



INVESTERINGSFORENINGEN PFA INVEST

ÅRSRAPPORT 2012

www.pfainvest.dk

Investeringsforeningen PFA invest

Årsrapport 2012

Offentliggjort 7. marts 2013

INDHOLD

Påtegninger	3
Ledelsespåtegning	3
Den uafhængige revisors erklæring	4
Ledelsesberetning	5
Generelt for afdelingerne	5
Bestyrelse og direktion	8
Makroøkonomisk udvikling i 2012	9
Makroøkonomisk udsigt for 2013	10
Generelle risikofaktorer	11
Risici og risikostyring	12
Anvendt regnskabspraksis	14
Nøgletalsdefinitioner	16
Årsrapport for afdelingerne	18
Korte obligationer	19
Lange obligationer	25
Danske aktier	31
Globale aktier	37
Kreditobligationer	43
Balance	49
Højt udbytte aktier	55
Fælles noter	61
Selskabsoplysninger	62

PÅTEGNINGER

LEDELSESPÅTEGNING

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2012 for 7 afdelinger i Investeringsforeningen PFA Invest.

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

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

Foreningens ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger indeholder retvisende redegørelser for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København d. 7. marts 2013

Bestyrelsen

Poul Erik Tofte
Formand

Per Have

Jørgen Madsen

Direktion

Peter Ott
Administrerende direktør
PFA Portefølje Administration A/S

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRING

Til medlemmerne i Investeringsforeningen PFA Invest

Vi har revideret årsregnskabet Investeringsforeningen PFA Invest for regnskabsåret 31. august - 31. december 2012, der omfatter den samlede beskrivelse af anvendt regnskabspraksis og fælles noter samt den enkelte afdelings resultatopgørelse, balance og noter. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

Revisors ansvar og den udførte revision

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

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, som er relevant for foreningens udarbejdelse af et årsregnskab, der

giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens og afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2012 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 31. august - 31. december 2012 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Udtalelse om ledelsesberetningen

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

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

København d. 7. marts 2013

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Anders O. Gjelstrup
Statsautoriseret revisor

Kasper Bruhn Udam
Statsautoriseret revisor

LEDELSESBERETNING

GENERELT FOR AFDELINGERNE

Velkommen til Investeringsforeningen PFA Invest

Dette er foreningens 1. årsrapport.

Foreningen så dagens lys i september, hvor man indbød til tegning i foreløbig 6 afdelinger. Tegningen blev afsluttet med et tilfredsstillende resultat, hvor der samlet blev tegnet for 716,6 mio.kr. Herefter kunne foreningen lade afdelingerne optage til handel på NASDAQ OMX Copenhagen fra tirsdag den 2. oktober.

I december indbød foreningen til tegning i endnu en afdeling, Højt Udbytte Aktier. Efter en kort tegningsperiode kunne der konstateres et tegningsresultat på 101,6 mio.kr. Denne afdeling blev optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen den 21. december, og hermed sluttede året med, at foreningen havde i alt 7 afdelinger.

Lidt usædvanligt er der tale om en meget kort regnskabsperiode, og således omfatter den længste driftsperiode i dette regnskab kun 3 måneder. Foreningen er etableret i 2. halvår af 2012 og havde derfor i teorien mulighed for at forlænge regnskabsåret så der først skulle aflægges regnskab med udgangen af 2013. Denne mulighed blev imidlertid udfordret af en ændring i skattelovgivningen, der medførte at det udlodningspligtige resultat skulle opgøres efter ét sæt regler, der var gældende til 31. december 2012 og efter ét andet sæt regler, der trådte i kraft 1. januar 2013. Efter samråd med foreningen rådgivere blev det derfor besluttet, at det mest hensigtsmæssige var, at afslutte regnskabsåret samtidig med implementering af den nødvendige systemændring, der skal håndtere de nye skatteregler.

De opnåede afkast for 2012 bærer præg af den relative korte periode, hvori foreningen var investeringsaktiv. Det bedste absolutte resultat på 1,85% blev opnået i Lange Obligationer, mens afdelingen Højt Udbytte Aktier i den anden ende kunne konstatere et negativt resultat på -0,97%, som dog imidlertid kun dækker

over at anlægssporteføljen kun nåede at blive etableret, idet afdelingen påbegyndte investering den 20. december 2012.

I forhold til benchmark opnåede Kreditobligationer den bedste placering med en positiv performance på 0,95%. I den nedre ende var Højt Udbytte Aktier atter repræsenteret med en performance lidt under benchmark.

Ved indgangen til 2013 tegner sig et billede af blandt andet et stigende boligbyggeri som er positivt for væksten, stigende boligformuer, som på sigt vil påvirke forbruget positivt, samt en forbedret sikkerhed i bankers og realkreditinstitutter udlån. Alt sammen faktorer, der er nødvendige for at sikre afkast fra investeringerne.

Afkastforventningerne til danske obligationer for 2013 er begrænsede, da renteniveauet generelt er meget lavt og endog negativt ud til 3 års løbetid på statsrenterne. Foreningen forventer derfor fortsat at opretholde en overvægt i danske realkreditpapirer for derved at sikre en fornuftig løbende forrentning.

For aktiemarkederne forventer vi, at det mest positive afkast vil komme fra det hjemlige aktiemarked, mens vore forventninger til de udenlandske markeder også er positive, men dog på et lavere niveau.

Vi forventer i lighed med sidste år, at de største afkast vil blive leveret af risikofyldte aktiver, og tilsvarende forventes der moderate til beskedne afkast fra mere traditionelle og sikre aktivklasser. Samlet set forventer vi dog at alle aktivklasser vil levere et lavere årligt afkast i 2013 end i 2012.

Peter Ott
Administrerende direktør

Resultat, formue og andele

Foreningen realiserede i 2012 et samlet resultat på 6,7 mio. kr. og havde ved årets udgang en formue inklusiv udlodning på 1.018 mio.kr. fordelt på i alt 10.079.929 andele.

Udlodning

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at foreningen udlodder følgende udbytter for 2012.

Afdeling	Udbytte (kr. pr. andel)
Korte Obligationer	0,00
Lange Obligationer	0,00
Danske Aktier	0,00
Globale Aktier	0,00
Kreditobligationer	1,25
Balance	0,00
Højt Udbytte Aktier	0,00

Fastholdelse af risikoprofil

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

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

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

Bestyrelses- og ledelsesforhold

Foreningen har ikke selv en direktion eller andre ansatte. Bestyrelsens opgaver er beskrevet i foreningens vedtægter og forretningsorden for bestyrelsen.

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

Bestyrelsen er for 2012 med generalforsamlingens godkendelse samlet honoreret for arbejdet i foreningen med 200.000 kr. Honoraret for de enkelte medlemmer fremgår af Fælles noter. Bestyrelsen modtager ikke andre former for vederlag i forbindelse med bestyrelsesarbejdet. Bestyrelsens sammensætning og tillidserhverv er beskrevet i et særskilt afsnit.

Investeringspolitik

Foreningens investeringspolitik er gennem aktiv formueforvaltning at opnå et tilfredsstillende afkast i

forhold til de respektive markeder og instrumenter som defineret i de enkelte afdelingers placeringsregler. Der investeres under hensyn til både spredningskrav, reduktion af risici og under iagttagelse af diverse etiske aspekter.

Kommunikationspolitik

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

Indregning og måling

Der er ved aflæggelse af dette årsregnskab ikke konstateret usikkerhed ved indregning og måling, da afdelingernes aktiver primært består af børsnoterede værdipapirer noteret på effektive markeder.

Væsentlige begivenheder siden årsskiftet

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

Videnressourcer

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

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

Ansvarlige investeringer og aktivt ejerskab

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

Foreningen følger de FN understøttede principper PRI, som er baseret på internationale anerkendte normer og standarder som eksempelvis FN og ILO konventioner, der omhandler respekt for menneskerettigheder og anti-korruption samt beskyttelse af arbejdstagere, naturen og miljøet. For PFA Kapitalforvaltning, fondsmæglerselskab A/S betyder det, at principperne integreres i investeringsprocesserne.

Fokusområder for 2012

I 2012 har foreningen via PFA Kapitalforvaltning, fondsmæglerselskab A/S sat fokus

på en række områder, herunder retningslinjer for ansvarlige investeringer i statsobligationer.

Foreningen følger de beslutninger, der vedtages af PFA's Responsible Investment Board (RI Board). RI Boardet behandler på basis af analyser og indstillinger konkrete sager og vurderer løbende emner, som er relevante for investeringsprocessen. I 2012 har RI Boardet haft fokus på blandt andet udviklingen i Burma-Myanmar efter, at de internationale handelsrestriktioner blev midlertidig løftet. Udviklingen har endnu ikke givet anledning til at foreningen har løftet sin eksklusion af virksomheder, der har aktiviteter i landet. Men den positive udvikling følges fortsat.

Nye retningslinjer

Foreningen har sat fokus på ansvarlige investeringer i statsobligationer. Resultatet er blevet til et screeningsforløb, der foretages to gange årligt parallelt med screening af investeringer i virksomheder. Udgangspunktet for vurderingen er Danmarks udenrigspolitiske holdning til enkeltstater. I selve vurderingen indgår blandt andet elementer som status for menneskerettigheder og graden af demokrati og korruption i staten. På baggrund af vurderinger blev to lande ekskluderet fra Forenings investeringsunivers. Retningslinjerne for ansvarlige investeringer i statsobligationer samt beskrivelse af processen og listen over de lande foreningen investerer i, er tilgængelige på hjemmesiden

for PFA Kapitalforvaltning under Ansvarlige investeringer.

Screening af investeringer og aktivt ejerskab

Screening af investeringer foretages på foreningens vegne af GES (specialiseret ekstern rådgiver). Målet om at være en aktiv ejer betyder, at foreningen via GES i første omgang vælger engagement-dialog med de selskaber, der bryder med internationale normer og standarder. Foreningen har via GES været i engagement-dialog med nogle selskaber. Foreningen har i 2012 opdateret eksklusionslisten med eksklusion af Walmart, som på trods af engagement-dialog stadig overtræder grundlæggende arbejdstagerrettigheder.

Netværk og dialog

Foreningen har via PFA Kapitalforvaltning, fondsmæglerselskab A/S fortsat dialog og aktiv deltagelse i Danish Social Investment Forum (Dansif). Derudover har foreningen fortsat med at støtte op om PRI ved, at deltage i et pilotprojekt, som danner baggrund for en ny rapportering der træder i kraft i 2013.

Foreningen støtter ligeledes Carbon Disclosure Project, (CDP) som er med til at sikre, at flere virksomheder rapporterer om miljø- og klimahensyn.

På websitet pfakapitalforvaltning.dk som tilhører foreningens kapitalforvalter findes flere oplysninger om CSR og RI-politikken.

BESTYRELSE OG DIREKTION

Bestyrelsen

Bestyrelsens medlemmer vælges af generalforsamlingen. Bestyrelsen skal bestå af mindst 3 og højst 5 medlemmer. Bestyrelsen vælger selv sin formand og en eller flere næstformænd. Hvert år afgår det bestyrelsesmedlem eller de bestyrelsesmedlemmer, der har fungeret længst, regnet fra den pågældendes sidste

valg. Mellem flere medlemmer, der har fungeret lige længe, bestemmes afgangens ved lodtrækning. Genvalg kan finde sted.

Bestyrelsen har i 2012 afholdt møder på følgende datoer: 31. august og 6. december. Foreningen er stiftet i 2012, hvorfor første ordinær generalforsamling først vil finde sted i 2013.

Bestyrelsens medlemmer

Poul Erik Tofte, formand (f. 1956)

Direktør, Østerbrogade 106, 2100 København Ø.

Indtrådte i bestyrelsen 31. august 2012.

Andre ledelseshverv:

Bestyrelsesformand i ActivSure A/S, bestyrelsesmedlem og medlem af direktionen i Logstor Holding A/S.

Per Have (f. 1957)

Group CFO, Danfoss A/S, Nordborgvej 81, 6430 Nordborg.

Indtrådte i bestyrelsen 31. august 2012.

Andre ledelseshverv:

Bestyrelsesmedlem SKAKO Industries A/S, bestyrelsesmedlem Sauer-Danfoss Inc., bestyrelsesmedlem Danfoss International A/S, bestyrelsesmedlem Danfoss Power Electronics A/S, bestyrelsesmedlem Danfoss Development A/S, bestyrelsesmedlem Sønderborg Havneselskab A/S, bestyrelsesmedlem Universe Fonden, Adm. direktør Bitten & Mads Clausens Fond samt bestyrelsesmedlem og medlem af direktionen i B&MC Holding A/S, BMC Invest A/S, BMC I af 22. november 2009 A/S og BMC Ventures A/S.

Jørgen Madsen, (f. 1945)

Tidl. intern revisionschef, Askhøj 15, 2850 Nærum.

Indtrådte i bestyrelsen den 31. august 2012.

Andre ledelseshverv:

Bestyrelsesmedlem i PFA Portefølje Administration A/S.

Direktion

Peter Ott (f. 1961)

Adm. direktør, PFA Portefølje Administration A/S, Sundkrogsgade 4, 2100 København Ø.

Tiltrådt som direktør 18. maj 2010.

Andre ledelseshverv:

Bestyrelsesmedlem i VP Securities A/S.

FINANSKALENDER 2013

7. marts 2013	Offentliggørelse af årsrapport for 2012
29. april 2013	Ordinær generalforsamling
30. august 2013	Offentliggørelse af halvårsrapport for første halvår 2013

MAKROØKONOMISK UDVIKLING I 2012

Bemærk, at udviklingen for 2012 er skrevet for hele året, hvorfor den fulde udvikling ikke er afspejlet i foreningens afdelinger, da de kun har været aktive i årets sidste kvartal.

Centralbanker i hovedrollen

Forventningerne til investeringsafkastene var beskedne ved årets start efter et uroligt 2011, som var ramt af en nedjustering af USA's kreditværdighed, et voldsomt japansk jordskælv og den europæiske gældskrise. Der var da heller ikke meget i de økonomiske nøgletal som overraskede positivt i årets løb. I forhold til vækstprognoserne fra IMF og OECD ved årets start, skuffede væksten i Europa markant. Væksten i Kina blev også lavere end ventet, mens den amerikanske vækst i højere grad levede op til forventningerne.

Trods det moderate vækstbillede blev 2012 et rigtig stærkt år for risikofyldte aktiver. Både aktier og kreditobligationer gav høje afkast. Men også traditionelle obligationer gav pæne afkast. Den væsentligste drivkraft bag de høje investeringsafkast er den stærkt ekspansive pengepolitik fra centralbankerne, i form af obligationsopkøb, rentesænkninger og løfter om lave renter i en flerårig periode.

Erfaringen har vist at obligationsopkøb fra centralbanker kan være et kraftfuldt middel på de finansielle markeder. Det presser renten ned på sikre obligationer og stimulerer køb af mere risikofyldte værdipapirer, som kreditobligationer og aktier. Det blev første gang demonstreret i foråret 2009 og anden gang i efteråret 2010, hvor de globale aktiemarkeder steg markant. Begge gange var det den amerikanske centralbank, som var drivkraften gennem betydelige opkøbsprogrammer af obligationer.

ECB tog initiativet fra årets start

I 2012 var det eurozonen der tog initiativet anført af Draghi, chefen for Den Europæiske Centralbank. I årets første måneder tilførte ECB de europæiske banker i alt 7500 mia. kr. i 3-årige lån mod sikkerhed i obligationer. Det tilførte eurozonens banker livsvigtig likviditet, og stimulerede efterspørgslen efter aktier, kreditobligationer og statsobligationer i periferien.

I det sene forår faldt aktiemarkedet dog tilbage i takt med en svækkelse af de økonomiske nøgletal især i eurozonen. Det spanske budgetunderskud blev højere end ventet, og krisen i Spanien blev forværret. I Grækenland var der parlamentarisk kaos, og der måtte to parlamentsvalg til, før der kunne dannes en ny regering. I USA og Kina skuffede nøgletallene ligeledes i løbet af foråret.

Tre store centralbanker stimulerer samtidigt

Det svækkede vækstbillede og uroen på de finansielle markeder blev anledning til en ny runde lempelser fra de tre vigtigste centralbanker i den globale økonomi: Den amerikanske, den europæiske og den kinesiske. Det blev den kinesiske centralbank, der i juni tog initiativet og sænkede renten. Efter en kraftig stigning i de lange spanske renter, løftede Draghi i løbet af sommeren gradvist sløret for en ny plan. Dens mål var "at gøre hvad der skal til for at bevare euroen", og om nødvendigt give centralbanken mulighed for ubegrænset intervention i den korte ende af obligationsmarkedet, når bestemte betingelser er opfyldt. Det såkaldte OMT program sigter mod at bryde den finansielle dødsspiral, hvor finanspolitiske besparelser i randlandene virker imod hensigten, fordi de rammer væksten, og fører til højere låneomkostninger, og dermed ender med at svække de offentlige budgetter frem for at styrke dem.

OMT-programmet satte gang i en ny likviditetsdrevet optur på aktie- og kreditmarkederne i sommermånederne - den fjerde af slagsen siden 2009. Den øgede appetit på risikofyldte aktiver blev understøttet af den amerikanske centralbank som i flere omgange også lempede pengepolitikken i 2. halvår. Dels i form af nye køb af realkreditobligationer for at understøtte økonomien og boligmarkedet, og dels ved at signalere at man først planlægger at hæve renten når situationen på det amerikanske arbejdsmarked er normaliseret.

Stor tillid til dansk økonomi

Der er stor tillid til dansk økonomi på de finansielle markeder. Danske obligationer blev brugt som en sikker havn af investorerne, og der var stærk efterspørgsel efter danske værdipapirer. Renten på 10 årige danske statsobligationer faldt i løbet af 2012 med 0,43% til 1,15%. Dermed faldt den danske rente mere end den tyske, og den danske rente er ved årsskiftet 0,25% lavere end den tyske. Det danske C-20 aktieindeks var ligeledes et af Europas bedste i 2012 og steg med 26,5%.

Det står i skærende kontrast til den svage opsving dansk økonomi har oplevet siden finanskrisen. Den økonomiske vækst står i stampe og arbejdsmarkedet har det fortsat vanskeligt. Væksten dæmpes af en høj gæld i husholdningerne, som bremser privatforbruget, og et højt omkostningsniveau lægger en dæmper på væksten i eksporten og investeringerne. Danmark har dog fortsat et stort overskud på betalingsbalancen, valutareserverne bugner og det politiske klima er stabilt, så vi forventer også fremover at danske obligationer bevarer sin status som en sikker havn.

MAKROØKONOMISK UDSIGT FOR 2013

To skridt i den rigtige retning

Ved indgangen til 2013 er der grund til at glæde sig over to centrale forhold, der udviklede sig til det bedre i løbet af året. For det første har ECB håndfast signaleret, at man er villig til at gøre det der er nødvendigt for at redde euroen. Det betyder i praksis, at ECB går i den amerikanske centralbanks fodspor, og fremover vil føre en mere proaktiv pengepolitik. For det andet ser det ud til, at den lange nedtur på det amerikanske boligmarked er vendt. Omsætning og boligpriser stiger, understøttet af de lave renter og priser på amerikanske boliger. I kølvandet følger stigende boligbyggeri, som er positivt for væksten, stigende boligformuer, som på sigt vil påvirke forbruget positivt, samt en forbedret sikkerhed i bankers og realkreditinstitutter udlån.

Kampen mellem gældsnedbringelse og likviditet fortsætter

De grundlæggende udfordringer i den vestlige verden er dog uforandrede, da både husholdninger og stater har behov for at bringe gælden ned. Det vil alt andet lige lægge en dæmper på væksten. Stigninger på ak-

tiemarkedet var i 2012 i høj grad likviditetsdrevne. Så kampen mellem gældsnedbringelse og pengepolitiske stimulanser fortsætter, og kursudviklingen på de finansielle markeder vil fortsat bevæge sig i bølger: Når væksten går i stå, øges sandsynligheden for at centralbankerne stimulerer økonomien via rentesænkninger og obligationskøb. Når det sker, stimulerer det væksten, risikoviljen og aktiemarkederne for en stund. Det reducerer behovet for intervention, men efter en tid løber økonomien og de finansielle markeder atter tør for stimulanser, og det skaber behov for en ny runde med likviditetsindsprøjtninger.

I 2012 har den stærke likviditetsudpumpning ganske som tidevandet hævet alle både. Vi tror, at den positive likviditetseffekt bliver mindre kraftfuld i 2013. Vi forventer et positivt år for risikofyldte aktiver, og beskudne afkast på traditionelle sikre obligationer. Samlet set forventer vi lavere afkast end i 2012. Vejen til tilfredsstillende risikojusterede afkast i 2013 går via en veldiversificeret portefølje og gennem en investeringsstrategi, som tager højde for de skiftende pengepolitiske signaler fra centralbankerne.

GENERELLE RISIKOFAKTORER

Landerisiko

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land, for eksempel Danmark, ligger der en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Eksponering mod udlandet

Investering i velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end investering alene i enkeltlande/-markeder. Udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold. Endelig giver investeringer i udlandet en valutaeksponering, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner.

Valuta

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver eksponering mod valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i valutakurserne mellem disse valutaer og danske kroner. Afdelinger, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, som investerer i europæiske aktier eller obligationer, har begrænset valutarisiko.

Selskabsspecifikke forhold

Værdien af en enkelt aktie og obligation kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da en afdeling kan investere op til 10 pct. i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Selskaber kan gå konkurs, hvorved investeringen heri vil være tabt.

Nye markeder (emerging markets)

Begrebet "Nye Markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (excl. Japan, Hongkong og Singapur), Østeuropa og Afrika). Landene kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, relativt usikker økonomisk udvikling samt aktie- og obligationsmarkedet, som er under udvikling. Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder.

Et ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med

hensyn til udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer samt naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

Særlige risici for obligationsafdelingerne Kursudsving på obligationsmarkedet

Obligationsmarkedet kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke værdien af afdelingens investeringer. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteutviklingen globalt, påvirke investeringernes værdi.

Renterisiko

Renteniveauet varierer fra region til region og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i blandt andet obligationer, samtidig med at ændringer i renteniveauet kan give kursfald/-stigninger. Når renteniveauet stiger, kan det betyde kursfald. Begrebet varighed udtrykker blandt andet kursrisikoen på de obligationer, foreningen investerer i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

Kreditrisiko

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging marketsoptioner, kreditobligationer osv. – er der en kreditrisiko relateret til, om obligationerne modsvarer reelle værdier, og om stater, boligejere og virksomheder kan indfri deres gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd udtrykker renteforskellen mellem kreditobligationer og traditionelle, sikre statsobligationer udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

Særlige risici for aktieafdelingerne Kursudsving på aktiemarkedet

Aktiemarkeder kan svinge meget og kan falde væsentligt. Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold eller som en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

Risikovillig kapital

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til for eksempel udvikling af nye produkter. En del af en afdelings formue kan investeres i virksomheder, hvis teknologier er helt eller delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Særlige risici for blandede afdelinger

Blandede afdelinger er påvirket af de faktorer, der påvirker såvel aktie- som obligationsafdelinger.

RISICI OG RISIKOSTYRING

Som investor i PFA Invest får man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling. Nogle risici påvirker især aktieafdelingerne. Andre især obligationsafdelingerne, mens atter andre risikofaktorer gælder for begge typer af afdelinger. En af de vigtigste risikofaktorer - og den skal investor selv tage højde for - er valget af afdelinger. Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at de enkelte afdelinger investerer inden for hver deres investeringsområde uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at hvis investor for eksempel har valgt at investere i en afdeling, der har danske aktier som investeringsområde, så fastholdes dette investeringsområde, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi.

Risikoen ved at investere gennem en investeringsforening kan grundlæggende afdækkes ved at observere følgende fire elementer:

Risici knyttet til investors valg af afdelinger

Inden man som investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra ens behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at man er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan derfor være en god ide at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilken risiko man ønsker at løbe med sin investering, og hvor lang tidshorisonten for investeringen er. Ønsker man for eksempel en meget stabil udvikling i sine PFA Invests-andele, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelingerne med høj risiko (altså afdelinger, der er markeret med 6 eller 7 på risikoindekatoren). Hvis man investerer over en kortere tidshorisont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer, sjældent velegnede.

Af den enkelte afdelings regnskab fremgår dens risikoklassifikation målt med risikoindekatoren fra dokumentet Central Investorinformation. Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor "1" udtrykker laveste risiko og "7" højeste risiko. Kategorien "1" udtrykker ikke en risikofri investering.

Risikomærkning

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

Afdelingens placering på risikoindekatoren er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data. Store historiske udsving er lig høj risiko og en placering til højre på indekatoren (6 - 7). Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen (1 - 2). Afdelingens placering på skalaen er ikke konstant. Placeringen kan ændre sig med tiden. Risikoindekatoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder, som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutaer.

Risici relateret til finansielle markeder

De finansielle markeder rummer en række risikoelementer som kursrisiko på aktier, renterisiko på obligationer, kreditrisiko og valutarisiko. Disse risikofaktorer varetages hver især inden for givne rammer på de

forskellige områder, hvor foreningen foretager sine investeringer. Nogle af de risikostyringselementer, vi arbejder med, er afdelingernes investeringsforvaltningssaftaler og investeringspolitikker, foreningens interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter, som for eksempel valutahedging, der i perioder kan anvendes til at reducere udsving på valutakursen.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Alle investeringsbeslutninger i foreningens afdelinger bygger på foreningens og rådgivernes forventninger til den fremtidige udvikling i renter og konjunkturer, virksomhedernes indtjening, politiske forhold og andre eksterne faktorer. På grundlag af disse forventninger køber og sælger foreningen aktier og obligationer for afdelingerne. Denne type af beslutninger rummer implicit en risiko.

Som det fremgår af afdelingsberetningerne i årsrapporten, har foreningen for hver enkelt afdeling fastsat et benchmark, dvs. et indeks, der måler afkastudvikling på det eller de markeder, hvor afdelingen investerer. Foreningen finder, at de valgte benchmarks er velegnede som sammenligningsgrundlag, når afdelingernes investeringsresultater skal vurderes. Ved sammenligning skal man dog have for øje, at afdelingernes afkast er opgjort efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger, mens udviklingen i benchmarkafkastet ikke inkluderer omkostninger.

Alle foreningens afdelinger følger en aktiv investeringsstrategi i bestræbelserne på, at opnå et afkast, der er højere end afkastet af de tilhørende benchmarks. Foreningen udvælger de investeringsmuligheder, der kan antages at give det højest mulige afkast under hensyn til investeringsrisikoen. Afkastet vil derfor kunne afvige positivt eller negativt fra benchmarkafkastet. På grund af afdelingernes forvaltningsomkostninger kan det realiserede afkast dog forventes at være lidt lavere end det tilhørende benchmark.

For at begrænse risikoen for at afkastet afviger betydeligt fra benchmark, kan foreningens bestyrelse fastlægge konkrete rammer for afdelingernes investeringer. For aktieafdelinger vil disse rammer som regel være begrænsninger på muligheden for at afvige fra benchmark's underliggende struktur. For obligationsafdelinger vil bestyrelsen kunne indføre begrænsninger på varigheden (rentefølsomheden)

og på kreditrisikoen (credit ratings).

Bestyrelsen kan desuden fastlægge begrænsninger på investeringerne i især de nye markeder (emerging markets) for at begrænse likviditetsrisikoen.

Foreningen fokuserer i det daglige investeringsarbejde på at fastholde afdelingernes risikoprofiler. De vigtigste elementer i dette fokus er den løbende overvågning af, at afdelingernes porteføljer er veldiversificerede med hensyn til eksponering på lande, brancher, sektorer, kreditkvaliteter og andre relevante markedssegmenteringer inden for afdelingernes respektive investeringsuniverser.

Risici knyttet til driften af foreningen

For at undgå fejl i driften af foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne, og der stræbes efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Der gøres jævnligt status på afkastene. Er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, drøftes det med porteføljerådgiver, hvad der kan gøres for at vende udviklingen.

Investeringsforeningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

På it-området lægges stor vægt på data- og systemsikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål inden for fastsatte tidsfrister at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt.

Ud over at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, følger bestyrelsen med på området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet og dels at sikre, at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

For yderligere oplysninger om de enkelte PFA Investafdelinger henvises til de gældende prospekter og Central Investorinformation for de pågældende afdelinger. Disse kan downloades fra www.pfainvest.dk under Afdelinger og Materiale.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

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

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

Generelt om indregning og måling

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

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

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

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

Regnskabsmæssige skøn og vurderinger

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

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

Omregning af fremmed valuta

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

Resultatopgørelsen

Renter og udbytter

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

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen indgår såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab på finansielle instrumenter herunder værdipapirer, afledte finansielle instru-

menter samt øvrige aktiver og passiver. Realiserede kursgevinster og -tab måles pr. fondskode som forskellen mellem salgsværdien og dagsværdien primo året eller anskaffelsessværdi, hvis aktivet er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursgevinster og -tab måles pr. fondskode som forskellen mellem dagsværdien primo året eller anskaffelsessværdi, hvis aktivet er anskaffet i regnskabsåret, og dagsværdi ultimo året.

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

Administrationsomkostninger

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

Skat

I posten indgår ikke refunderbar skat på renter og udbytter.

Udlodning

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

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

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

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

Balancen

Finansielle instrumenter (værdipapirer mv.)

Finansielle instrumenter indregnes i balancen handels-tidspunktet 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 penge-

markedsrente.

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 emissio-

ner og indløsninger, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregningen foretages efter balancedagen. Udviser beløbet et tilgodehavende, opføres det som et mellemværende vedrørende handelsafvikling under andre aktiver. Udviser beløbet en gæld, opføres det som mellemværende vedrørende handelsafvikling under anden gæld. Posten kan endvidere indeholde tilgodehavende rente- og udbytteskat hos udenlandske skattemyndigheder.

NØGLETALSDEFINITIONER

Indre værdi

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

Udlodning pr. Andel

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

Årets afkast i procent

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

hvor geninvesteret udlodning opgøres således:

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

Omkostningsprocent

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

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

Omsætningshastighed

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

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

ÅOP (årlige omkostninger i procent)

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

Standardafvigelse/Volatilitet

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

Sharpe Ratio

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

ÅRSRAPPORT FOR AFDELINGERNE

Investeringsforeningen PFA Invest består af flere afdelinger. Hver afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i året samt giver en status ultimo året. I afdelingsberetningerne kommenteres afdelingernes resultater i året samt de afdelingsspecifikke forhold.

Foreningen håndterer de administrative opgaver og investeringsopgaven fælles for alle afdelinger inden for de rammer, der er lagt for foreningens afdelinger. Det er med til at sikre en omkostningseffektiv drift af foreningen. Det hænger også sammen med, at afdelingerne – selvom de investerer i forskellige typer af værdipapirer og følger forskellige strategier – ofte påvirkes af mange af de samme forhold. Eksempelvis kan udsving i den globale vækst påvirke afkast og risiko i alle afdelinger.

I de foregående afsnit i denne årsrapport findes overordnede beskrivelser af

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

Det anbefales, at du læser disse afsnit i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for samlet set at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

Afdelingerernes årsrapportering følger herefter. For yderligere oplysninger om de enkelte afdelinger henvises til foreningens prospekt og til dokumentet Central Investorinformation for hver af afdelingerne. Disse dokumenter kan downloades fra foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk.

KORTE OBLIGATIONER

Afdelingen investerer minimum 80% af formuen i korte danske stats- og 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.

Benchmark

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

Risikoklassifikation

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

Årets afkast og performance

Afdeling Danmark realiserede i 2012 et afkast på 1,16%, mens benchmark gav et afkast på 0,77%.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2012*	1,16%	0,77%	0,39%

*Perioden 1. oktober 2012 – 31. december 2012

Afkastet er opnået siden afdelingens start primo oktober. Udviklingen på rentemarkedet har været præget af et mindre rentefald, som er den væsentligste årsag til det positive afkast. Afdelingen har performet pænt som følge af en overvægt i realkreditobligationer, som på grund af den gode løbende merforrentning i forhold til statsobligationer giver et merafkast.

Markedsudvikling i 2012

Renterne har været svagt faldende igennem såvel hele 2012 som årets sidste kvartal og blandt andet medført, at statsrenterne ud til 3 år er handlet til en negativ rente.

Danske obligationer har dermed performet pænt igennem 2012 over hele rentekurven.

De 10 årige statsobligationer er handlet helt ned mod 1% men slutter dog året lidt højere. De danske realkreditobligationer har ligeledes nydt godt af rentefaldet og sammenholdt med den løbende højere forrentning har 2012 budt på højere afkast i realkreditsegmentet i forhold til statsrenterne.

Den fortsatte økonomiske globale afmatning har generelt understøttet de generelt lave renteniveauer ligesom, at den fortsatte tendens til stram finanspolitik har begrænset vækstudsigterne.

Afdelingens udvikling i 2012

Afdelingen som kun har eksisteret i årets sidste kvartal har leveret såvel positivt absolut afkast som pæn merperformance.

2012 var således et glimrende år for afdelingen, som især har opnået sine gode resultater via en overvægt i danske realkreditobligationer.

Udbytte

Afdelingen har i 2012 ikke realiseret et udlodningspligtigt resultat.

Forventninger til 2013

Foreningen forventer, at det løbende afkast vil blive begrænset i 2013. Det danske renteniveau er generelt meget lavt og endog negativt ud til 3 års løbetid på statsrenterne. Foreningen forventer derfor fortsat at opretholde en overvægt i danske realkreditpapirer for derved, at sikre en fornuftig løbende forrentning for 2013.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen henvender sig til investorer, der frem for at foretage enkeltinvesteringer og opbygge en individuel værdipapirportefølje ønsker at drage fordel af den risikospredning, som afdelingens portefølje indebærer. Den typiske investor i afdelingen har en investeringshorisont på mindst 3 år og betragter investeringen i afdelingen som et af flere elementer i en samlet portefølje.

Afdelingens investeringer er først og fremmest følsomme over for følgende risici.

Renterisiko

Renteudviklingen på obligationsmarkederne påvirkes af de generelle økonomiske vilkår, herunder forventninger til inflationsudviklingen. Obligationsmarkederne påvirkes blandt andet som følge af vanskeligt forudsigelige politiske, finansielle eller regulatoriske forhold. Ændringer i Nationalbankens ledende rentesatser påvirker især de korte renter, mens de lange renter primært drives af inflationsudviklingen, hvorved nettoværdien af afdelingens formue påvirkes.

Kursudviklingen på obligationsmarkederne er generelt mindre volatile end aktier.

Landerisiko

Afdelingen investerer i danske stats- og realkreditobligationer. Kursudviklingen på det danske obligationsmarked har dermed en betydning for afdelingens værdiudvikling. Såvel specifikke danske politiske og regulatoriske foranstaltninger som landets finansielle og økonomiske udvikling, herunder rente- og valutaudviklingen, samt andre obligationspåvirkende faktorer er derfor væsentlige risikoelementer for udviklingen i nettoværdien af afdelingens formue, som ikke – eller kun delvis – kan elimineres ved risikospredning indenfor afdelingens investeringsunivers.

Særlige risici i 2013

De største risici for danske korte obligationer forventes at være en generel markant stigning i den økonomiske vækst, men indenlandsk politisk og økonomisk usikkerhed kan selvfølgelig også påvirke markedsudviklingen.

Risici er også omtalt under Generelle Risikofaktorer.

Nøgletal pr. 31.12.12

Benchmark	0,77%
Afdelingsformue (1.000 kr.)	172.950
Indre værdi	101,16
Cirkulerende mængde (stk.)	1.709.637
Startdato	1.10.2012
Seneste udbytte	0

Risiko

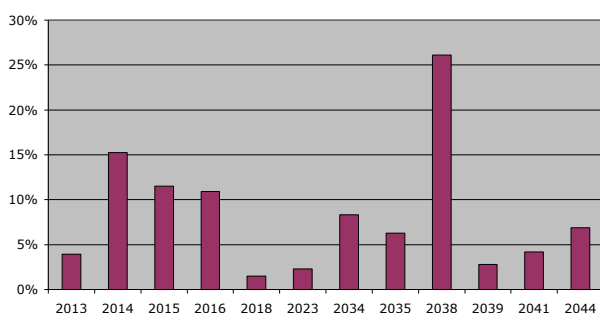
Opgøres kun for afdelinger, der har eksisteret mere end 36 måneder.

Afdelingens ti største beholdninger (%)

2% DENMARK - BULLET 15/11/2014	10,6
4% DENMARK - BULLET 15/11/2015	7,6
2.48% RD 83D 5CF OA 01/10/2038 - Variabel	6,2
4.00% 03D. 35 NYKREDIT	5,2
3.5% BRFKREDIT 01/10/2044	4,6
3% BRFKREDIT 01/10/2034	4,5
2% REALKREDIT DNMRK 01/01/2014	4,5
4.00% Realkredit Danmark 01/10/2041	4,5
4.00% Nordea OA 38 NORDEA 01/10/2038	4,5
5.00% 03D. Nykredit 2038	4,5

Formuefordeling (%)

Løbetid



Beholdningens løbetidsfordeling er eksklusiv likvider.

Resultatopgørelse 1.10.-31.12.12 (1000 kr.)

Note	2012
1 Renteindtægter	1.264
Renteudgifter	-1
I alt i renter	1.263
2 Kursgevinster og - tab, Obligationer	731
I alt kursgevinster og -tab	731
I alt indtægter	1.994
3 Administrationsomkostninger	279
Årets netto resultat	1.715
Udlodnings regulering	-3
I alt formuebevægelser	-3
Til disposition	1.713
4 Til rådighed for udlodning	932
Overført til udlodning næste år	932
Overførte til formuen	780

Balance (1000 kr.)

Note	2012
AKTIVER	
Indestående i depotselskab	1.220
Noterede obligationer fra danske udstedere	170.395
I alt obligationer	170.395
Tilgodehavende renter, udbytte mm.	1.457
I alt andre aktiver	1.457
5 Aktiver i alt	173.072

Balance (1000 kr.)

Note	2012
------	------

PASSIVER

6 Medlemmernes formue	172.950
-----------------------	---------

Skyldige omkostninger	122
-----------------------	-----

I alt anden gæld	122
-------------------------	------------

Passiver i alt	173.072
-----------------------	----------------

7 Noter, hvortil der ikke henvises	
------------------------------------	--

Noter

1	Renteindtægter (1000 kr.)	2012
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.264
	I alt renteindtægter	1.264
2	Kursgevinster og -tab, Obligationer(1000 kr.)	2012
	Noterede obligationer fra danske udstedere	731
	I alt kursgevinster og -tab, obligationer	731
	Heraf udgør realiseret kursgevinst, Obligationer	-49
3	Administrationsomkostninger (1000 kr.)	2012
	Afdelingsdirekte	
	Administrationsvederlag	39
	Markedsføringsomkostninger	86
	Gebyrer til depotselskab	23
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	29
	Øvrige omkostninger	43
	I alt afd. direkte adm.omkostninger	219
	Andel af fællesomkostninger	
	Honorar til bestyrelse	37
	Revisionshonorar til revisorer	17
	Øvrige omkostninger	6
	I alt andel af fælles adm.omkostninger	60
	I alt administrationsomkostninger	279

4	Til rådighed for udlodning (1000 kr.)	2012
	Renter og udbytter	1.263
	Kursgevinst til udlodning	-49
	Adm. omkostninger til modregning i udlodning	-279
	Udlodningsreg. ved emission/indløsning	-3
	I alt til rådighed til udlodning	932

Idet udlodningsprocenten er under 1 %, er beløbet til rådighed overført til udlodning næste år.

5	Finansielle instrumenter (1000 kr.)	2012
	Børsnoterede finansielle instrumenter*	171.852 99,3 %
	Øvrige finansielle instrumenter**	1.220 0,7 %
	I alt finansielle instrumenter	173.072 100,0 %

Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk

* Indeholder Obligationer og Tilgodehavende rente, udbytte m.m.

** Indeholder Indestående i depotselskab.

6	Medlemmernes formue (1000 kr.)	2012
		Cirk. kapital Formue værdi
	Medlemmernes formue (primo)	- -
	Emissioner i året	1.710 171.063
	Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag	171
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger	3
	Overført til udlodning næste år	932
	Overført fra resultatopgørelse	780
	I alt medlemmernes formue	1.710 172.950

Netto resultat (1000 kr.)	1.715
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	172.950
Cirkulerende andele (stk.)	1.709.637
Indre værdi pr. andel	101,16
Udlodning pr. andel	0,00
Årets afkast i pct.	1,16
Årets benchmarkafkast i pct.	0,77
Omkostnings pct.	0,16
Omsætnings hastighed	0,03
Sharpe ratio (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	-
ÅOP (helårsperiodiseret 2012)	0,75
ÅOP (estimat for 2013)	0,59
Tab på aktier til fremførsel (1000 kr.)	-

LANGE OBLIGATIONER

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

Benchmark

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

Risikoklassifikation

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

Årets afkast og performance

Afdeling Danmark realiserede i 2012 et afkast på 1,85%, mens benchmark gav et afkast på 1,69%.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2012*	1,85%	1,69%	0,16%

*Perioden 1. oktober 2012 – 31. december 2012

Afkastet er opnået siden afdelingens start primo oktober. Udviklingen på rentemarkedet har været præget af et mindre rentefald, som er den væsentligste årsag til det positive afkast. Afdelingen har performeret pænt som følge af en overvægt i realkreditobligationer, som på grund af den gode løbende merforrentning i forhold til statsobligationer giver et merafkast.

Markedsudvikling i 2012

Renterne har været svagt faldende igennem såvel hele 2012 som årets sidste kvartal og blandt andet medført at statsrenterne ud til 3 år er handlet til en negativ rente.

Danske obligationer har dermed performeret pænt igennem 2012 over hele rentekurven.

De 10 årige statsobligationer er handlet helt ned mod 1%, men slutter dog året lidt højere. De danske realkreditobligationer har ligeledes nydt godt af rentefaldet og sammenholdt med den løbende højere forrentning har 2012 budt på højere afkast i realkreditsegmentet i forhold til statsrenterne.

Den fortsatte økonomiske globale afmatning har generelt understøttet de generelt lave renteniveauer ligesom, den fortsatte tendens til stram finanspolitik har begrænset vækstudsigterne.

Afdelingens udvikling i 2012

Afdelingen, som kun har eksisteret i årets sidste kvartal, har leveret såvel positivt absolut afkast som merperformance.

2012 var således et glimrende år for afdelingen, som især har opnået sine gode resultater via en overvægt i danske realkreditobligationer.

Udbytte

Afdelingen har i 2012 ikke realiseret et udlodningspligtigt resultat.

Forventninger til 2013

Foreningen forventer, at det løbende afkast vil blive begrænset i 2013. Det danske renteniveau er generelt meget lavt og endog negativt ud til 3 års løbetid på statsrenterne. Foreningen forventer derfor fortsat at opretholde en overvægt i danske realkreditpapirer for derved, at sikre en fornuftig løbende forrentning for 2013.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen henvender sig til investorer, der frem for at foretage enkeltinvesteringer og opbygge en individuel værdipapirportefølje ønsker at drage fordel af den risikospredning, som afdelingens portefølje indebærer. Den typiske investor i afdelingen har en investeringshorisont på mindst tre år og betragter investeringen i afdelingen som et af flere elementer i en samlet portefølje.

Afdelingens investeringer er først og fremmest følsomme over for følgende risici.

Renterisiko

Renteudviklingen på obligationsmarkederne påvirkes af de generelle økonomiske vilkår, herunder forventninger til inflationsudviklingen. Obligationsmarkederne påvirkes blandt andet som følge af vanskeligt forudsigelige politiske, finansielle eller regulatoriske forhold.

Ændringer i Nationalbankens ledende rentesatser påvirker især de korte renter, mens de lange renter primært drives af inflationsudviklingen, hvorved nettoværdien af afdelingens formue påvirkes.

Kursudviklingen på obligationsmarkederne er generelt mindre volatile end aktier.

Landerisiko

Afdelingen investerer i danske stats- og realkreditobligationer. Kursudviklingen på det danske obligationsmarked har dermed en betydning for afdelingens værdiudvikling. Såvel specifikke danske politiske og regulatoriske foranstaltninger som landets finansielle og økonomiske udvikling, herunder rente- og valutaudviklingen, samt andre obligationspåvirkende faktorer er derfor væsentlige risikoelementer for udviklin-

gen i nettoværdien af afdelingens formue, som ikke – eller kun delvis – kan elimineres ved risikospredning indenfor afdelingens investeringsunivers.

Særlige risici i 2013

De største risici for danske lange obligationer forventes at være en generel markant stigning i den økonomiske vækst, men indenlandsk politisk og økonomisk usikkerhed kan selvfølgelig også påvirke markedsudviklingen.

Risici er også omtalt under Generelle Risikofaktorer.

Nøgletal pr. 31.12.12

Benchmark	1,69 %
Afdelingsformue (1.000 kr.)	174.111
Indre værdi	101,85
Cirkulerende mængde (stk.)	1.709.553
Startdato	1.10.2012
Seneste udbytte	0

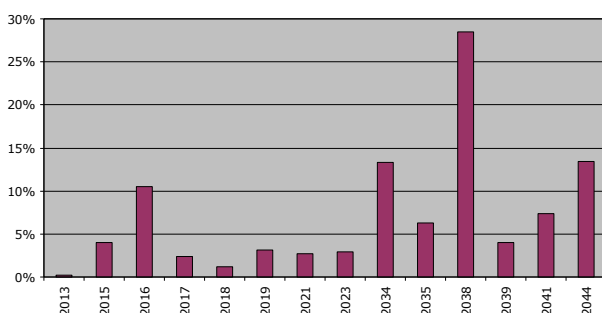
Risiko

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

Afdelingens ti største beholdninger	(%)
2.48% RD 83D 5CF OA 01/10/2038 - Variabel	7,9
3.50% BRFKREDIT 01/10/2044	7,3
4.00% UNIK ann. 38	6,6
4.00% REALKREDIT DANMARK 01/10/2041	5,9
2.50% DENMARK - BULLET 15/11/2016	5,5
3.50% NORDEA KREDIT 01/10/2044	4,5
3.00% DLR KREDIT A/S 01/10/2034	4,4
4.00% o3D. 35 NYKREDIT	4,3
4.50% DENMARK - BULLET 15/11/2039	4,2
2.48% RD 73D 01/10/2038 - Variabel	4,0

Formuefordeling (%)

Løbetid



Beholdningens løbetidsfordeling er eksklusiv likvider.

Resultatopgørelse 1.10.-31.12.12 (1000 kr.)

Note	2012
1 Renteindtægter	1.277
Renteudgifter	0
I alt i renter	1.277
2 Kursgevinster og - tab, Obligationer	1.686
I alt kursgevinster og -tab	1.686
I alt indtægter	2.962
3 Administrationsomkostninger	323
Årets netto resultat	2.640
Udlodnings regulering	-3
I alt formuebevægelser	-3
Til disposition	2.636
4 Til rådighed for udlodning	724
Overført til udlodning næste år	724
Overførte til formuen	1.913

Balance (1000 kr.)

Note	2012
AKTIVER	
Indestående i depotselskab	407
Noterede obligationer fra danske udstedere	172.551
I alt obligationer	172.551
Tilgodehavende renter, udbytte mm.	1.290
I alt andre aktiver	1.290
5 Aktiver i alt	174.248

Balance (1000 kr.)

Note	2012
------	------

PASSIVER

6 Medlemmernes formue	174.111
-----------------------	---------

Skyldige omkostninger	138
-----------------------	-----

I alt anden gæld	138
-------------------------	------------

Passiver i alt	174.248
-----------------------	----------------

7 Noter, hvortil der ikke henvises	
------------------------------------	--

Noter

1	Renteindtægter (1000 kr.)	2012	4	Til rådighed for udlodning (1000 kr.)	2012
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.277		Renter og udbytter	1.277
	I alt renteindtægter	1.277		Kursgevinst til udlodning	-227
				Adm. omkostninger til modregning i udlodning	-323
				Udlodningsreg. ved emission/indløsning	-3
				I alt til rådighed til udlodning	724
				Idet udlodningsprocenten er under 1 %, er beløbet til rådighed overført til udlodning næste år.	
2	Kursgevinster og -tab, Obligationer (1000 kr.)	2012	5	Finansielle instrumenter (1000 kr.)	2012
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.686		Børsnoterede finansielle instrumenter*	173.841 99,77%
	I alt kursgevinster og -tab, obligationer	1.686		Øvrige finansielle instrumenter**	407 0,23 %
	Heraf udgør realiseret kursgevinst, Obligationer	-227		I alt finansielle instrumenter	174.248 100,0 %
				Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk	
				* Indeholder Obligationer og Tilgodehavende rente, udbytte m.m.	
				** Indeholder Indestående i depotselskab.	
3	Administrationsomkostninger (1000 kr.)	2012	6	Medlemmernes formue (1000 kr.)	2012
	Afdelingsdirekte				Cirk. kapital Formue værdi
	Administrationsvederlag	39		Medlemmernes formue (primo)	- -
	Markedsføringsomkostninger	121		Emissioner i året	1.710 171.129
	Gebyrer til depotselskab	23		Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag	342
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	37		Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger	3
	Øvrige omkostninger	43		Overført til udlodning næste år	724
	I alt afd. direkte adm.omkostninger	263		Overført fra resultatopgørelse	1.913
				I alt medlemmernes formue	1.710 174.111
	Andel af fællesomkostninger				
	Honorar til bestyrelse	37			
	Revisionshonorar til revisorer	17			
	Øvrige omkostninger	6			
	I alt andel af fælles adm.omkostninger	60			
	I alt administrationsomkostninger	323			

Netto resultat (1000 kr.)	2.640
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	174.111
Cirkulerende andele (stk.)	1.709.553
Indre værdi pr. andel	101,85
Udlodning pr. andel	0,00
Årets afkast i pct.	1,85
Årets benchmarkafkast i pct.	1,69
Omkostnings pct.	0,19
Omsætnings hastighed	0,10
Sharpe ratio (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	-
ÅOP (helårsperiodiseret 2012)	0,88
ÅOP (estimat for 2013)	0,73
Tab på aktier til fremførsel (1000 kr.)	-

DANSKE AKTIER

Afdelingen investerer minimum 80% af formuen i danske aktier optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen A/S eller handles på et andet reguleret officielt marked i Danmark. Det tilstræbes, at afdelingen har en veldiversificeret portefølje på ca. 25 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.

Benchmark

Afdelingens benchmark er OMX Copenhagen Cap GI.

Risikoklassifikation

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

Årets afkast og performance

PFA Invest Danske Aktier realiserede i 2012 et afkast på 0,57%, mens benchmark gav et afkast på -0,29% svarende til et merafkast på 0,86%.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2012*	0,57%	-0,29%	0,86%

*Perioden 1. oktober 2012 – 31. december 2012

Markedsudvikling i 2012

Det danske aktiemarked var, som de globale aktiemarkeder, præget af den store mængde likviditet der blev tilført fra de store centralbanker. Den store likviditet var med til at presse renterne ned og dermed investorerne over i mere risikable aktiver som aktier. På trods af en skuffende udvikling i økonomien var det med til at give gode afkast på aktier i 2012.

De store offentlige underskud, en strammere finanspolitik, og den forholdsvis høje arbejdsløshed gav som udgangspunkt ikke grund til den store optimisme på aktiemarkedet, men den lave inflation og de meget lave renter har alligevel gjort aktier billige og attraktive i forhold til alternative investeringsmuligheder. Samtidig har mange selskaber leveret overraskende gode resultater i 2012, hvilket har skabt basis for solide stigninger på aktiemarkedet.

Den flotte kursudvikling på det danske aktiemarked med godt 24% i afkast for hele 2012 var primært drevet af stabile forbrugs-, finans- og medicinalaktier, anført af Coloplast og GN Store Nord, der begge steg ca. 70% i 2012 samt indekstunge Novo Nordisk der steg 41%. Blandt finansaktierne steg Danske Bank 31% på trods af en kapitaludvidelse.

I den tunge ende ligger selskaber som Vestas, Torm og Lundbeck, der har været ramt af problemer og trusler på deres respektive markeder.

Afdelingens udvikling i 2012

Afdelingens tilfredsstillende performance siden starten den 1. oktober 2012, skyldes primært en undervægt i Lundbeck samt en overvægt i Tryg og Rockwool.

2012 var et hårdt år for Lundbeck. I flere lande går selskabets produkter inden for behandling af depression af patent. Det betyder, at kopiproducenter lovligt kan lave en nøjagtig kopi af produkterne og sælge dem til langt under Lundbecks pris. Ofte medfører kopiproducenters indtog prisfald på op til 90%.

Tryg er et af de mest defensive forsikringsselskaber i Europa. Selskabet driver kun skadeforsikring i Norden og har samtidig en konservativ investeringsportefølje. Norden er karakteriseret ved et forholdsvis konsolideret marked for skadeforsikring, hvor der er mindre priskonkurrence end i mange andre europæiske lande. Tryg fik endeligt solgt de finske aktiviteter til finske Sampo i 2012, og Tryg fokuserer nu i højere grad på de mere profitable markeder. Herudover annoncerede selskabet en opdateret dividende politik mod slutningen af året, hvilket har medvirket til udviklingen i aktien.

Rockwool har performet godt af flere årsager. Markedet er så småt begyndt at se mere positivt på udviklingen i bygge- og vedligeholdelsesaktiviteten i flere af Rockwools markeder. Desuden er Rockwool en god langsigtet investering, idet der kommer mere og mere fokus på energibesparelse i bygninger

Udbytte

Afdelingen har i 2012 ikke realiseret et udlodningspligtigt resultat.

Forventninger til 2013

Foreningen forventer, at det danske aktiemarked vil stige med 5-15 % i 2013. Hovedscenariet er en lav, men positiv vækst i økonomien.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen henvender sig til investorer, der frem for at foretage enkeltinvesteringer og opbygge en individuel værdipapirportefølje ønsker at drage fordel af den risikospredning, som afdelingens portefølje indebærer. Den typiske investor i afdelingen har en investeringshorisont på mindst tre år og betragter investeringen i afdelingen som et af flere elementer i en samlet portefølje.

Afdelingens investeringer er først og fremmest følsomme over for følgende risici.

Kursudviklingen på aktiemarkederne

Kursudviklingen på aktiemarkederne er generelt meget ujævn. Aktiekurserne kan på meget kort tid falde betydeligt, blandt andet som følge af vanskeligt forudsigelige politiske, finansielle eller regulatoriske forhold. Sektorrelaterede, regionale, nationale samt internationale begivenheder af for eksempel økonomisk eller forretningsmæssig karakter kan også have afgørende indflydelse på såvel den langsigtede som den kortsigtede kursudvikling på aktiemarkederne og dermed på udviklingen i nettoværdien af afdelingens formue.

Landerisiko

Afdelingens investeringer er fokuseret på Danmark. Kursudviklingen på det danske aktiemarked er derfor afgørende for afdelingens værdiudvikling. Såvel specifikke danske politiske og regulatoriske foranstaltninger som landets finansielle og økonomiske udvikling, herunder rente- og valutaudviklingen, samt andre aktiekurspåvirkende faktorer er derfor væsentlige risikoelementer for udviklingen i nettoværdien af afdelingens formue, som ikke – eller kun delvis – kan elimineres ved risikospredning indenfor afdelingens investeringsunivers.

Selskabsspecifikke forhold

Kursudviklingen for hver enkelt aktie i afdelingens portefølje vil ofte være mere ujævn end markedets gennemsnitlige kursudvikling. Selskabsspecifikke forhold, herunder selskabets generelle forretningsudvikling, forretningsudviklingen på vigtige områder, finan-

sieringsforhold, følsomheden over for udviklingen i dansk eller udenlandsk rente, følsomheden over for udviklingen i valutakurserne samt ændringer i selskabets regulatoriske og skattemæssige rammebetingelser i såvel Danmark som udlandet, kan fra dag til dag medføre langt større kursudsving på selskabsniveau end markedets gennemsnitlige daglige kursvariation. Da afdelingen kan placere op til 10 pct. af formuen i en enkelt aktie, kan nettoværdien af afdelingens formue variere kraftigt som følge af specifikke forhold i de selskaber, som afdelingen har investeret i.

Særlige risici 2013

De største risici for danske aktier knytter sig til udviklingen i de enkelte større selskaber. Desuden vil en kraftig økonomisk afmatning eller et markant stigende renteniveau kunne påvirke aktierne negativt.

Risici er også nærmere omtalt under Generelle Risikofaktorer.

Nøgletal pr. 31.12.12

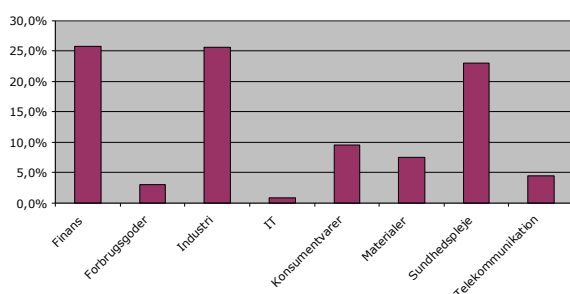
Benchmark	-0,29 %
Afdelingsformue (1.000 kr.)	116.392
Indre værdi	100,57
Cirkulerende mængde (stk.)	1.157.361
Startdato	1.10.2012
Seneste udbytte	0

Risiko

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

Afdelingens ti største beholdninger	(%)
NOVO NORDISK A/S-B	9,7
CARLSBERG AS-B	9,5
AP MOELLER-MAERSK A/S-A	9,1
DANSKE BANK A/S	8,5
DSV A/S	5,0
COLOPLAST-B	4,9
TDC A/S	4,5
FLSMIDTH & CO A/S	4,1
CHR HANSEN HOLDING A/S	4,0
WILLIAM DEMANT HOLDING	3,7

Branchefordeling i afdelingen (%)



Beholdningens branchefordeling er eksklusiv likvider.

Resultatopgørelse 1.10.-31.12.12 (1000 kr.)

Note	2012
1 Udbytter	155
I alt udbytter	155
Kursgevinster og - tab, Valutakonti	-1
2 Kursgevinster og - tab, Kapitalandele	500
3 Handelsomkostninger	24
I alt kursgevinster og -tab	476
I alt indtægter	631
4 Administrationsomkostninger	328
Årets netto resultat	303
Udlodnings regulering	6
I alt formuebevægelser	6
Til disposition	309
5 Til rådighed for udlodning	0
Overførte til formuen	309
Balance (1000 kr.)	

Note	2012
------	------

AKTIVER

Indestående i depotselskab	553
Noterede aktier fra danske selskaber	104.066
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	11.861
I alt kapitalandele	115.927
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	39
I alt andre aktiver	39
6 Aktiver i alt	116.519

Balance (1000 kr.)

Note	2012
------	------

PASSIVER

7	Medlemmernes formue	116.392
----------	---------------------	---------

	Skyldige omkostninger	127
--	-----------------------	-----

	I alt anden gæld	127
--	-------------------------	------------

	Passiver i alt	116.519
--	-----------------------	----------------

8	Noter, hvortil der ikke henvises	
----------	----------------------------------	--

Noter

1	Udbytter (1000 kr.)	2012
	Noterede aktier fra danske selskaber	155
	I alt udbytter	155
2	Kursgevinster og -tab, kapitalandele (1000 kr.)	2012
	Noterede aktier fra danske selskaber	448
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	52
	I alt kursgevinst og -tab, kapitalandele	500
3	Handelsomkostninger (1000 kr.)	2012
	Bruttohandelsomkostninger	74
	Dækket af emissions- og indløsnings indtægter	-50
	I alt handelsomkostninger ved løbende drift	24
4	Administrationsomkostninger (1000 kr.)	2012
	Afdelingsdirekte	
	Administrationsvederlag	27
	Markedsføringsomkostninger	104
	Gebyrer til depotselskab	17
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	96
	Øvrige omkostninger	43
	I alt afd. direkte adm.omkostninger	286
	Andel af fællesomkostninger	
	Honorar til bestyrelse	25
	Revisionshonorar til revisorer	12
	Øvrige omkostninger	4
	I alt andel af fælles adm.omkostninger	42
	I alt administrationsomkostninger	328

5	Til rådighed for udlodning (1000 kr.)	2012
	Udbytter	155
	Kursgevinst til udlodning*	13
	Adm. omkostninger til modregning i udlodning	-174
	Udlodningsreg. ved emission/indløsning	6
	I alt til rådighed til udlodning	0

*) Udgør en skattemæssig realiseret kursgevinst på valutakonti, 13 tkr.

6	Finansielle instrumenter (1000 kr.)	2012
	Børsnoterede finansielle instrumenter*	115.966 99,53 %
	Øvrige finansielle instrumenter**	553 0,47 %
	I alt finansielle instrumenter	116.519 100,0 %

Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk

* Indeholder Kapitalandele og Tilgodehavende rente, udbytte mm.

** Indeholder Indestående i depotselskab.

7	Medlemmernes formue (1000 kr.)	2012
		Cirk. kapital Formue værdi
	Medlemmernes formue (primo)	- -
	Emissioner i året	1.209 120.936
	Indløsninger i året	-52 -5.111
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger	-6
	Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag	265
	Overført fra resultatopgørelse	309
	I alt medlemmernes formue	1.157 116.392

Netto resultat (1000 kr.)	303
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	116.392
Cirkulerende andele (stk.)	1.157.361
Indre værdi pr. andel	100,57
Udlodning pr. andel	0,00
Årets afkast i pct.	0,57
Årets benchmarkafkast i pct.	-0,29
Omkostnings pct.	0,28
Omsætnings hastighed	0,26
Sharpe ratio (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	-
ÅOP (helårsperiodiseret 2012)	1,39
ÅOP (estimat for 2013)	1,21
Tab på aktier til fremførsel (1000 kr.)	382

GLOBALE AKTIER

Afdelingen investerer primært i globale aktier og det tilstræbes, at afdelingen har en veldiversificeret portefølje på mellem 100 og 175 aktier. Minimum 80% af afdelingens formue investeres i aktier, der indgår i afdelingens benchmark. Investeringsfilosofien baseres på en aktiv porteføljesammensætning ud fra selskabsanalyser med fokus på det enkelte selskabs operationelle og strategiske situation samt fremtidig kurspotentiale og værdifastsættelse. Målsætningen er, at levere et stabilt merafkast i forhold til benchmarkudviklingen med en balanceret underliggende risikoprofil.

Instrumentprofil

Udloddende, børsnoteret.

Benchmark

Afdelingens benchmark er MSCI World inklusiv udbytte.

Risikoklassifikation

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

Årets afkast og performance

PFA Invest Globale Aktier realiserede i 2012 et afkast på 0,31%, mens benchmark gav et afkast på -0,17%, svarende til et merafkast på 0,48% i forhold til benchmark.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2012*	0,31%	-0,17%	0,48%

*Perioden 1. oktober 2012 – 31. december 2012

Markedsudvikling i 2012

2012 var generelt et godt aktieår, hvor de globale aktiemarkeder steg 14,8%. Året blev igen præget af Euro-krisen, og de politiske udfordringer der fulgte med. Derudover var der over sommeren stor usikkerhed om den fortsatte vækst i den kinesiske økonomi, som dog blev mindre som året skred frem. Den amerikanske vækst levede stort set op til forventningerne. En af årsagerne til de pæne stigninger i året der gik, var den meget ekspansive pengepolitik fra centralbankerne i form af obligationsopkøb, rentesænkninger og løfter om lave renter i en flerårig periode.

De europæiske aktier steg i 2012 med 17,7% og overperformede det amerikanske aktiemarked, der steg med 14%. Det er således første gang siden 2007, at europæiske aktier overperformer USA. Det japanske aktiemarked steg 6,9% men ca. 18% i lokal valuta, da man i løbet af året så en væsentlig svækkelse af den japanske valuta. Emerging Markets under et steg med 16,9%, hvor de største stigninger var i Asien, der steg med 20,9%.

Bedste sektorperformance i 2012 var finanssektoren, der steg med 25%. Sektoren blev hjulpet af den store likviditetstilførsel fra centralbankerne og de amerikanske banker blev også hjulpet af en forbedring af det amerikanske boligmarked. Dårligste sektorperformance var forsyningsselskaber, der faldt med 3,5%. Sektoren

har set pres på indtjeningen blandt andet på grund af overkapacitet.

Afdelingens udvikling i 2012

Afdelingen blev etableret den 1. oktober 2012, hvorfor der kun er kommentarer til afkastet i perioden.

Afdelingens overperformance i forhold til benchmark start skyldes primært aktievalget i den amerikanske del af porteføljen, hvor specielt overvægtene i Citigroup, Goldman Sachs og Visa samt undervægten i Apple, bidrog positivt.

Udbytte

Afdelingen har i 2012 ikke realiseret et udlodningspligtigt resultat.

Forventninger til 2013

Foreningen forventer, at de globale aktiemarkeder vil stige mellem 5- 10 % i 2013.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen henvender sig til investorer, der frem for at foretage enkeltinvesteringer og opbygge en individuel værdipapirportefølje ønsker at drage fordel af den risikospredning, som afdelingens portefølje indebærer. Den typiske investor i afdelingen har en investeringshorisont på mindst tre år og betragter investeringen i afdelingen som et af flere elementer i en samlet portefølje.

Afdelingens investeringer er først og fremmest følsomme over for følgende risici.

Kursudviklingen på aktiemarkederne

Kursudviklingen på aktiemarkederne er generelt meget ujævn. Aktiekurserne kan på meget kort tid falde betydeligt, blandt andet som følge af vanskeligt forudsigelige politiske, finansielle eller regulatoriske forhold. Sektorrelaterede, regionale, nationale samt internationale begivenheder af for eksempel økonomisk eller forretningsmæssig karakter kan også have afgørende indflydelse på såvel den langsigtede som den kortsigtede kursudvikling på aktiemarkederne og dermed på udviklingen i nettoværdien af afdelingens formue.

Landerisiko

Afdelingens investeringer er fokuseret på de globale aktiemarkeder. Udviklingen på de globale aktiemarkeder er derfor afgørende for afdelingens værdiudvikling. Såvel specifikke politiske og regulatoriske foranstaltninger som landenes finansielle og økonomiske udvikling, herunder rente- og valutaudviklingen, samt andre aktiekurspåvirkende faktorer er derfor væsentlige risikoelementer for udviklingen i nettoværdien af afdelingens formue, som ikke – eller kun delvis – kan elimineres ved risikospredning indenfor afdelingens investeringsunivers.

Selskabsspecifikke forhold

Kursudviklingen for hver enkelt aktie i afdelingens portefølje vil ofte være mere ujævn end markedets gennemsnitlige kursudvikling. Selskabsspecifikke forhold, herunder selskabets generelle forretningsudvikling, forretningsudviklingen på vigtige områder, finansieringsforhold, følsomheden over for udviklingen i renten, følsomheden over for udviklingen i valutakurserne samt ændringer i selskabets regulatoriske og skattemæssige rammebetingelser, kan fra dag til dag medføre langt større kursudsving på selskabsniveau end markedets gennemsnitlige daglige kursvariation.

Særlige risici 2013

Største risici i globale aktier i 2013 er blandt andet den globale makroøkonomiske udvikling og en eventuelt kraftig økonomisk afmatning, ligesom et stigende renteniveau vil ramme aktierne negativt.

Risici er også nærmere omtalt under Generelle Risikofaktorer.

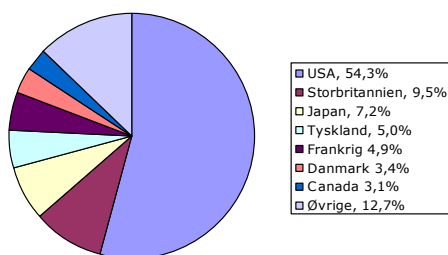
Globale Aktier
Årsregnskab
Nøgletal pr. 31.12.12
Resultatopgørelse 1.10.-31.12.12 (1000 kr.)

Benchmark	-0,17 %
Afdelingsformue (1.000 kr.)	121.697
Indre værdi	100,31
Cirkulerende mængde (stk.)	1.213.233
Startdato	1.10.2012
Seneste udbytte	0

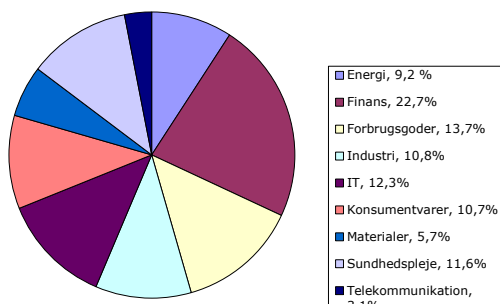
Risiko

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

Afdelingens ti største beholdninger	(%)
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	2,9
NOVO NORDISK A/S-B	2,3
CITIGROUP INC	2,2
EXXON MOBIL CORP	2,2
QUALCOMM INC	2,1
HOME DEPOT INC	2,0
GOLDMAN SACHS GROUP INC	2,0
WALT DISNEY CO/THE	1,9
UNITEDHEALTH GROUP INC	1,8
FANUC CORP	1,8

Afdelingens beholdninger fordelt pr. land (%)


Afdelingens beholdninger er eksklusiv likvider.

Afdelingens beholdninger fordelt pr. branche


Afdelingens beholdninger er eksklusiv likvider.

Note	2012
1 Udbytter	649
I alt udbytter	649
2 Kursgevinster og - tab, Kapitalandele	-160
Kursgevinster og -tab, Valutakonti	70
3 Handelsomkostninger	14
I alt kursgevinster og -tab	-103
I alt indtægter	546
4 Administrationsomkostninger	382
Resultat før skat	164
5 Skat	80
Årets netto resultat	84
Til disposition	84
6 Til rådighed for udlodning	438
Overført til udlodning næste år	438
Overførte til formuen	-355

Balance (1000 kr.)

Note	2012
AKTIVER	
Indestående i depotselskab	370
Noterede aktier fra danske selskaber	4.140
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	117.185
I alt kapitalandele	121.326
Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	131
I alt andre aktiver	131
7 Aktiver i alt	121.827

PASSIVER

8	Medlemmernes formue	121.697
----------	---------------------	---------

	Skyldige omkostninger	131
--	-----------------------	-----

	I alt anden gæld	131
--	-------------------------	------------

	Passiver i alt	121.827
--	-----------------------	----------------

9 Noter, hvortil der ikke henvises

Noter

1	Udbytter (1000 kr.)	2012
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	649
	I alt udbytter	649

2	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele (1000 kr.)	2012
	Noterede aktier fra danske selskaber	37
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-196
	I alt kursgevinst og -tab, Kapitalandele	-160

3	Handelsomkostninger (1000 kr.)	2012
	Bruttohandelsomkostninger	88
	Dækket af emissions- og indløsnings indtægter	-74
	I alt, handelsomkostninger ved løbende drift	14

4	Administrationsomkostninger (1000 kr.)	2012
	Afdelingsdirekte	
	Administrationsvederlag	27
	Markedsføringsomkostninger	134
	Gebyrer til depotselskab	18
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	117
	Øvrige omkostninger	43
	I alt afd. direkte adm.omkostninger	339

Andel af fællesomkostninger	
Honorar til bestyrelse	26
Revisionshonorar til revisorer	12
Øvrige omkostninger	4
I alt andel af fælles adm.omkostninger	43

I alt administrationsomkostninger	382
--	------------

5	Skat (1000 kr.)	2012
	Ikke refunderbar skat på udbytter	80
	I alt skat	80

6	Til rådighed for udlodning (1000 kr.)	2012
	Udbytter	649
	Ikke refunderbar udbytteskat	-80
	Kursgevinst til udlodning *)	251
	Adm. omkostninger til modregning i udlodning	-382
	I alt til rådighed til udlodning	438

Idet udlodningsprocenten er under 1 %, er beløbet til rådighed overført til udlodning næste år.

*) Udgør en skattemæssig realiseret kursgevinst på valutakonti, 251 tkr.

7	Finansielle instrumenter (1000 kr.)	2012
	Børsnoterede finansielle instrumenter*	121.456 99,7 %
	Øvrige finansielle instrumenter**	370 0,3 %
	I alt finansielle instrumenter	121.827 100,0 %

Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk

* Indeholder Kapitalandele og Tilgodehavende renter, udbytte m.m.

** Indeholder Indestående i depotselskab.

8	Medlemmernes formue (1000 kr.)	2012
		Cirk. kapital Formue værdi
	Medlemmernes formue (primo)	- -
	Emissioner i året	1.213 121.323
	Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag	290
	Overført til udlodning næste år	438
	Overført fra resultatopgørelse	-355
	I alt medlemmernes formue	1.213 121.697

Netto resultat (1000 kr.)	84
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	121.697
Cirkulerende andele (stk.)	1.213.233
Indre værdi pr. andel	100,31
Udlodning pr. andel	0,00
Årets afkast i pct.	0,31
Årets benchmarkafkast i pct.	-0,17
Omkostnings pct.	0,32
Omsætnings hastighed	0,09
Sharpe ratio (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	-
ÅOP (helårsperiodiseret 2012)	1,53
ÅOP (estimat for 2013)	1,43
Tab på aktier til fremførsel (1000 kr.)	704

KREDITOBLIGATIONER

Afdelingen investerer primært i kredit- og erhvervsobligationer udstedt af virksomheder i Nordamerika eller Europa. Der investeres i mindre omfang i obligationer udstedt af lande og virksomheder på nye markeder (Emerging Markets). Der kan investeres i obligationer af enhver kreditværdighed, og det tilstræbes at afdelingen har en veldiversificeret portefølje på ca. 100 obligationer. Afdelingen investerer hovedsagligt i børsnoterede obligationer (obligationer optaget til handel på et reguleret marked). Endvidere kan afdelingen investere op til 10% af formuen i andre investeringsforeninger.

Instrumentprofil

Udloddende, børsnoteret.

Benchmark

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

Risikoklassifikation

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

Årets afkast og performance

Afdeling Kreditobligationer realiserede i 2012 et afkast på 1,45%, mens benchmark gav et afkast på 0,50%.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2012*	1,45%	0,50%	0,95%

*Perioden 1. oktober 2012 – 31. december 2012

Afkastet er opnået siden afdelingens start primo oktober. Den generelle positive tendens på markedet for kreditobligationer i 2012 har været drevet af rentefald og indsnævring af kreditspændene.

Markedsudvikling i 2012

Obligationsmarkedet har været præget af den stærkt ekspansive pengepolitik fra centralbankerne, hvor ECBs og FEDs likviditetsudpumpning har stimuleret køb af risikofyldte aktiver.

I Eurozonen er gældsniveauerne i randlandende stadig bekymrende, og i USA er der ligeledes fokus på at nedbringe gælden. De store offentlige underskud og behovet for gældsnedbringelse har blandt andet påvirket vækstprognoserne negativt.

I Emerging Market har der også været øget risikoappetit, og der har været rentefald i de store likvide lande som Rusland, Polen, Mexico og Tyrkiet.

Markedet for kreditobligationer har i årets afslutning været domineret af usikkerheden omkring resultatet af den amerikanske "fiscal cliff" (kombination af skatte-stigninger og budgetbesparelser), hvilket har resulteret i volatilitet og generel risikoreduktion.

Afdelingens udvikling i 2012

Afdelingen har siden opstart i primo oktober 2012 leveret positiv performance – absolut såvel som relativt. Afkastet er blandt andet drevet af en overvægt i Investment Grade Obligationer samt en generel overvægt i obligationer med varighed mellem 5-15 år mod undervægt i både 0-2 årige og +20 årige obligationer.

Den positive merperformance skyldes primært papirselektion, hvor blandt andet en overvægt i covered bonds (papirer med mere sikre kreditelementer) mod undervægt i sub-financials (papirer med lidt større risiko) har bidraget til merafkast. Performance er endvidere et resultat af undervægt i de svageste Emerging Market lande mod overvægt i mere likvide lande såsom Brasilien, Mexico og Rusland. Ydermere har den øgede risikoappetit givet rekordstore inflows til High Yield Obligationer, hvilket ligeledes har været med til at drive performance.

Udbytte

Afdelingen udlodder et udbytte på 1,25 kr. pr. andel.

Forventninger til 2013

Foreningen forventer et positivt år for risikofyldte aktiver på trods af mindre positive vækstprognoser. Kreditspænd er på niveauet som i 2010, men det vurderes, at spreads er højere end de fundamentale indikatorer på selskabernes kreditmæssige forhold. Det forventes derfor, at afdelingen Kreditobligationer vil bidrage med et positivt étcifret afkast.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen henvender sig til investorer, der frem for at foretage enkeltinvesteringer og opbygge en individuel værdipapirportefølje ønsker at drage fordel af den risikospredning, som afdelingens portefølje indebærer. Den typiske investor i afdelingen har en investeringshorisont på mindst tre år og betragter investeringen i afdelingen som et af flere elementer i en samlet portefølje.

Afdelingens investeringer er først og fremmest følsomme over for følgende risici.

Renterisiko

Renteudviklingen på obligationsmarkederne påvirkes af de generelle økonomiske vilkår, herunder forventninger til inflationsudviklingen. Sektorrelaterede, regionale, nationale samt internationale begivenheder af for eksempel økonomisk eller forretningsmæssig karakter kan også have afgørende indflydelse på såvel den langsigtede som den kortsigtede renteutvikling på obligationsmarkederne og dermed på udviklingen i nettoværdien af afdelingens formue.

Kursudviklingen på obligationsmarkederne er generelt mindre volatile end aktier.

Valutakursrisiko

Udviklingen i valutakurserne har betydning for afdelingen. Der foretages investeringer i udenlandske obligationer udstedt i G7-valutaer (USA, Canada, Italien, Storbritannien, Frankrig, Japan og Tyskland), hvorfor afdelingen er eksponeret overfor valutaer, som kan have større eller mindre udsving i forhold til DKK. Valutakursrisikoen kan dog i perioder være afdækket helt eller delvist i forhold til DKK.

Kreditrisiko

Ændringer i ratings samt forventninger til ændringer i ratings påvirker naturligvis den løbende kreditrisiko i afdelingen.

Landerisiko

Afdelingen investerer primært i amerikanske og europæiske obligationer. Kursudviklingen på det internationale obligationsmarked har dermed en betydning for afdelingens værdiudvikling. Såvel specifikke amerikanske samt europæiske politiske og regulatoriske foranstaltninger. Såsom regionernes finansielle og økonomiske udvikling, herunder rente- og valutaudviklingen, samt andre obligationspåvirkende faktorer er derfor væsentlige risikoelementer for udviklingen i nettovær-

dien af afdelingens formue, som ikke – eller kun delvis – kan elimineres ved risikospredning indenfor afdelingens investeringsunivers.

Selskabsspecifikke forhold

Kursudviklingen for hver enkelt obligation i afdelingens portefølje vil ofte være mere volatil end markedets gennemsnitlige kursudvikling. Selskabsspecifikke forhold, herunder selskabets fundamentale kreditmæssige forhold kan påvirke selskabets evne til at indfri forpligtelser. Endvidere kan finansieringsforhold, følsomheden over for udviklingen i udenlandsk rente, følsomheden over for udviklingen i valutakurserne samt ændringer i selskabets regulatoriske og skattemæssige rammebetingelser i udlandet medføre langt større kursudsving på selskabsniveau end markedets gennemsnitlige daglige kursvolatilitet

Særlige risici 2013

De største risici for kreditobligationer forventes at være en generel markant stigning i den økonomiske vækst, som fører til stigende renter, men specifikke kreditbegivenheder kan også påvirke markedsudviklingen.

Risici er også omtalt under Generelle Risikofaktorer.

Nøgletal pr. 31.12.12

Benchmark	0,50 %
Afdelingsformue (1.000 kr.)	225.176
Indre værdi	101,45
Cirkulerende mængde (stk.)	2.219.552
Startdato	1.10.2012
Seneste udbytte	1,25 kr./andel

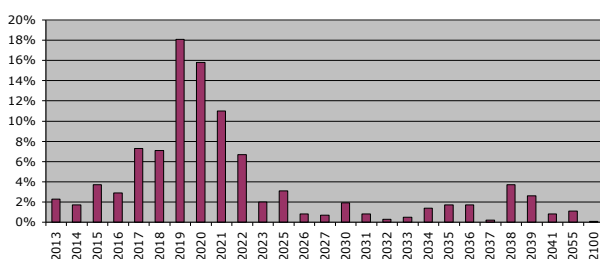
Risiko

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

Afdelingens ti største beholdninger	(%)
7.5% ARCELORMITTAL 15/10/2039	1,9
6% HOLCIM US FINANC 30/12/2019	1,7
6.4% JPMORGAN CHASE 15/05/2038	1,7
6% ODEBRECHT FINANC 05/04/2023	1,5
4.125% CAJA MADRID 24/03/2036	1,4
6.9% KROGER CO/THE 15/04/2038	1,3
6.5% EATON CORP 01/06/2025	1,3
6.75% LAFARGE SA 16/12/2019	1,2
7.9% PEPSICO INC 01/11/2018	1,2
6.85% LAZARD GROUP LLC 15/06/2017	1,2

Formuefordeling (%)

Løbetid



Beholdningens løbetidsfordeling er eksklusiv likvider.

Resultatopgørelse 1.10.-31.12.12 (1000 kr.)

Note	2012
1 Renteindtægter	3.143
I alt i renter	3.143
2 Kursgevinster og - tab, Obligationer	-307
Kursgevinster og - tab, Valutakonti	-119
I alt kursgevinster og -tab	-426
I alt indtægter	2.717
3 Administrationsomkostninger	606
Årets netto resultat	2.111
Til disposition	2.111
4 Til rådighed for udlodning	2.822
Udlodning vedrørende cirkulerende beviser	2.778
Overført til udlodning næste år	44
Overførte til formuen	-711

Balance (1000 kr.)

Note	2012
AKTIVER	
Indestående i depotselskab	1.504
Noterede obligationer fra danske udstedere	5.901
Noterede obligationer fra udenland- ske udstedere	214.614
I alt obligationer	220.515
Tilgodehavende renter, udbytte mm.	3.397
I alt andre aktiver	3.397
5 Aktiver i alt	225.416

Balance (1000 kr.)

Note	2012
------	------

PASSIVER

6 Medlemmernes formue	225.176
-----------------------	---------

Skyldige omkostninger	239
-----------------------	-----

I alt anden gæld	239
-------------------------	------------

Passiver i alt	225.416
-----------------------	----------------

7 Noter, hvortil der ikke henvises	
------------------------------------	--

Noter

1	Renteindtægter (1000 kr.)	2012
	Noterede obligationer fra danske udstedere	40
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.103
	I alt renteindtægter	3.143

2	Kursgevinster og -tab, obligationer (1000 kr.)	2012
	Noterede obligationer fra danske udstedere	38
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-345
	I alt kursgevinster og -tab, obligationer	-307
	Heraf udgør realiseret kursgevinster obligationer	391

3	Administrationsomkostninger (1000 kr.)	2012
	Afdelingsdirekte	
	Administrationsvederlag	51
	Markedsføringsomkostninger	210
	Gebyrer til depotselskab	29
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	194
	Øvrige omkostninger	43
	I alt afd. direkte adm.omkostninger	527
	Andel af fællesomkostninger	
	Honorar til bestyrelse	49
	Revisionshonorar til revisorer	23
	Øvrige omkostninger	7
	I alt andel af fælles adm.omkostninger	78
	I alt administrationsomkostninger	606

4	Til rådighed for udlodning (1000 kr.)	2012
	Renter	3.143
	Kursgevinster til udlodning *)	285
	Adm. omkostninger til modregning i udlodning	-606
	I alt til rådighed til udlodning	2.822

*) Udgør en skattemæssig realiseret kursgevinster på valutakonti på -106 tkr. samt en realiseret kursgevinster på obligationer på 391 tkr.

5	Finansielle instrumenter (1000 kr.)	2012
	Børsnoterede finansielle instrumenter*	223.912 99,33 %
	Øvrige finansielle instrumenter**	1.504 0,67 %
	I alt finansielle instrumenter	225.416 100,0 %

Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk

* Indeholder Obligationer og Tilgodehavende rente, udbytte m.m.

** Indeholder Indestående i depotselskab.

6	Medlemmernes formue (1000 kr.)	2012
		Cirk. kapital Formue værdi
	Medlemmernes formue (primo)	- -
	Emissioner i året	2.219 221.955
	Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag	1.110
	Overført til udlodning næste år	44
	Foreslået udlodning	2.778
	Overført fra resultatopgørelse	-711
	I alt medlemmernes formue	2.219 225.176

7 Noter, hvortil der ikke henvises

5 års oversigt

1/10 – 31/12 2012

Netto resultat (1000 kr.)	2.111
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	225.176
Cirkulerende andele (stk.)	2.219.552
Indre værdi pr. andel	101,45
Udlodning pr. andel	1,25
Årets afkast i pct.	1,45
Årets benchmarkafkast i pct.	0,50
Omkostnings pct.	0,27
Omsætnings hastighed	0,03
Sharpe ratio (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	-
ÅOP (helårsperiodiseret 2012)	1,36
ÅOP (estimat for 2013)	1,22
Tab på aktier til fremførsel (1000 kr.)	-

Skattebehandling af udbytter

2012

Personer	Udbytte (kr. pr. andel)
Kapitalindkomst	1,25
Selskabs indkomst medtages med 100% (kr. per andel)	

BALANCE

Afdelingen investerer minimum 80% af formuen i afdelinger i Investeringsforeningen PFA Invest. Endvidere kan afdelingen investere direkte eller indirekte (via andre investeringsforeninger) i kredit- og erhvervsobligationer og aktier. 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 benchmark med en balanceret risikoprofil. Afdelingens obligationsportefølje placeres og tilpasses løbende, og der tilstræbes en varighed på niveau med benchmark.

Instrumentprofil

Udloddende, børsnoteret.

Benchmark

Afdelingens benchmark er 30% MSCI World inklusiv udbytte/10% OMX Copenhagen Cap_GI/10% Barclays Global Aggr Corp: excl AAA, USD+EUR Cur only/5% JPMorgan Emerging Markets Bonds Index EMBI Global Diversified Composite/5% Barclays U.S. High Yield – 2% issuer Capped/30 % Nordea Markets Mortgage Bond Index/10 % Nordea Markets Government Bond Denmark Index.

Risikoklassifikation

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

Årets afkast og performance

Afdeling Balance realiserede i 2012 et afkast på 1,06%, mens benchmark gav et afkast på 0,69% svarende til et merafkast på 0,37%.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2012*	1,06%	0,69%	0,37%

*Perioden 1. oktober 2012 – 31. december 2012

Afkastet er opnået siden afdelingens start primo oktober. Afdelingen har performeret pænt som følge af en overvægt i kreditobligationer, der har været positivt påvirket af rentefald og indsnævring af kreditspændene. Herudover har god papirudvælgelse i de underliggende afdelinger bidraget positivt til performance.

Markedsudvikling i 2012

Renterne har været svagt faldende igennem såvel hele 2012 som årets sidste kvartal og har blandt andet medført at statsrenterne ud til 3 år er handlet til en negativ rente.

Den fortsatte økonomiske globale afmatning har understøttet de generelt lave renteniveauer, ligesom den fortsatte tendens til stram finanspolitik har begrænset vækstudsigterne.

På trods af den moderate udvikling i økonomien blev 2012 et godt år for risikofyldte aktiver, hvor både aktier og kreditobligationer gav pæne afkast. Den væsent-

ligste drivkraft bag dette har været den ekspansive pengepolitik fra centralbankerne, i form af obligationsopkøb, rentesænkninger og løfter om lave renter i en flerårig periode.

Det er første gang siden 2007, at europæiske aktier overperformer det amerikanske aktiemarked med knap 18% mod 14% i afkast. Det japanske aktiemarked steg 18% i lokal valuta, men i løbet af året så man en væsentlig svækkelse af den japanske valuta, hvorfor aktiemarkedet kun steg 7% målt i danske kroner. Emerging Markets steg med 17%, hvor de største stigninger var i Asien, der steg med knap 21%.

Bedste sektorperformance i 2012 var finanssektoren, der steg med 25%. Sektoren blev hjulpet af den store likviditetstilførsel fra centralbankerne og de amerikanske banker blev også hjulpet af en forbedring af det amerikanske boligmarked. Dårligste sektorperformance var fra forsyningsselskaber, der faldt med 3,5%. Sektoren har set pres på indtjeningen blandt andet på grund af overkapacitet og faldende efterspørgsel.

Markedet har mod årets afslutning været domineret af usikkerheden omkring resultatet af den amerikanske "fiscal cliff" (kombination af skattestigninger og budgetbesparelser), hvilket har resulteret i volatilitet og risikoreduktion.

Afdelingens udvikling i 2012

Afdelingen, som kun har eksisteret i årets sidste kvartal, har leveret såvel positivt absolut afkast i forhold til benchmark som en pæn merperformance, primært via en overvægt i kreditobligationer.

Udbytte

Afdelingen har i 2012 ikke realiseret et udlodningspligtigt resultat.

Forventninger til 2013

Foreningen forventer et positivt år for risikofyldte aktiver på trods af mindre positive vækstprognoser. Vi forventer, at den store spredning på forskellige aktiver vil medvirke til såvel et positivt afkast som en forholdsvis stabil kursudvikling.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen henvender sig til investorer, der frem for at foretage enkeltinvesteringer og opbygge en individuel værdipapirportefølje ønsker at drage fordel af den risikospredning, som afdelingens portefølje indebærer. Den typiske investor i afdelingen har en investeringshorisont på mindst tre år og betragter investeringen i afdelingen som et af flere elementer i en samlet portefølje.

Afdelingens investeringer er først og fremmest følsomme over for følgende risici.

Aktierisiko

Kursudviklingen på aktiemarkederne er generelt meget ujævn. Aktiekurserne kan på meget kort tid falde betydeligt, blandt andet som følge af vanskeligt forudsigelige politiske, finansielle eller regulatoriske forhold. Sektorrelaterede, regionale, nationale samt internationale begivenheder af for eksempel økonomisk eller forretningsmæssig karakter kan også have afgørende indflydelse på såvel den langsigtede som den kortsigtede kursudvikling på aktiemarkederne og dermed på udviklingen i nettoværdien af afdelingens formue.

Landerisiko

Afdelingen investerer primært i amerikanske og europæiske værdipapirer via afdelinger i PFA Invest. Kursudviklingen på det internationale aktie- og obligationsmarked har dermed en betydning for afdelingens værdiudvikling. Såvel specifikke amerikanske samt europæiske politiske og regulatoriske foranstaltninger. Såsom regionernes finansielle og økonomiske udvikling, herunder rente- og valutaudviklingen, samt andre påvirkende faktorer er derfor væsentlige risikoelementer for udviklingen i nettoværdien af afdelingens formue, som ikke – eller kun delvis – kan elimineres ved risikospredning indenfor afdelingens investeringsunivers.

Renterisiko

Renteudviklingen på obligationsmarkederne påvirkes af de generelle økonomiske vilkår, herunder forventninger til inflationsudviklingen. Sektorrelaterede, regionale, nationale samt internationale begivenheder af for eksempel økonomisk eller forretningsmæssig karakter kan også have afgørende indflydelse på såvel den langsigtede som den kortsigtede renteudvikling på

obligationsmarkederne og dermed på udviklingen i nettoværdien af afdelingens formue.

Kursudviklingen på obligationsmarkederne er generelt mindre volatile end aktier.

Valutakursrisiko

Afdelingen kan foretage investeringer i udenlandske aktier og obligationer, hvilket medfører en eksponering mod valutaer, som kan have et større eller mindre udsving i forhold til DKK. Valutakursrisikoen kan dog i perioder være afdækket helt eller delvist i forhold til DKK.

Selskabsspecifikke forhold

Kursudviklingen for hver enkelt aktie eller obligation i afdelingens portefølje vil ofte være mere ujævn end markedets gennemsnitlige kursudvikling. Selskabsspecifikke forhold, herunder selskabets generelle forretningsudvikling, forretningsudviklingen på vigtige områder, finansieringsforhold, følsomheden over for udviklingen i dansk eller udenlandsk rente, følsomheden over for udviklingen i valutakurserne samt ændringer i selskabets regulatoriske og skattemæssige rammebetingelser i såvel Danmark som udlandet, kan fra dag til dag medføre langt større kursudsving på selskabsniveau end markedets gennemsnitlige daglige kursvariation. Da afdelingen kan placere op til 10 pct. af formuen i en enkelt værdipapir, kan nettoværdien af afdelingens formue variere kraftigt som følge af specifikke forhold i de selskaber, som afdelingen har investeret i.

Særlige risici i 2013

De største risici i afdelingen er, at de underliggende afdelingers afkast samvarierer i negativ retning.

Risici er også omtalt under Generelle Risikofaktorer.

Balance

Årsregnskab

Nøgletal pr. 31.12.12

Benchmark	0,69 %
Afdelingsformue (1.000 kr.)	106.818
Indre værdi	101,06
Cirkulerende mængde (stk.)	1.056.940
Startdato	1.10.2012
Seneste udbytte	0

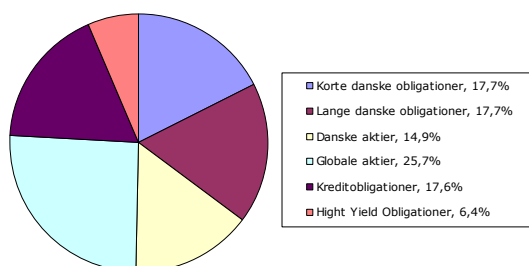
Risiko

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

Afdelingens ti største beholdninger (%)

PFA Invest Lange Obligationer	17,6
PFA Invest Korte Obligationer	17,5
PFA Invest Kreditobligationer	17,4
PFA Invest Globale Aktier	17,3
PFA Invest Dansk aktier	12,3
4.125% CAJA MADRID 24/03/2036	1,1
6% HOLCIM US FINANC 30/12/2019	1,1
10.14% J LAURITZEN A/S 24/10/2017	1,0
SIMCORP A/S	0,9
6.043% SPAR NORD BANK 28/11/2022	0,9

Aktivfordeling i afdelingen(%)



Afdelingens beholdninger er eksklusiv likvider.

Resultatopgørelse 1.10.-31.12.12 (1000 kr.)

Note	2012
1 Renteindtægter	93
Renteudgifter	-1
2 Udbytter	37
I alt i renter og udbytter	129
3 Kursgevinster og -tab, Obligationer	179
4 Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	810
Kursgevinster og -tab, Valutakonti	18
5 Handelsomkostninger	11
I alt kursgevinster og -tab	995
I alt indtægter	1.124
6 Administrationsomkostninger	242
Resultat før skat	883
7 Skat	4
Årets netto resultat	879
Udlodnings regulering	0
I alt formuebevægelser	0
Til disposition	879
8 Til rådighed for udlodning	0
Overførte til formuen	879

Balance (1000 kr.)

Note	2012
AKTIVER	
Indestående i depotselskab	937
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.819
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.986
I alt obligationer	6.805
Noterede aktier fra danske selskaber	2.720
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.640
10 Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger	87.655
I alt kapitalandele	99.016
Tilgodehavende renter, udbytte mm.	143
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	17
I alt andre aktiver	160
9 Aktiver i alt	106.918
PASSIVER	
11 Medlemmernes formue	106.818
Skyldige omkostninger	100
I alt anden gæld	100
Passiver i alt	106.918
12 Noter, hvortil der ikke henvises	

Noter

1	Renter (1000 kr.)	2012
	Noterede obligationer fra danske udstedere	39
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	54
	I alt renter	93
2	Udbytter (1000 kr.)	2012
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	37
	I alt udbytter	37
3	Kursgevinster og -tab, Obligationer (1000 kr.) 2012	
	Noterede obligationer fra danske udstedere	20
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	159
	I alt kursgevinster og -tab, obligationer	179
	Heraf udgør realiseret kursgevinst, Obligationer	25
4	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele (1000 kr.)	2012
	Noterede aktier fra danske selskaber	767
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	160
	Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger	-117
	I alt kursgevinst og -tab, Kapitalandele	810
	Heraf udgør realiseret kursgevinst aktier	178
	Heraf udgør realiseret kursgevinst investeringsbeviser	-117
5	Handelsomkostninger (1000 kr.)	2012
	Bruttohandelsomkostninger	40
	Dækket af emissions- og indløsnings indtægter	-29
	I alt handelsomkostninger ved løbende drift	11

6 Administrationsomkostninger (1000 kr.)	2012
Afdelingsdirekte	
Administrationsvederlag	4
Markedsføringsomkostninger	80
Gebyrer til depotselskab	16
Andre omk. i forbindelse med formueplejen	60
Øvrige omkostninger	44
I alt afd. direkte adm.omkostninger	204
Andel af fællesomkostninger	
Honorar til bestyrelse	23
Revisionshonorar til revisorer	11
Øvrige omkostninger	4
I alt andel af fælles adm.omkostninger	38
I alt administrationsomkostninger	242
7 Skat (1000 kr.)	2012
Ikke refunderbar skal på udbytter	4
I alt skat	4
8 Til rådighed for udlodning (1000 kr.)	2012
Renter og udbytter	129
Ikke refunderbar udbytteskat	-4
Kursgevinst til udlodning*	88
Adm. omkostninger til modregning i udlodning	-214
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger	0
I alt til rådighed til udlodning	0
*) Udgør en skattemæssig realiseret kursgevinst på valutakonti på 2 tkr., obligationer på 25 tkr. samt en realiseret kursgevinst på aktier og investeringsbeviser på 61 tkr.	

9 Finansielle instrumenter (1000 kr.)	2012
Børsnoterede finansielle instrumenter*	105.981 99,12 %
Øvrige finansielle instrumenter**	937 0,88 %
I alt finansielle instrumenter	106.918 100,0 %
Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk	
* Indeholder Obligationer, Kapitalandele og Tilgodehavender.	
** Indeholder Indestående i depotselskab.	
10 Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger (1000 kr.)	2012
PFA Invest Korte obligationer, DK0060446466	18.663
PFA Invest Lange obligationer, DK0060446540	18.771
PFA Invest Danske Aktier, DK0060446623	13.100
PFA Invest Globale Aktier, DK0060446706	18.480
PFA Invest Kreditobligationer, DK0060446896	18.641
I alt Investeringsbeviser i danske investeringsforeninger	87.655
11 Medlemmernes formue (1000 kr.)	2012
	Cirk. kapital Formue værdi
Medlemmernes formue (primo)	-
Emissioner i året	1.057 105.703
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag	236
Overført fra resultatopgørelse	879
I alt medlemmernes formue	1.057 106.818

Netto resultat (1000 kr.)	879
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	106.818
Cirkulerende andele (stk.)	1.056.940
Indre værdi pr. andel	101,06
Udlodning pr. andel	0,00
Årets afkast i pct.	1,06
Årets benchmarkafkast i pct.	0,69
Omkostnings pct.	0,23
Omsætnings hastighed	0,20
Sharpe ratio (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	-
ÅOP (helårsperiodiseret 2012)	2,03
ÅOP (estimat for 2013)	1,68
Tab på aktier til fremførsel (1000 kr.)	-

HØJT UDBYTTE AKTIER

Afdelingen investerer primært i europæiske aktier, der har fokus på at udlodde højt udbytte. Det tilstræbes, at afdelingen har en veldiversificeret portefølje på mellem 25 og 75 aktier. Minimum 70% 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.

Benchmark

Afdelingens benchmark er MSCI Europe inklusiv udbytte.

Risikoklassifikation

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

Årets afkast og performance

PFA Invest Højt Udbytte Aktier realiserede i 2012 et afkast på -0,97%, mens benchmark gav et afkast på -0,74%, svarende til en performance lidt under markedet.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2012*	-0,97%	-0,74%	-0,23%

*Perioden 20. december 2012 – 31. december 2012

Afdelingens udvikling i 2012

Kursudviklingen afspejlede usikkerheden omkring "fiscal cliff" (kombination af skattestigninger og budgetbesparelser), og aktiemarkederne satte sig marginalet.

Den korte kommentar skyldes afdelingens sene opstart i 2012.

Udbytte

Afdelingen har i 2012 ikke realiseret et udlodningspligtigt resultat.

Forventninger til 2013

Foreningen forventer, at det europæiske marked vil levere et afkast på 5-10%. Som en naturlig følge af afdelingens investeringsfilosofi vil der i højere grad være fokus på at opnå absolut afkast fremfor fokus på benchmark.

Afdelingsspecifikke risici

Afdelingen henvender sig til investorer, der frem for at foretage enkeltinvesteringer og opbygge en individuel værdipapirportefølje ønsker at drage fordel af den risikospredning, som afdelingens portefølje indebærer. Den typiske investor i afdelingen har en investerings-

horisont på mindst tre år og betragter investeringen i afdelingen som et af flere elementer i en samlet portefølje.

Afdelingens investeringer er først og fremmest følsomme over for følgende risici.

Kursudviklingen på aktiemarkederne

Kursudviklingen på aktiemarkederne er generelt meget ujævn. Aktiekurserne kan på meget kort tid falde betydeligt, blandt andet som følge af vanskeligt forudsigelige politiske, finansielle eller regulatoriske forhold. Sektorrelaterede, regionale, nationale samt internationale begivenheder af for eksempel økonomisk eller forretningsmæssig karakter kan også have afgørende indflydelse på såvel den langsigtede som den kortsigtede kursudvikling på aktiemarkederne og dermed på udviklingen i nettoværdien af afdelingens formue.

Afdelingen har en beta under 1, og afkastet på porteføljen forventes derfor at svinge mindre end markedet i både opad- og nedadgående retning.

Landerisiko

Afdelingens investeringer er fokuseret på Europa. Kursudviklingen på de europæiske aktiemarkeder er derfor afgørende for afdelingens værdiudvikling. Såvel specifikke politiske og regulatoriske foranstaltninger som landenes finansielle og økonomiske udvikling, herunder rente- og valutaudviklingen, samt andre aktiekurspåvirkende faktorer er derfor væsentlige risikoelementer for udviklingen i nettoværdien af afdelingens formue, som ikke – eller kun delvis – kan elimineres ved risikospredning indenfor afdelingens investeringsunivers.

Selskabsspecifikke

Kursudviklingen for hver enkelt aktie i afdelingens portefølje vil ofte være mere ujævn end markedets gennemsnitlige kursudvikling. Selskabsspecifikke forhold, herunder selskabets generelle forretningsudvikling, forretningsudviklingen på vigtige områder, finansieringsforhold, følsomheden over for udviklingen i europæiske eller globale renter, følsomheden over for udviklingen i valutakurserne samt ændringer i selskabets regulatoriske og skattemæssige rammebetingelser, kan fra dag til dag medføre langt større kursudsving på selskabsniveau end markedets gennemsnitlige daglige kursvariation. Da afdelingen kan placere op til 10 pct. af formuen i en enkelt aktie, kan nettoværdien af afdelingens formue variere kraftigt som følge af specifikke forhold i de selskaber, som afdelingen har investeret i.

Særlige risici i 2013

Afdelingen vil være følsom overfor en markant ændring af det nuværende renteniveau i opadgående retning. En negativ markedsfokus på defensive sektorer, hvor afdelingen er overvægtet vil påvirke afdelingen negativt relativt til benchmark.

Risici er også omtalt under Generelle Risikofaktorer.

Nøgletal pr. 31.12.12

Benchmark	-0,74 %
Afdelingsformue (1.000 kr.)	100.379
Indre værdi	99,03
Cirkulerende mængde (stk.)	1.013.653
Startdato	20.12.2012
Seneste udbytte	0

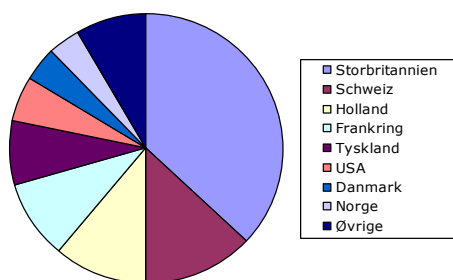
Risiko

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

Afdelingens ti største beholdninger (%)

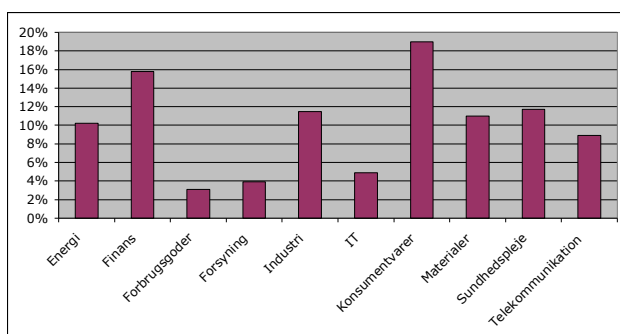
ROYAL DUTCH SHELL PLC-A SHS	4,1
HSBC HOLDINGS PLC	3,4
NESTLE SA-REG	3,3
VODAFONE GROUP PLC	3,1
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	2,7
GLAXOSMITHKLINE PLC	2,5
BASF SE	2,5
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	2,4
NOVARTIS AG-REG	2,4
SCHNEIDER ELECTRIC SA	2,3

Afdelingens beholdninger fordelt pr. Land (%)



Afdelingens beholdninger er eksklusiv likvider.

Branchefordeling i afdelingen (%)



Beholdningens branchefordeling er eksklusiv likvider.

Resultatopgørelse 1.10.-31.12.12 (1000 kr.)

Note 2012

1	Udbytter	25
	I alt udbytter	25

2	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	-908
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	-80
3	Handelsomkostninger	0
	I alt kursgevinster og -tab	-988

	I alt indtægter	-964
--	------------------------	-------------

4	Administrationsomkostninger	37
---	-----------------------------	----

	Årets netto resultat	-1.000
--	-----------------------------	---------------

	Til disposition	-1.000
--	------------------------	---------------

5	Til rådighed for udlodning	0
---	----------------------------	---

	Overførte til formuen	-1.000
--	------------------------------	---------------

Balance (1000 kr.)

Note 2012

AKTIVER

Indestående i depotselskab	834
----------------------------	-----

Noterede aktier fra danske selskaber	4.140
--------------------------------------	-------

Noterede aktier fra udenlandske selskaber	96.633
---	--------

I alt kapitalandele	100.773
----------------------------	----------------

Mellemværende vedrørende handelsafvikling	25
---	----

I alt andre aktiver	25
----------------------------	-----------

6 Aktiver i alt	101.632
------------------------	----------------

Balance (1000 kr.)

Note	2012
------	------

PASSIVER

7	Medlemmernes formue	100.379
	Skyldige omkostninger	1.253
	I alt anden gæld	1.253
	Passiver i alt	101.632

8 Noter, hvortil der ikke henvises

Noter

1	Udbytter (1000 kr.)	2012
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	25
	I alt udbytter	25
2	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele(1000 kr.)	2012
	Noterede aktier fra danske selskaber	-9
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-899
	I alt kursgevinster og - tab, kapitalandele	-908
	Heraf udgør realiseret kursgevinst kapitalandele	0
3	Handelsomkostninger (1000 kr.)	2012
	Bruttohandelsomkostninger	239
	Dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-239
	I alt handelsomkostninger ved løbende drift	0
4	Administrationsomkostninger (1000 kr.)	2012
	Afdelingsdirekte	
	Administrationsvederlag	3
	Markedsføringsomkostninger	13
	Gebyrer til depotselskab	1
	Andre omk. i forbindelse med formueplejen	13
	Øvrige omkostninger	3
	I alt afd. direkte adm.omkostninger	32
	Andel af fællesomkostninger	
	Honorar til bestyrelse	3
	Revisionshonorar til revisorer	1
	I alt andel af fælles adm.omkostninger	5
	I alt administrationsomkostninger	37

5	Til rådighed for udlodning (1000 kr.)	2012
	Udbytter	25
	Adm. omkostninger til modregning i udlodning	-25
	I alt til rådighed til udlodning	0
6	Finansielle instrumenter (1000 kr.)	2012
	Børsnoterede finansielle instrumenter*	100.798 99,18 %
	Øvrige finansielle instrumenter**	834 0,82 %
	I alt finansielle instrumenter	101.632 100,0 %

Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk

* Indeholder Kapitalandele og Tilgodehavender.

** Indeholder Indestående i depotselskab.

7	Medlemmernes formue 2012 (1000 kr.)	2012
		Cirk. kapital Formue værdi
	Medlemmernes formue (primo)	- -
	Emissioner i året	1.014 101.365
	Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag	14
	Overført fra resultatopgørelse	-1.000
	I alt medlemmernes formue	1.014 100.379

8 Noter, hvortil der ikke henvises

5 års oversigt

1/10 – 31/12 2012

Netto resultat (1000 kr.)	-1.000
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	100.379
Cirkulerende andele (stk.)	1.013.653
Indre værdi pr. andel	99,03
Udlodning pr. andel	0,00
Årets afkast i pct.	-0,97
Årets benchmarkafkast i pct.	-0,74
Omkostnings pct.	0,04
Omsætnings hastighed	0
Sharpe ratio (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	-
ÅOP (helårsperiodiseret 2012)	1,45
ÅOP (estimat for 2013)	1,26
Tab på aktier til fremførsel (1000 kr.)	41

FÆLLES NOTER

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

Bestyrelseshonorar	2012	Revisionshonorar	2012
Tkr.		Tkr.	
Samlet bestyrelseshonorar	200	Revisionshonorar	93
Honoraret er fastsat således:		Honorar for andre ydelser end revision	-
Formanden	100	Samlet honorar	93
Øvrige bestyrelsesmedlemmer	100		

SELSKABSOPLYSNINGER

Forening

Investeringsforeningen PFA Invest
Sundkrogsgade 4
2100 København Ø
Tlf. +45 39 17 50 00

Registreringsnumre

Reg. nr. i Finanstilsynet: 11 178
CVR-nr.: 34 69 56 44
Investeringsforeningen har hjemsted i Københavns Kommune.

Stiftelse

Investeringsforeningen er stiftet den 31. august 2012 og omfatter følgende afdelinger:

Korte Obligationer
Lange Obligationer
Danske Aktier
Globale Aktier
Kreditobligationer
Balance
Højt Udbytte

Udstedelse og indløsning af andele i foreningens afdelinger:

Danske Bank A/S
Holmens Kanal 2-12
1092 København K
Tlf. +45 45 14 36 94

Investeringsforeningens bestyrelse

Direktør Poul Erik Tofte
Østerbrogade 106
2100 København Ø

CFO Per Have
Ansættelsesadresse
Danfoss A/S
Nordborgvej 81
6430 Nordborg

Tidl. intern revisionschef
Jørgen Madsen
Askhøj 15
2850 Nærum

Investeringsforvaltningsselskab

PFA Portefølje Administration A/S
Sundkrogsgade 4
2100 København Ø
Tlf. +45 39 17 50 00
Reg. nr. i Finanstilsynet: 17 115
CVR-nr.: 32 67 18 88

Direktion: Peter Ott

Kapitalforvalter og markedsførere for afdelingerne:

PFA Portefølje Administration A/S, som har udpeget følgende som rådgiver:

PFA Kapitalforvaltning, fondsmæglerselskab A/S
Sundkrogsgade 4
2100 København Ø
Tlf. +45 39 17 50 00

Reg. nr. i Finanstilsynet: 8164
CVR-nr.: 26 02 61 21

Rådgiver er godkendt af Investeringsforeningens bestyrelse.

Aftalen om markedsføring er ligeledes godkendt af Investeringsforeningens bestyrelse.

Depotbank

J.P. Morgan Europe (UK), Copenhagen Branch,
Filial af J.P. Morgan Europe Limited, Storbritannien
Kalvebod Brygge 39-41
DK-1560 København V
Reg. nr. i Finanstilsynet: 6012
CVR-nr.: 31 59 33 36

Investeringsforeningens revisor

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

Anders Gjelstrup,
statsautoriseret revisor

Kasper Bruhn Udam,
statsautoriseret revisor

