9
1780 København V

Tlf.: 33 75 92 00
Fax: 33 75 91 72
e-mail: info@investin.dk
Internet: www.investin.dk

FT. reg. nr.: 11.155
CVR-nr.: 27 21 28 59

Bestyrelse

Jesper Lau Hansen, formand
David Lando
Carsten Lønfeldt

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Depotselskab

Nordea Bank Danmark A/S

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Porteføljerådgivere

Nykredit Portefølje Bank A/S
G·E·S Investment Services

Ledelsesberetning

Foreningen i 1. halvår 2006

Første halvår 2006 blev for foreningen præget af store udsving på aktiemarkederne. Afdeling EUROTOP *Sustainability* gav i første halvår 2006 et afkast på 4,0%, mens foreningens anden afdeling SRI aktier gav et afkast på 3,4%. Foreningens samlede formue steg fra kr. 246,8 mio. ultimo 2005 til kr. 281,8 mio. ultimo første halvår 2006.

Økonomisk udvikling i 1. halvår 2006

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

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.

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 er dog begyndt 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 deflationsperioden afsluttet i år, idet der forventes en inflationsrate på 0,5% for 2006.

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.

Udviklingen på de internationale aktiemarkeder var positiv frem til primo maj, som følge af fortsat positive forventninger til den fremtidige indtjeningsvækst. Udsigten til stigende inflation og deraf følgende yderligere stramminger 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.

Ledelsesberetning

halvår 2006 gav et afkast på 0-5% i lokal valuta. Da USD faldt i perioden, blev afkastet af verdensmarkedsindekset i kr. dog samlet -2,2% i 1. halvår 2006.

På det danske aktiemarked oplevedes den samme tendens. Markedet steg med 18,7% frem til den 10. maj 2006, for derefter at slutte halvåret med en stigning på alene 7,2% målt ved OMXCCapGI-indekset. OMXC20-indekset faldt i 1. halvår 2006 med 5,7%, især som følge af den negative udvikling i A.P. Møller – Mærsk.

Afd. EUROTOP *Sustainability*

Afdelingen investerer i de store europæiske selskaber, som vurderes at fokusere mest på bæredygtighed og gode principper for selskabsstyring, såkaldt corporate governance. Antagelsen er, at sådanne ”best in class” selskaber vil give investorerne et attraktivt risikojusteret afkast på sigt. Vurderingen af selskabernes bæredygtighed og corporate governance udarbejdes af G·E·S Investment Services, mens investeringsrådgivningen foretages af Nykredit Portefølje Bank.

Benchmark for afdelingen er FTSEurofirst 300 Index, der tjener som et vist sammenligningsgrundlag. Blandt disse selskaber i benchmark udvælges efter kriterier om bæredygtighed og god selskabsstyring et investeringsunivers på ca. 100 selskaber, blandt hvilke afdelingen kan vælge at investere. Denne udvælgelse af bæredygtige selskaber beskrives nærmere neden for.

Afdelingen gav et afkast på 4,0% efter omkostninger i 1. halvår 2006. Afkastet var lavere end sammenligningsgrundlaget, der gav et afkast på 5,3% og lavere end det udvalgte univers af selskaber, som gav et afkast på 5,5% i samme periode. Bedømt efter 1. halvår klarede de bæredygtige selskaber sig således bedre end det samlede sammenligningsgrundlag. Afdelingens resultat skyldes den valgte investeringsstrategi, hvor der forventes et bedre resultat under året som helhed.

Halvårets nettoresultat for afdelingen blev kr. 6,6 mio. Formuen i afdelingen ultimo halvåret var kr. 131,8 mio., svarende til kr. 128,23 pr. andel.

Investeringsuniverset består af den tredjedel af selskaberne i bruttouniverset FTSEurofirst 300, som vurderes at lægge mest vægt på bæredygtighed og corporate governance. Ultimo halvåret 2006 kom fjerde års rapportering vedrørende 2006/2007 fra G·E·S Investment Services for Investin EUROTOP *Sustainabilitys* investeringsunivers. Der har ingen metodemæssige ændringer været i løbet af året, og de enkelte selskaber rates stadig for deres ledelsesmæssige beredskab og faktiske adfærd vedrørende miljø, menneskerettigheder, stakeholder engagement og corporate governance. Derudover foretages en screening for eventuelle kontroversielle forretningsforhold.

Siden årsskiftet er der løbende blevet udskiftet fem selskaber, ét i første kvartal og fire i andet kvartal. I første kvartal blev Boots skiftet ud som følge af ændringer i bruttouniverset, FTSEurofirst 300. En anden britisk detailkoncern, Kingfisher, overtog pladsen i investeringsuniverset.

I andet kvartal blev den britiske lufthavnsoperatør BAA taget ud af investeringsuniverset, da BAA er blevet opkøbt af den franske entreprenørkoncern Ferrovial og derfor ophørte som selvstændigt børsnoteret selskab. Den tyske bilproducent Volkswagen, som har været på observationslisten et stykke tid, er nu ikke længere i investeringsuniverset. Virksomheden har været en af pionererne indenfor bæredygtighed, men er kommet bagud i forhold til konkurrenterne. Det skyldes en dårlig gennemsigtighed og svag corporate governance, som

Ledelsesberetning

kendetegner mange tyske selskaber. Ligeledes er Lufthansa taget ud af investeringsuniverset, fordi det tyske luftfartsselskab vurderes at have et utilstrækkeligt beredskab på menneskerettighedsområdet. Det samme gælder det franske healthcareselskab Essilor, som især har et svagt beredskab på corporate governance og en generelt svag gennemsigthed.

Det første af de fire nye selskaber til investeringsuniverset er det italienske transportselskab Autostrade Concessioni. Som et af få selskaber i branchen, rates det til standardniveauet for miljø og menneskerettigheder, men bedre end gennemsnittet for stakeholder engagement og corporate governance. Det andet nye selskab er den hollandske post- og transportvirksomhed TNT Post Groep, som de seneste år har oparbejdet en stærk profil omkring bæredygtighed og corporate governance. Som et af de få serviceselskaber i Europas superliga rates selskabet ligeledes til standardniveauet for miljø og menneskerettigheder, men TNT ligger over standard når det gælder stakeholder engagement og corporate governance. Det samme gælder det tredje nye selskab, den britiske forsyningsvirksomhed Centrica, som har udviklet et højt beredskab på alle fire dimensioner.

Endelig kan Investin EUROTOP *Sustainability* tillige investere i BASF. Den tyske kemikoncern har i mange år været en af pionererne på området, og har nu en høj rating på alle dimensioner. Indtil for kort tid siden har BASF ikke kunnet være en del af investeringsuniverset som følge af en alvorlig krænkelse af de internationale miljønormer i USA.

Investeringsmæssigt startede året stærkt for det europæiske aktiemarked, men i maj faldt markedet. På trods af den generelle korrektion på verdens aktiemarkeder, har europæiske aktier og afdelingen givet et positivt afkast for første halvår 2006.

Investin EUROTOP *Sustainability* har givet et lavere afkast end benchmark, hvilket skyldtes afvigelser i sektorvægtningen i forhold til benchmark. Aktieudvælgelsen i de enkelte sektorer har imidlertid bidraget positivt til afkastet. De bedste sektorer har været forsyningselskaber og selskaber eksponeret til råvarer. Specielt mineselskaber har givet høje afkast, efter at priserne på flere metaller er steget kraftigt i starten af året. Dårligste sektor var teleselskaberne, der gav et negativt afkast i et stigende marked.

Afd. SRI aktier

Afdelingen investerer i danske og udenlandske selskaber med ca. halvdelen af formuen allokeret til hver af de to investeringsområder. Afdelingen fravælger at investere i selskaber, der producerer eller hvis hovedvirksomhed er at sælge alkoholiske drikke (inkl. øl), tobak, våben, eller som krænker internationale konventioner og normer for menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø m.v., der er ratificeret af hovedparten af verdenssamfundet. G·E·S Investment Services foretager den etiske screening for afdelingen, mens investeringsrådgivningen foretages af Nykredit Portefølje Bank.

Benchmark for afdelingen er 50% OMXCCapGI og 50% MSCI World inkl. nettodividender reinvesteret.

Afdelingen gav et afkast på 3,4% efter omkostninger i første halvår 2006. Afkastet var således 0,9 procentpoint bedre end sammenligningsgrundlaget, der gav et afkast på 2,5% i samme periode, hvilket skyldes en hensigtsmæssig investeringsstrategi.

Ledelsesberetning

Halvårets nettoresultat for afdelingen blev kr. 4,0 mio. Formuen i afdelingen ultimo halvåret var kr. 150,0 mio., svarende til kr. 136,75 pr. andel.

Efter en positiv start på året faldt de internationale aktiemarkeder og afdelingen i 2. kvartal. SRI aktier har dog i første halvår 2006 skabt et merafkast på ca. 1 procentpoint i forhold til benchmark. Dette merafkast er dels skabt gennem en mindre overvægtning af danske og europæiske aktier i porteføljen, dels gennem aktievalget.

De danske aktier har generelt klaret sig næsten 10 procentpoint bedre end globale aktier i første halvår 2006, mens europæiske aktier har klaret sig mere end 5%-point bedre. Blandt de danske aktier er det i særdeleshed positionerne i Vestas, William Demant og DSV, som har givet et godt afkast i perioden.

Markedet for vindenergi nyder godt af den høje oliepris, hvilket har bevirket, at de forskellige vindmølleproducenter har oplevet god kapacitetsudnyttelse og fyldte ordrebøger, hvorfor priserne for første gang i flere år er steget. Som global markedsleder nyder Vestas også godt af denne udvikling, og aktien er steget i takt med, at markedet har genvundet tilliden til en turn-around af selskabets indtjening.

William Demant fastholder en meget høj vækst og en fantastisk indtjening gennem nye produktlanceringer. Seneste nyintroduktion, Oticon Delta, har solgt så godt, at selskabet ultimo halvåret opjusterede forventningerne til indeværende år.

Endelig vurderes DSV med opkøbet af hollandske Frans Maas igen at have foretaget en værdiskabende akkvisition. DSV er nu i besiddelse af et bredt uafhængigt netværk i Europa, hvilket gør det særdeles konkurrencedygtigt. Der er endvidere betydelige synergier at opnå, når det omkostningstunge Frans Maas løftes over i DSV's velkendte omkostningslette forretningsmodel.

I den internationale del af porteføljen er merafkastet opnået gennem en hensigtsmæssig eksponering til energi- og råvaresektorerne, der har været begunstiget af høje priser. Herudover har der været en del fusions- og overtagelsesaktiviteter i første halvår, hvor porteføljens investeringer i Albertsons, Millicom og BOC har givet særdeles høje afkast. Endelig har porteføljen været overvægtet i nordiske aktier i første halvår, hvilket også bidrog til merafkastet.

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.

Aktiemarkederne anses ikke efter den seneste korrektion at være dyrt prisset, men usikkerhed om inflation, renter og oliepris skønnes at begrænse kursstigningspotentialet i 2. halvår 2006. Foreningen forventer derfor begrænsede aktiekursstigninger og fortsat store kursudsving i det kommende halve år.

Baseret på disse forventninger skønner foreningen, at afkastudviklingen på foreningens afdelinger vil blive begrænset positiv i resten af 2006.

Hoved- og nøgletalsoversigt

	1. halvår 2006	2005	2004	2003
Periodens afkast (i %)				
EUROTOP <i>Sustainability</i> ¹⁾	4,00	26,09	5,81	3,63
SRI aktier ²⁾	3,40	36,99	8,33	-
Indre værdi pr. andel (kr.)				
EUROTOP <i>Sustainability</i>	128,23	136,43	109,65	103,63
SRI aktier	136,75	146,78	108,33	-
Udlodning pr. andel				
EUROTOP <i>Sustainability</i>	0	14,50	1,50	0,00
SRI aktier	0	16,25	1,25	-
Omkostningsprocent				
EUROTOP <i>Sustainability</i> ¹⁾	0,66	1,37	1,47	0,59
SRI aktier ²⁾	0,48	1,09	0,53	-
Periodens nettoresultat (t.kr.)				
EUROTOP <i>Sustainability</i> ¹⁾	6.607	29.328	6.124	3.181
SRI aktier ²⁾	3.953	28.039	5.584	-
Medlemmernes formue ult. (t.kr.)				
EUROTOP <i>Sustainability</i>	131.799	141.456	113.683	106.409
SRI aktier	150.020	105.306	74.966	-
Andele ult. (nom. t.kr.)				
EUROTOP <i>Sustainability</i>	102.782	103.682	103.682	102.677
SRI aktier	109.702	71.743	69.199	-

1) Afld. EUROTOP *Sustainability* indgår fra 19. september 2003

2) Afld. SRI aktier indgår fra 1. september 2004

Investin EUROTOP *Sustainability*

Resultatopgørelse og balance i t.kr.

	1. halvår 2006	2005
Resultatopgørelse		
Renter og udbytte	5.340	3.940
Kursgevinster og -tab	2.446	27.231
Administrationsomkostninger	-935	-1.741
Resultat før skat	6.851	29.430
Skat	-244	-102
Periodens nettoresultat	6.607	29.328
Balance		
Aktiver		
Likvide midler	3.807	1.115
Kapitalandele	127.688	140.288
Andre aktiver	754	543
Aktiver i alt	132.249	141.946
Passiver		
Medlemmernes formue	131.799	141.456
Anden gæld	450	490
Passiver i alt	132.249	141.946

Nøgletal

Cirkulerende andele (t.kr.)	102.782	103.682
Indre værdi pr. andel	128,23	136,43
Udlodning pr. andel	0	14,50
Afkast i %	4,00	26,09
Omkostningsprocent	0,66	1,37
Standardafvigelse	-	-
Sharpe ratio	-	-
Benchmark		
Afkast i %	5,29	22,80
Standardafvigelse	-	-
Sharpe ratio	-	-

Afdelingens investeringsprofil

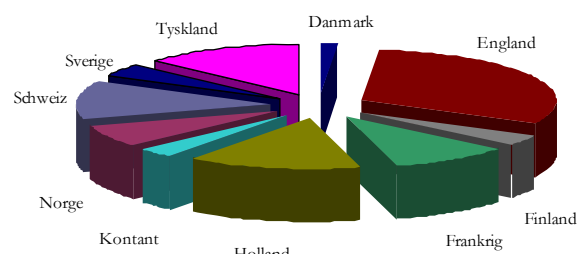
Afdelingen investerer i de store europæiske selskaber, som vurderes at fokusere mest på bæredygtighed og corporate governance. Det er selskaber, som udover at sigte efter gode økonomiske resultater, påtager sig et ansvar overfor de sociale, miljø- og ledelsesmæssige værdier, som deres kunder, medarbejdere, aktionærer og det omgivende samfund lægger vægt på. Afdelingen henvender sig primært til investorer med langsiget investeringshorisont.

Fem største beholdninger

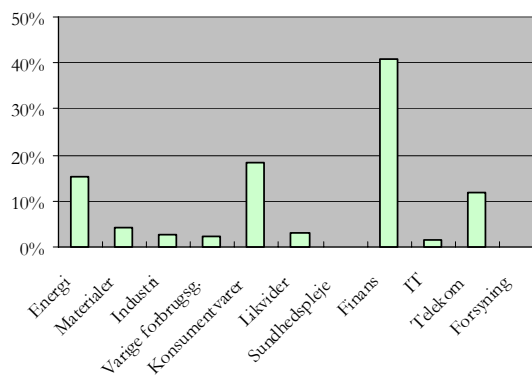
Novartis AG- Reg Shs	6,2%
BP Plc.	5,3%
Norsk Hydro	5,0%
Societe Generale	4,6%
Allianz AG	4,2%
Total	25,3%

Kapitalandele udgøres udelukkende af noterede værdipapirer. Hele beholdningsoversigten pr. 30. juni 2006 kan ses på www.investin.dk

Landefordeling



Sektorfordeling



SRI aktier

Resultatopgørelse og balance i t.kr.

	1. halvår 2006	2005
Resultatopgørelse		
Renter og udbytte	3.138	1.688
Kursgevinster og -tab	1.538	27.437
Administrationsomkostninger	-572	-981
Resultat før skat	4.104	28.143
Skat	-151	-104
Periodens nettoresultat	3.953	28.039
Balance		
Aktiver		
Likvide midler	7.185	2.329
Kapitalandele	142.910	103.134
Andre aktiver	217	72
Aktiver i alt	150.312	105.535
Passiver		
Medlemmernes formue	150.020	105.306
Anden gæld	292	229
Passiver i alt	150.312	105.535

Nøgletal

Cirkulerende andele (t.kr.)	109.702	71.743
Indre værdi pr. andel	136,75	146,78
Udlodning pr. andel	0	16,25
Afkast i %	3,40	26,09
Omkostningsprocent	0,48	1,09
Standardafvigelse	-	-
Sharpe ratio	-	-
Benchmark		
Afkast i %	2,47	35,69
Standardafvigelse	-	-
Sharpe ratio	-	-

Afdelingens investeringsprofil

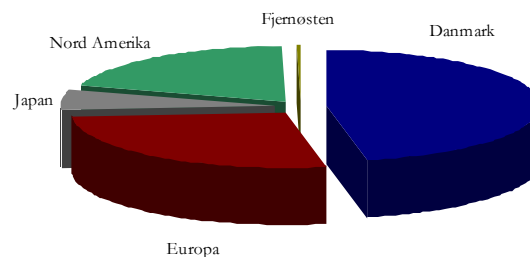
Afdelingen investerer i børsnoterede danske og udenlandske aktier. Der foretages fravalg af investeringer i virksomheder, som er i strid med bredt anerkendte internationale konventioner og normer vedrørende miljø, forretningsetik, menneskerettigheder og arbejdstagerrettigheder mm. Afdelingen henvender sig primært til investorer med langsigtet investeringshorisont.

Fem største beholdninger

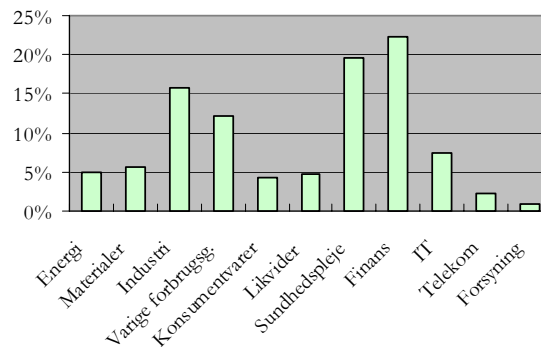
Novo Nordisk B	5,1%
Danske Bank A/S	5,0%
DSV B	2,9%
Topdanmark	2,7%
William Demant Holding	2,7%
Total	18,3%

Kapitalandele udgøres udelukkende af noterede værdipapirer. Hele beholdningsoversigten pr. 30. juni 2006 kan ses på www.investin.dk

Regionsfordeling



Sektorfordeling



Regnskabs- og nøgletal mv.

Bemærkninger til anvendt regnskabspraksis

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.

