

Investeringsforeningen PFA Invest

Halvårsrapport 2019

Offentliggjort 28. august 2019 · pfainvest.dk



PFA

Mere til dig

Indholdsfortegnelse

Ledelsespåtegning	3
Ledelsesberetning	
Generelt for afdelingerne	5
Udviklingen i 1. halvår af 2019	7
Udsigterne for de finansielle markeder i 2. halvår 2019	8
Halvårsrapport for afdelingerne	
Mellemlange Obligationer	10
Kreditobligationer	13
Udenlandske Obligationer	16
Danske Aktier	19
Globale Aktier	22
Højt Udbytte Aktier	25
Europa Value Aktier	28
USA Stabile Aktier	31
Balance A	34
Balance AA	37
Balance B	40
Balance C	43
Balance Akkumulerende	46
Fælles noter	
Anvendt regnskabspraksis	50
Nøgletalsdefinitioner	52
Foreningsoplysninger	53

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktionen har dags dato aflagt og godkendt halvårsrapporten for 1. halvår 2019 for 13 afdelinger i Investeringsforeningen PFA Invest.

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger m.v. samt bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

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

København den 28. august 2019

Bestyrelsen:

Peter Engberg Jensen
Formand

Jørgen Madsen
Bestyrelsesmedlem

Rina Asmussen
Bestyrelsesmedlem

Direktion:

Christian Lindstrøm Lage
Direktør
PFA Asset Management A/S

Henrik Nøhr Poulsen
Direktør
PFA Asset Management A/S

Rasmus Uldal Bessing
Direktør
PFA Asset Management A/S

Ledelsesberetning



Generelt for afdelingerne

Resultat, formue og andele

Foreningen har i 1. halvår af 2019 realiseret et samlet resultat på 1.383,2 mio. kr. mod -508,6 mio. kr. for hele 2018. Formuen i foreningen udgør 16,0 mia. kr., hvilket er en stigning på 2,3 mia. kr. siden ultimo 2018. Antallet af cirkulerende andele i foreningens afdelinger er øget til 136,2 mio. andele, hvilket er en stigning på 11,9 mio. andele siden ultimo 2018. Der er i halvåret udloddet 371 mio. kr. for regnskabsåret 2018.

Udlodning

Efter den ordinære generalforsamling den 6. marts blev der udbetalt følgende udbytte for regnskabsåret 2018:

Afdeling	Udbytte (kr. pr. andel)
Mellemlange Obligationer	0,10
Kreditobligationer	0,00
Udenlandske Obligationer	0,00
Danske Aktier	19,90
Globale Aktier	0,00
Højt Udbytte Aktier	7,10
Europa Value Aktier	0,00
USA Stabile Aktier	6,60
Balance A	4,00
Balance AA	3,40
Balance B	3,90
Balance C	1,40

Ændringer og nyheder

PFA Invest ligger fortsat højt på ranglisten over danske investeringsforeninger fra det uafhængige analyseinstitut Morningstar, som vurderer investeringsafdelingernes evne til at skabe langsigtede afkast målt i forhold til deres risiko og omkostninger. Afdelingen Balance C er netop blevet tildelt topkarakteren på fem stjerner. Dermed har balance-afdelingen med højeste risiko samme høje vurdering som PFA Invests Balance A og B-afdelinger. Topkarakteren betyder, at PFA Invest kan tilbyde investorer en forvaltning af deres opsparing af høj kvalitet, uanset hvor stor eller lille appetit, de har på risiko.

PFA Invest har fra 1. april 2019 valgt at ophøre med at anvende benchmark i balanceafdelingerne. Ændringen sker i forlængelse af, at PFA Invest i juni sidste år udvidede investeringsuniverset i balanceafdelingerne med ejendomsinvesteringer, som der ikke findes relevante benchmark for. PFA Invest vil på sigt gerne fortsætte udviklingen af balanceafdelingerne med sådanne typer af stabiliserende aktiver.

Disse investeringer skal ses i nær sammenhæng med PFA Banks rådgivning af kunderne, der fokuserer på sammenhængen mellem investors investeringsformål, risikoprofil og horisont, og risikoprofilen for afdelingens faktiske investeringer.

Anvendelse af benchmark understøtter ikke dette rådgivningsfokus. Det er samtidig i forbindelse med disse investeringer mindre væsentligt, om der i en periode er opnået et afkast, der afviger fra et fastsat målepunkt.

Performance og afkast i balanceafdelingerne vil fremover blive foretaget ved sammenligning med andre fonde i markedet, der har samme risikoprofil, ligesom bestyrelsen løbende vil følge de enkelte investeringer i forhold til referenceporteføljer.

Indregning og måling

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

Væsentlige begivenheder siden balancedagen

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

Ansvarlige investeringer

Foreningens bestyrelse har uddelegeret forvaltningen af foreningens midler til PFA Asset Manage-

Generelt for afdelingerne

ment A/S. Foreningens politik og retningslinjer for ansvarlige investeringer er via kapitalforvalteren blandt andet baseret på FN's Global Compact 10 principper og FN's retningslinjer for menneskerettigheder og erhverv. Politik og retningslinjer respekterer menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, klima, miljø, antikorrupsion og ansvarlig skat. Integrationen af ansvarlige investeringer i investeringsprocessen finder sted gennem screening af aktiver, analyse af miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige forhold, aktivt ejerskab og dialog. På websitet pfainvest.dk findes flere oplysninger

om arbejdet med ansvarlige investeringer, inklusiv aktivt ejerskab gennem stemmeafgivelse og dialog med virksomheder.

Øvrige forhold

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

Udviklingen i 1. halvår af 2019

Første halvår 2019 har leveret høje afkast på de finansielle markeder, hvor både aktie- og obligationskurser er steget. De højeste afkast er skabt på det amerikanske aktiemarked, mens emerging marked aktier og danske aktier har givet lidt lavere afkast. Obligationer har givet flotte afkast, og specielt kreditobligationer har performet stærkt båret frem af faldende renter og stigende risikoappetit.

Udviklingen har især været drevet af signaler om en mere lempelig pengepolitik fra de store centralbanker, hvilket har medført markante rentefald på de globale rentemarkeder. Det har trykket tyske og danske statsobligationsrenter yderligere ned under nul og medført en invertering af den amerikanske rentekurve. Stemningsskiftet er en reaktion på

stigende usikkerhed om det globale vækstbillede, efter at flere vækstindikatorer har fuldt en negativ trend siden slutningen af 2018. Samtidig er inflationsforventningerne til de kommende år blevet nedjusteret, så de i flere regioner ligger under centralbankernes inflationsmål. Den igangværende handelskonflikt mellem USA og Kina har medvirket til store udsving i risikobilledet i løbet af halvåret.

I Europa er deadline for Brexit blevet udskudt til oktober, og Theresa May måtte trække sig som premierminister. Italiens statsbudget og gældsudvikling er på kant med EU-reglerne, men italienske renter er faldet og rentespændet til Tyskland indsnævret, som følge af mere forsonelige toner fra Rom og udsigten til nye lempelige tiltag fra den Europæiske Centralbank.

Udsigterne for de finansielle markeder i 2. halvår 2019

Det underliggende vækstbillede er usikkert og de politiske risici forhøjede. Men stærke kræfter er blevet sat ind for at vende udviklingen og centralbankerne kan få succes med at forlænge opsvinget. De høje afkast på finansmarkederne i første halvår har givetvis taget forskud på de positive impulser fra rentefaldet, og fremadrettet er det et åbent spørgsmål, om der kan komme en efterregning senere i år eller næste år.

Vi hælder til, at en recession ikke står for døren, og det vil lykkes centralbankerne at vende udviklingen og forlænge opsvinget. Den amerikanske centralbank – Fed – har signaleret, at den står klar til at sænke renten i andet halvår af 2019 som en forebyggende foranstaltning for den svaghed, som især er tydelig i fremstillingssektoren og regioner uden for USA. Den europæiske centralbank – ECB – har indikeret, at man overvejer muligheden for

nye rentenedsættelser og en genoplivning af obligationsopkøbsprogrammet, hvis økonomien ikke begynder at rette sig. Et sådant skift har tidligere vist sig potent til at kunne vende stemningen i økonomien. Væksten ventes dog lavere end de foregående år, og fortsat fremgang i virksomhedernes indtjening vil være essentielt brændstof for aktiemarkedet.

Det globale risikobillede er domineret af nedadrettede risici, som især kan henledes til den fortsat anspændte situation mellem USA og Kina. En eskalering af handelskonflikten vil potentielt sende tillids- og vækstindikatorer ud i nye fald og øge risikoen for en recession. Hertil kommer den uforløste situation om Storbritanniens Brexitforløb og trusler om afgifter på importen af europæiske varer og biler i USA.

Halvårsrapport for afdelingerne

2019

Mellemlange Obligationer

Afdelingsprofil

Afdelingen investerer minimum 80 % af formuen i 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 inden for en samlet varighedsramme på op til 2 år fra det angivne benchmark. Målsætningen er at skabe et langsigtet merafkast i forhold til afdelingens benchmark. Endvidere kan afdelingen investere op til 10 % af formuen i andre investeringsforeninger.

Instrumentprofil

Udloddende, børsnoteret.

Startdato

Afdelingen havde opstart den 30.03.16.

Benchmark

Afdelingens benchmark er 25 % Nordea Markets Mortgage Bond Index Combined, 40 % Nordea Markets Mortgage Bond Index Non-callable > 1Y, 10 % Nordea Markets Government Bond Denmark Index, 25 % Nordea Markets Government Bond Denmark Index CM 2Y.

Risikoprofil

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

Halvårets afkast og performance

Afdelingen realiserede i første halvår af 2019 et afkast på 1,91 %, mens benchmark gav et afkast på 1,93 %.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2018	0,36 %	0,83 %	-0,46 %
2019*	1,91 %	1,93 %	-0,02 %
Siden start	4,76 %	5,55 %	-0,79 %

* Perioden 1. januar – 30. juni 2019

Mellemlange Obligationer

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	1.1-30.06.19	1.1-30.06.18
	Renteindtægter	16.583	17.966
	Renteudgifter	-340	-133
	I alt renter	16.243	17.833
	Kursgevinster og -tab, Obligationer	34.372	-8.206
	I alt kursgevinster og -tab	34.372	-8.206
	I alt indtægter	50.615	9.627
	Administrationsomkostninger	4.866	3.949
	Halvårets nettoresultat	45.749	5.678

Note	Balance (1000 kr.)	30.06.2019	31.12.2018
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	40.989	49.182
	I alt likvide midler	40.989	49.182
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.380.789	2.083.527
	I alt obligationer	2.380.789	2.083.527
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m	13.984	10.456
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	130.915	61.632
	I alt andre aktiver	144.899	72.088
1	Aktiver i alt	2.566.677	2.204.797
	PASSIVER		
2	Investorenes formue	2.545.510	2.203.762
	Skyldige omkostninger	1.071	1.028
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	20.096	7
	I alt anden gæld	21.167	1.035
	Passiver i alt	2.566.677	2.204.797
3	Noter, hvortil der ikke henvises		

NOTER

	30.06.2019	31.12.2018
1 Finansielle instrumenter(%)		
Børsnoterede finansielle instrumenter*	98,40	97,77
Øvrige finansielle instrumenter**	1,60	2,23
I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk

*Indeholder Obligationer og tilgodehavende rente, udbytte mm

**Indeholder Likvide midler

2 Investorenes formue	Cirk. Andele	Formue værdi	31.12.2018
Investorenes formue (primo)	21.846	2.203.762	2.041.641
Udlodning fra sidste år incl. regulering ved emissioner og indløsninger		-2.467	-24.168
Emissioner i året	2.953	299.690	192.655
Indløsninger i året	-15	-1.522	-14.078
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		299	183
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		0	-234
Overført til udlodning fra sidste år		0	-378
Overført til udlodning næste år		0	1.633
Foreslået udlodning		0	2.185
Overført fra resultatopgørelse		45.749	4.323
I alt investorenes formue	24.784	2.545.510	2.203.762

Mellemlange Obligationer

NOTER (Fortsat)

3 Noter, hvortil der ikke henvises

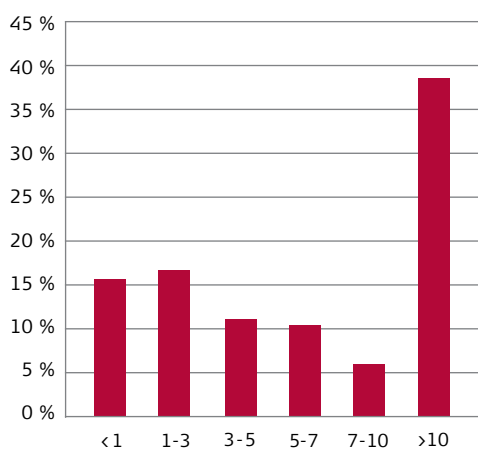
Hoved og nøgletal	30.06.2019	30.06.2018	31.12.2018
Netto resultat (1000 kr.)	45.749	5.678	7.529
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	2.545.510	2.047.495	2.203.762
Cirkulerende andele (stk.)	24.784.293	20.314.270	21.845.874
Indre værdi pr. andel	102,71	100,79	100,88
Afkast i %	1,91	0,27	0,36
Benchmarkafkast i %	1,93	0,58	0,83
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	0,23		

Afdelingens ti største beholdninger

1.75 % Danmark - Bullet 15/11/2025	10,39 %
2 % Nordea Kredit 01/10/2047	7,56 %
0.5 % Danmark - Bullet 15/11/2027	6,45 %
1 % Realkredit Dnmrk 01/04/2020	5,87 %
1 % Jyske Realkredit 01/04/2021	5,16 %
1 % Dlr Kredit A/S 01/10/2023	4,46 %
1 % Dlr Kredit A/S 01/10/2022	4,41 %
1.5 % Realkredit Dnmrk 01/10/2050	4,26 %
-0.399 % Nykredit 01/01/2020	4,05 %
1 % Jyske Realkredit 01/04/2022	3,93 %

Formuefordeling (%)

Løbetid



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

Kreditobligationer

Afdelingsprofil

Afdelingen investerer primært i kredit- og erhvervsobligationer udstedt af virksomheder i Nordamerika eller Europa. Der investeres i mindre omfang i obligationer udstedt af lande og virksomheder på nye markeder (Emerging Markets). Der kan investeres i obligationer af enhver kreditværdighed, og det tilstræbes, at afdelingen har en veldiversificeret portefølje på minimum 150 obligationer. Afdelingen investerer hovedsagligt i børsnoterede obligationer (obligationer optaget til handel på et reguleret marked). Afdelingen afdækker 85 – 100 % af sin samlede valutaeksponering mod andre valutaer end danske kroner og/eller euro, og kan anvende afledte finansielle instrumenter (derivater) til at reducere afdelingens risiko eller opnå et bedre afkast. Endvidere kan afdelingen investere op til 10 % af formuen i andre investeringsforeninger.

Instrumentprofil

Udloddende, børsnoteret.

Startdato

Afdelingen havde opstart den 1.10.2012

Benchmark

Afdelingens benchmark er 50 % Barclays Global Aggr Corp. excl. AAA EUR+USD (Hedged to DKK), 25 % JP Morgan EMBI Global Diversified (Hedged to DKK), 25 % Barclays US High Yield Corp 2 % Issuer capped (Hedged to DKK).

Risikoprofil

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

Halvårets afkast og performance

Afdelingen realiserede i første halvår af 2019 et afkast på 8,18 %, mens benchmark gav et afkast på 7,91 %.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2018	-4,22 %	-5,10 %	0,88 %
2019*	8,18 %	7,91 %	0,27 %
Siden start	50,65 %	44,75 %	5,91 %

* Perioden 1. januar – 30. juni 2019

Kreditobligationer

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	1.1-30.06.19	1.1-30.06.18
	Renteindtægter	35.210	25.230
	Renteudgifter	-85	-48
	I alt renter	35.125	25.182
	Kursgevinster og -tab, Obligationer	100.318	-19.370
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	-15.554	-30.260
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	-342	460
	Kursgevinster og -tab, Øvrige	13	3
	I alt kursgevinster og -tab	84.435	-49.167
	I alt indtægter	119.560	-23.985
	Administrationsomkostninger	5.568	4.259
	Halvårets resultat før skat	113.992	-28.244
	Skat	-75	-114
	Halvårets nettoresultat	114.067	-28.130

Note	Balance (1000 kr.)	30.06.2019	31.12.2018
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	49.371	36.747
	I alt likvide midler	49.371	36.747
	Noterede obligationer fra danske udstedere	92.660	69.525
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.385.109	1.209.967
	I alt obligationer	1.477.769	1.279.492
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	9.776	235
	I alt afledte finansielle instrumenter	9.776	235
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m	18.902	18.135
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	15.184	0
	Aktuelle skatteaktiver	4	4
	I alt andre aktiver	34.090	18.139
1	Aktiver i alt	1.571.006	1.334.613
	PASSIVER		
2	Investorenes formue	1.533.369	1.324.484
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	5	8.984
	I alt afledte finansielle instrumenter	5	8.984
	Skyldige omkostninger	1.204	1.142
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	36.428	3
	I alt anden gæld	37.632	1.145
	Passiver i alt	1.571.006	1.334.613

3 Noter, hvortil der ikke henvises

NOTER

	30.06.2019	31.12.2018
1 Finansielle instrumenter(%)		
Børsnoterede finansielle instrumenter*	96,24	97,23
Øvrige finansielle instrumenter**	3,76	2,77
I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk

*Indeholder Obligationer og tilgodehavende rente, udbytte mm

**Indeholder Likvide midler og unoterede finansielle instrumenter

Kreditobligationer

NOTER (Fortsat)

2 Investorenes formue	Cirk. Andele	Formue værdi	31.12.2018
Investorenes formue (primo)	13.053	1.324.484	1.069.709
Udlodning fra sidste år incl. regulering ved emissioner og indløsninger		0	-137.564
Emissioner i året	951	98.030	457.772
Indløsninger i året	-35	-3.567	-14.431
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		355	1.184
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		0	341
Overført til udlodning fra sidste år		0	-753
Overført til udlodning næste år		0	-7.309
Overført fra resultatopgørelse		114.067	-44.464
I alt investorenes formue	13.969	1.533.369	1.324.484

3 Noter, hvortil der ikke henvises

	30.06.2019	31.12.2018
Underl. eksponering ved valutaterminsforretninger (1.000 kr.)		
EUR	823.948	756.554
USD	-814.726	-749.680

Modparter ved afledte finansielle instrumenter

BNPPARIBAS
DANSKEBANK

Hoved og nøgletal

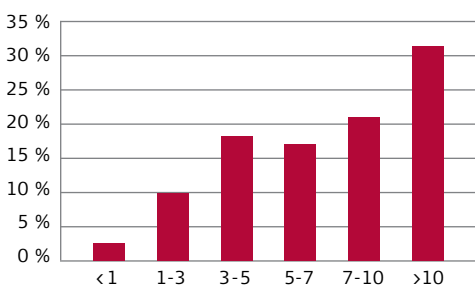
	30.06.2019	30.06.2018	31.12.2018
Netto resultat (1000 kr.)	114.067	-28.130	-52.185
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	1.533.369	1.085.553	1.324.484
Cirkulerende andele (stk.)	13.969.178	10.514.301	13.053.178
Indre værdi pr. andel	109,77	103,25	101,47
Afkast i %	8,18	-2,54	-4,22
Benchmarkafkast i %	7,91	-3,66	-5,10
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	0,93	0,96	0,92

Afdelingens ti største beholdninger

7.75 % Volksbank Wien A 09/10/2169	2,07 %
2.75 % Fairfax Finl Hld 29/03/2028	1,88 %
2.375 % Citycon Treasury 15/01/2027	1,73 %
3.125 % Landsbankinn Hf 06/09/2028	1,68 %
1.7 % Teva Pharmaceuci 19/07/2019	1,54 %
5.375 % Nkt Holding A/S 12/09/3018	1,50 %
1.375 % Danske Bank A/S 24/05/2022	1,38 %
2 % Fidelity Natl In 21/05/2030	1,33 %
6.375 % Macys Retail Hld 15/03/2037	1,17 %
4.375 % Danica Pension 29/09/2045	1,15 %

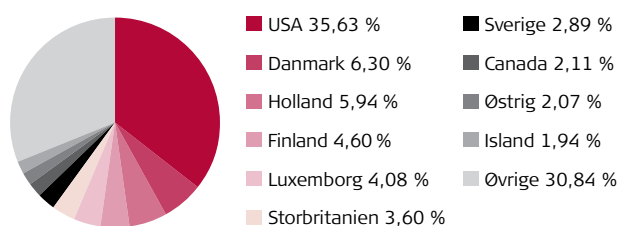
Formuefordeling (%)

Løbetid



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

Lande



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

Udenlandske Obligationer

Afdelingsprofil

Afdelingen investerer minimum 80 % af formuen i udenlandske obligationer, herunder statsobligationer. Afdelingen investerer endvidere i udenlandske covered bonds og mortgage backed securities. Investeringsfilosofien bag afdelingen bygger på aktiv forvaltning med fokus på allokeringen dels imellem statsobligationer i de tre store vestlige valutaer og dels indenfor Eurozonen imellem de enkelte udstedende lande, inden for en samlet varighedsramme på op til 2 år fra det angivne benchmark. Afdelingen afdækker 85 – 100 % af sin samlede valutaeksponering mod andre valutaer end danske kroner og/eller euro, og kan anvende afledte finansielle instrumenter (derivater) til at reducere afdelingens risiko eller opnå et bedre afkast. Endvidere kan afdelingen investere op til 10 % af formuen i andre investeringsforeninger.

Instrumentprofil

Udloddende, børsnoteret.

Startdato

Afdelingen havde opstart den 26.10.16.

Benchmark

Afdelingens benchmark er 46 % Barclays Capital Euro Treasury Index (Hedged to DKK), 46 % Barclays Capital US Treasury Index (Hedged to DKK), 8 % Barclays Capital Sterling Gilt Index (Hedged to DKK).

Risikoprofil

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

Halvårets afkast og performance

Afdelingen realiserede i første halvår af 2019 et afkast på 4,84 %, mens benchmark gav et afkast på 4,63 %.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2018	-0,20 %	-0,62 %	0,41 %
2019*	4,84 %	4,63 %	0,21 %
Siden start	1,36 %	1,33 %	0,03 %

* Perioden 1. januar – 30. juni 2019

Udenlandske Obligationer

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	1.1-30.06.19	1.1-30.06.18
	Renteindtægter	2.894	2.212
	Renteudgifter	-27	-7
	I alt renter	2.867	2.205
	Kursgevinster og -tab, Obligationer	12.812	945
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	-2.174	-3.858
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	-38	42
	Kursgevinster og -tab, Øvrige	5	19
	I alt kursgevinster og -tab	10.605	-2.852
	I alt indtægter	13.472	-647
	Administrationsomkostninger	815	650
	Halvårets resultat før skat	12.657	-1.297
	Skat	0	-42
	Halvårets nettoresultat	12.657	-1.255

Note	Balance (1000 kr.)	30.06.2019	31.12.2018
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	3.000	2.189
	I alt likvide midler	3.000	2.189
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	267.907	239.024
	I alt obligationer	267.907	239.024
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.431	502
	I alt afledte finansielle instrumenter	1.431	502
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m	1.867	1.783
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	54.013
	I alt andre aktiver	1.867	55.796
1	Aktiver i alt	274.205	297.511
	PASSIVER		
2	Investorenes formue	274.031	261.326
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	442
	I alt afledte finansielle instrumenter	0	442
	Skyldige omkostninger	155	133
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	19	35.610
	I alt anden gæld	174	35.743
	Passiver i alt	274.205	297.511

3 Noter, hvortil der ikke henvises

NOTER

	30.06.2019	31.12.2018
1 Finansielle instrumenter(%)		
Børsnoterede finansielle instrumenter*	98,38	99,10
Øvrige finansielle instrumenter**	1,62	0,90
I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk

*Indeholder Obligationer og tilgodehavende rente, udbytte mm

**Indeholder Likvide midler og unoterede afledte finansielle instrumenter

2 Investorenes formue	Cirk. Andele	Formue værdi	31.12.2018
Investorenes formue (primo)	2.848	261.326	203.825
Udlodning fra sidste år incl. regulering ved emissioner og indløsninger		0	-10.309
Emissioner i året	0	48	67.848
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		0	58
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		0	2.568
Overført til udlodning fra sidste år		0	-198
Overført til udlodning næste år		0	-9.567
Overført fra resultatopgørelse		12.657	7.101
I alt investorenes formue	2.848	274.031	261.326

Udenlandske Obligationer

NOTER (Fortsat)

3 Noter, hvortil der ikke henvises

	30.06.2019	31.12.2018
Underl. eksponering ved valutaterminsforretninger (1.000 kr.)		
EUR	139.496	124.558
GBP	-23.637	-17.075
USD	-114.542	-105.760

Modparter ved afledte finansielle instrumenter

BNPPARIBAS
DANSKEBANK

Hoved og nøgletal

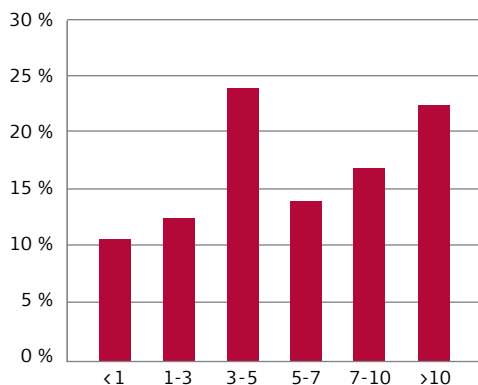
	30.06.2019	30.06.2018	31.12.2018
Netto resultat (1000 kr.)	12.657	-1.255	-96
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	274.031	202.591	261.326
Cirkulerende andele (stk.)	2.848.485	2.216.795	2.847.985
Indre værdi pr. andel	96,20	91,39	91,76
Afkast i %	4,84	-0,61	-0,20
Benchmarkafkast i %	4,63	-0,88	-0,62

Afdelingens ti største beholdninger

0.75 % France O.A.T. 25/11/2028	4,66 %
6.25 % Us Treasury N/B 15/08/2023	3,21 %
0.25 % Deutschland Rep 15/08/2028	3,14 %
1.25 % Us Treasury N/B 31/10/2021	3,01 %
4.95 % Gen De Catalunya 11/02/2020	2,90 %
1.45 % Spanish Gov'T 31/10/2027	2,76 %
2.875 % Us Treasury N/B 15/08/2028	2,64 %
3.75 % Us Treasury N/B 15/11/2043	2,55 %
2.25 % Us Treasury N/B 15/11/2025	2,49 %
4.5 % Btps 01/02/2020	2,46 %

Formuefordeling (%)

Løbetid



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

Danske Aktier

Afdelingsprofil

Afdelingen investerer minimum 80 % af formuen i danske aktier optaget til handel på NASDAQ Copenhagen A/S eller handles på et andet reguleret officielt marked i Danmark. Det tilstræbes, at afdelingen har en veldiversificeret portefølje på cirka 20-40 aktier. Investeringsfilosofien er baseret på aktieudvælgelse og en aktiv porteføljesammensætning. Processen inkluderer både makroøkonomiske analyser og analyser af de enkelte selskaber. Endvidere kan afdelingen investere op til 10 % af formuen i andre investeringsforeninger.

Instrumentprofil

Udloddende, børsnoteret.

Startdato

Afdelingen havde opstart den 1.10.12.

Benchmark

Afdelingens benchmark er OMX Copenhagen Cap GI.

Risikoprofil

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

Halvårets afkast og performance

Afdelingen realiserede i første halvår af 2019 et afkast på 16,48 %, mens benchmark gav et afkast på 14,64 %.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2018	-10,16 %	-7,5 %	-2,67 %
2019*	16,48 %	14,64 %	1,84 %
Siden start	175,42 %	170,41 %	5,01 %

* Perioden 1. januar - 30. juni 2019

Danske Aktier

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	1.1-30.06.19	1.1-30.06.18
	Renteudgifter	-120	-24
	Udbytter	14.658	5.440
	I alt renter og udbytter	14.538	5.416
	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	101.156	-8.252
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	0	1
	Handelsomkostninger	422	133
	I alt kursgevinster og -tab	100.734	-8.384
	I alt indtægter	115.272	-2.968
	Administrationsomkostninger	3.577	1.518
	Halvårets resultat før skat	111.695	-4.486
	Skat	4	50
	Halvårets nettoresultat	111.691	-4.536

Note	Balance (1000 kr.)	30.06.2019	31.12.2018
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	12.854	17.006
	I alt likvide midler	12.854	17.006
	Noterede aktier fra danske selskaber	799.702	660.400
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	4.105
	I alt kapitalandele	799.702	664.505
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.948	0
	Aktuelle skatteaktiver	2	2
	I alt andre aktiver	2.950	2
1	Aktiver i alt	815.506	681.513
	PASSIVER		
2	Investorenes formue	806.996	680.897
	Skyldige omkostninger	649	615
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	7.861	1
	I alt anden gæld	8.510	616
	Passiver i alt	815.506	681.513

3 Noter, hvortil der ikke henvises

NOTER

	30.06.2019	31.12.2018
1 Finansielle instrumenter(%)		
Børsnoterede finansielle instrumenter*	98,42	97,50
Øvrige finansielle instrumenter**	1,58	2,50
I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk

*Indeholder Kapitalandele og tilgodehavende rente, udbytte mm

**Indeholder Likvide midler

2 Investorenes formue	Cirk. Andele	Formue værdi	31.12.2018
Investorenes formue (primo)	5.391	680.897	296.096
Udlodning fra sidste år incl. regulering ved emissioner og indløsninger		-107.150	-28.312
Emissioner i året	1.010	122.615	468.537
Indløsninger i året	-8	-1.124	-12.287
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		67	779
Handelsomkostninger omkl. fra driften		0	-220
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		0	-66.563
Overført til udlodning fra sidste år		0	-153
Overført til udlodning næste år		0	333
Foreslået udlodning		0	107.289
Overført fra resultatopgørelse		111.691	-84.602
I alt investorenes formue	6.393	806.996	680.897

Danske Aktier

NOTER (Fortsat)

3 Noter, hvortil der ikke henvises

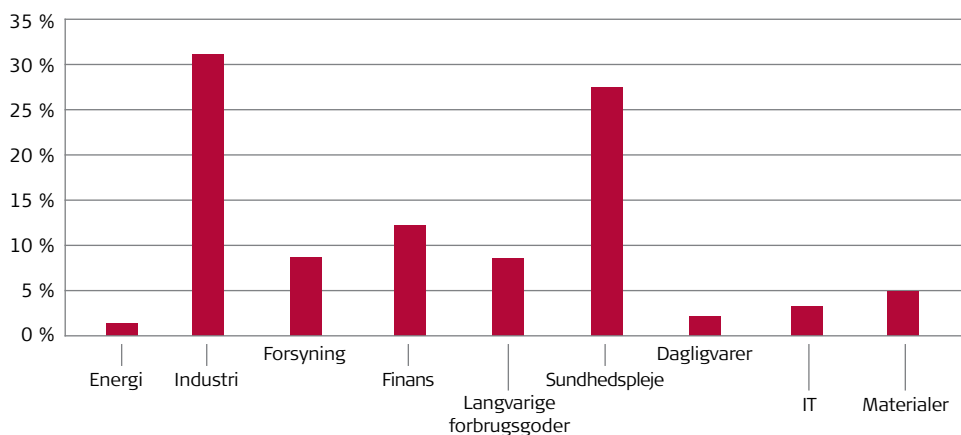
Hoved og nøgletal	30.06.2019	30.06.2018	31.12.2018
Netto resultat (1000 kr.)	111.691	-4.536	-43.696
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	806.996	281.212	680.897
Cirkulerende andele (stk.)	6.393.022	2.033.439	5.391.432
Indre værdi pr. andel	126,23	138,29	126,29
Afkast i %	16,48	-1,63	-10,16
Benchmarkafkast i %	14,64	2,65	-7,50
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	2,39	2,47	2,54
Active Share	32,83	26,97	32,01

Afdelingens ti største beholdninger

Novo Nordisk A/S-B	9,82 %
Orsted A/S	9,10 %
Vestas Wind Systems A/S	8,55 %
Danske Bank A/S	7,54 %
Dsv A/S	5,02 %
Iss A/S	4,98 %
Carlsberg As-B	4,86 %
Demant A/S	4,84 %
Coloplast-B	4,26 %
Alm. Brand A/S	3,49 %

Formuefordeling (%)

Branche



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

Globale Aktier

Afdelingsprofil

Afdelingen investerer primært i globale aktier optaget til handel på regulerede markeder. Det tilstræbes, at afdelingen har en veldiversificeret portefølje på mellem 40 og 150 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. Afdelingen kan investere op til 10 % af formuen i andre investeringsforeninger.

Instrumentprofil

Udloddende, børsnoteret.

Startdato

Afdelingen havde opstart den 1.10.12.

Benchmark

Afdelingens benchmark er MSCI World inklusiv udbytte.

Risikoprofil

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

Halvårets afkast og performance

Afdelingen realiserede i første halvår af 2019 et afkast på 18,01 %, mens benchmark gav et afkast på 17,45 %.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2018	-5,65 %	-3,89 %	-1,76 %
2019*	18,01 %	17,45 %	0,56 %
Siden start	124,30 %	114,09 %	10,21 %

* Perioden 1. januar - 30. juni 2019

Globale Aktier

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	1.1-30.06.19	1.1-30.06.18
	Renteindtægter	265	22
	Renteudgifter	-61	-105
	Udbytter	22.798	13.801
	I alt renter og udbytter	23.002	13.718
	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	266.638	35.120
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	-186	28
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	1.021	111
	Kursgevinster og -tab, Øvrige	16	-3
	Handelsomkostninger	540	549
	I alt kursgevinster og -tab	266.949	34.707
	I alt indtægter	289.951	48.425
	Administrationsomkostninger	8.414	6.155
	Halvårets resultat før skat	281.537	42.270
	Skat	2.457	1.005
	Halvårets nettoresultat	279.080	41.265

Note	Balance (1000 kr.)	30.06.2019	31.12.2018
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	7.994	32.431
	I alt likvide midler	7.994	32.431
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.800.186	1.446.541
	I alt kapitalandele	1.800.186	1.446.541
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	293	508
	Aktuelle skatteaktiver	1.760	857
	I alt andre aktiver	2.053	1.365
1	Aktiver i alt	1.810.233	1.480.337
	PASSIVER		
2	Investorenes formue	1.808.527	1.478.852
	Skyldige omkostninger	1.580	1.482
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	126	3
	I alt anden gæld	1.706	1.485
	Passiver i alt	1.810.233	1.480.337
3	Noter, hvortil der ikke henvises		

NOTER

	30.06.2019	31.12.2018
1 Finansielle instrumenter(%)		
Børsnoterede finansielle instrumenter*	99,56	97,81
Øvrige finansielle instrumenter**	0,44	2,19
I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk

*Indeholder Kapitalandele og tilgodehavende rente, udbytte mm

**Indeholder Likvide midler

2 Investorenes formue	Cirk. Andele	Formue værdi	31.12.2018
Investorenes formue (primo)	10.914	1.478.852	1.124.236
Udlodning fra sidste år incl. regulering ved emissioner og indløsninger		0	-29.310
Emissioner i året	825	115.154	551.896
Indløsninger i året	-429	-64.919	-65.835
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		360	1.184
Handelsomkostninger omkl. fra driften		0	-1.041
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		0	5.756
Overført til udlodning fra sidste år		0	-214
Overført fra resultatopgørelse		279.080	-107.820
I alt investorenes formue	11.310	1.808.527	1.478.852

Globale Aktier

NOTER (Fortsat)

3 Noter, hvortil der ikke henvises

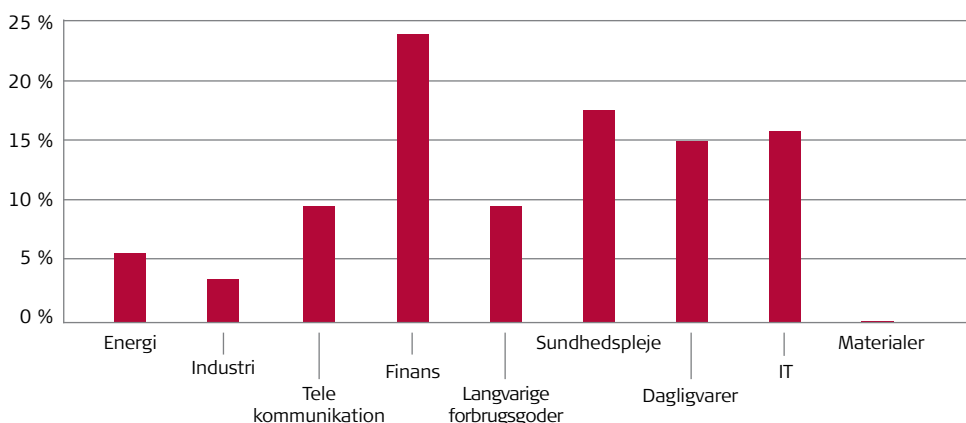
Hoved og nøgletal	30.06.2019	30.06.2018	31.12.2018
Netto resultat (1000 kr.)	279.080	41.265	-102.278
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	1.808.527	1.194.836	1.478.852
Cirkulerende andele (stk.)	11.309.901	8.028.347	10.913.701
Indre værdi pr. andel	159,91	148,83	135,50
Afkast i %	18,01	3,63	-5,65
Benchmarkafkast i %	17,45	3,36	-3,89
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	3,24	4,28	4,00
Active Share	87,02	86,37	87,77

Afdelingens ti største beholdninger

Microsoft Corp	5,22 %
Facebook Inc-Class A	4,95 %
Astrazeneca Plc	4,25 %
Mcdonald'S Corp	4,04 %
Alphabet Inc-Cl C	3,91 %
Centene Corp	3,65 %
Zurich Insurance Group Ag	3,48 %
Reckitt Benckiser Group Plc	3,15 %
Royal Dutch Shell Plc-A Shs	3,13 %
Unitedhealth Group Inc	2,94 %

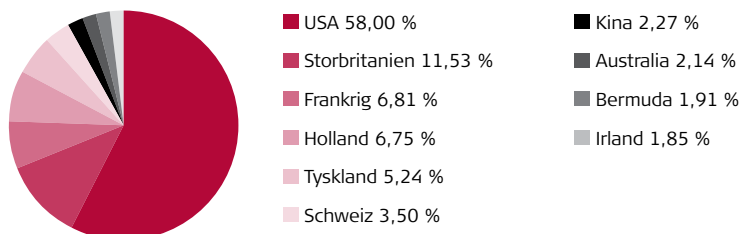
Formuefordeling (%)

Branche



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

Lande



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

Højt Udbytte Aktier

Afdelingsprofil

Afdelingen investerer primært i europæiske aktier, der har fokus på at udlodde højt udbytte. Afdelingen kan investere op til 20 % af afdelingens midler i ikke-europæiske aktier. Det tilstræbes, at afdelingen har en veldiversificeret portefølje på mellem 25 og 75 aktier. Minimum 50 % af afdelingens formue investeres i aktier, der indgår i afdelingens benchmark. Investeringsfilosofien er baseret på aktieudvælgelse og aktiv porteføljesammensætning. Afdelingen fokuserer på selskaber, der historisk har udbetalt et relativt højt udbytte, samt selskaber der tilbagekøber egne aktier. I udvælgelsen af selskaber lægges der endvidere stor vægt på selskabets værdiansættelse, finansielle styrke og udviklingen i indtjeningen. Målsætningen for afdelingen er, at levere et stabilt merafkast i forhold til benchmarkudviklingen med en balanceret underliggende risikoprofil. Afdelingen kan investere op til 10 % af formuen i andre investeringsforeninger.

Instrumentprofil

Udloddende, børsnoteret.

Startdato

Afdelingen havde opstart den 20.12.2012

Benchmark

Afdelingens benchmark er MSCI Europe inklusiv udbytte.

Risikoprofil

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

Halvårets afkast og performance

Afdelingen realiserede i første halvår af 2019 et afkast på 13,85 %, mens benchmark gav et afkast på 16,26 %.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2018	-8,76 %	-10,37 %	1,60 %
2019*	13,85 %	16,26 %	-2,41 %
Siden start	62,22 %	61,73 %	0,49 %

* Perioden 1. januar - 30. juni 2019

Højt Udbytte Aktier

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	1.1-30.06.19	1.1-30.06.18
	Renteindtægter	36	5
	Renteudgifter	-12	-14
	Udbytter	8.427	11.653
	I alt renter og udbytter	8.451	11.644
	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	41.641	-19.342
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	-438	0
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	575	1
	Kursgevinster og -tab, Øvrige	31	-4
	Handelsomkostninger	89	51
	I alt kursgevinster og -tab	41.720	-19.396
	I alt indtægter	50.171	-7.752
	Administrationsomkostninger	1.614	2.210
	Halvårets resultat før skat	48.557	-9.962
	Skat	655	791
	Halvårets nettoresultat	47.902	-10.753

Note	Balance (1000 kr.)	30.06.2019	31.12.2018
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	1.830	9.278
	I alt likvide midler	1.830	9.278
	Noterede aktier fra danske selskaber	9.250	16.560
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	221.714	354.974
	I alt kapitalandele	230.964	371.534
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.520	767
	Aktuelle skatteaktiver	3.087	2.490
	I alt andre aktiver	6.607	3.257
1	Aktiver i alt	239.401	384.069
	PASSIVER		
2	Investorenes formue	239.151	383.676
	Skyldige omkostninger	226	392
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	24	1
	I alt anden gæld	250	393
	Passiver i alt	239.401	384.069
3	Noter, hvortil der ikke henvises		

NOTER

	30.06.2019	31.12.2018
1 Finansielle instrumenter(%)		
Børsnoterede finansielle instrumenter*	99,23	97,57
Øvrige finansielle instrumenter**	0,77	2,43
I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk

*Indeholder Kapitalandele og tilgodehavende rente, udbytte mm

**Indeholder Likvide midler

	Cirk. Andele	Formue værdi	31.12.2018
2 Investorenes formue			
Investorenes formue (primo)	3.305	383.676	420.470
Udlodning fra sidste år incl. regulering ved emissioner og indløsninger		-24.185	-10.682
Emissioner i året	209	24.794	56.034
Indløsninger i året	-1.596	-193.349	-45.613
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		313	146
Handelsomkostninger omkl. fra driften		0	-34
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		0	-863
Overført til udlodning fra sidste år		0	-265
Overført til udlodning næste år		0	198
Foreslået udlodning		0	23.468
Overført fra resultatopgørelse		47.902	-59.183
I alt investorenes formue	1.918	239.151	383.676

Højt Udbytte Aktier

NOTER (Fortsat)

3 Noter, hvortil der ikke henvises

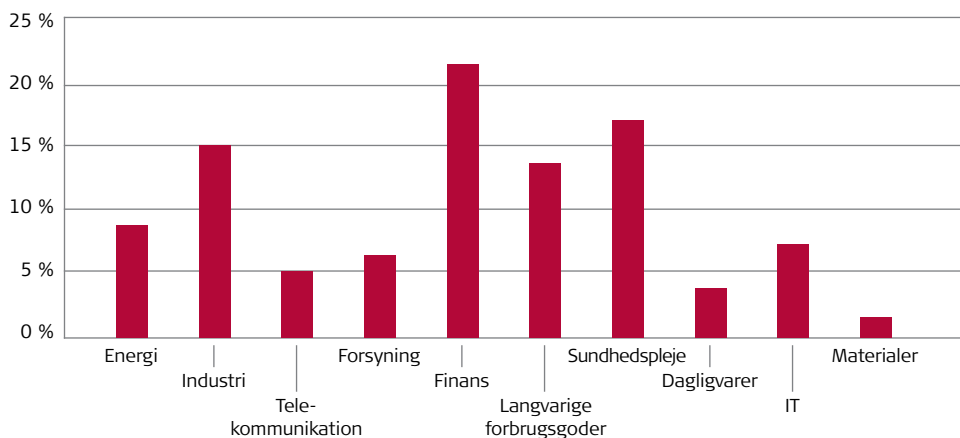
Hoved og nøgletal	30.06.2019	30.06.2018	31.12.2018
Netto resultat (1000 kr.)	47.902	-10.753	-36.645
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	239.151	367.589	383.676
Cirkulerende andele (stk.)	1.917.882	2.959.848	3.305.287
Indre værdi pr. andel	124,70	124,19	116,08
Afkast i %	13,85	-2,39	-8,76
Benchmarkafkast i %	16,26	-0,41	-10,37
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	3,06	2,82	2,77
Active Share	67,62	66,90	66,03

Afdelingens ti største beholdninger

Unilever Nv-Cva	4,90 %
Iberdrola Sa	4,73 %
Royal Dutch Shell Plc-A Shs	4,43 %
Nestle Sa-Reg	4,32 %
Novartis Ag-Reg	4,15 %
Allianz Se-Reg	4,03 %
Roche Holding Ag-Genusschein	3,98 %
Total Sa	3,46 %
Relx Plc	3,38 %
Schneider Electric Se	3,10 %

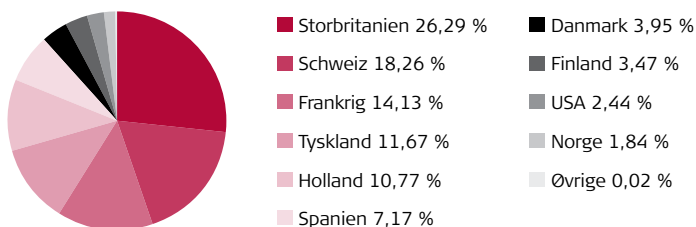
Formuefordeling (%)

Branche



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

Lande



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

Europa Value Aktier

Afdelingsprofil

Afdelingens primære investeringsområde er europæiske aktier, men op til 20 % af midlerne kan investeres i ikke-europæiske aktier. Det tilstræbes, at afdelingen har en veldiversificeret portefølje på mellem 35 og 125 aktier. Minimum 60 % af afdelingens formue investeres i aktier, der indgår i afdelingens benchmark. Investeringsfilosofien for Afdelingen bygger på følgende to elementer; 1) Value outperformer et bredt marked over tid og 2) Finansielt sunde selskaber outperformer over tid. Strategien fokuserer på via screening at frasortere de selskaber, der ikke har en tilfredsstillende kvalitet på grund af f.eks. stigende binding i arbejdskapital, faldende marginer, underskud eller en stigende gældsandel, og i udvælgelsen af selskaber lægges der vægt på at vælge de billigste selskaber kombineret med, at selskaberne tjekkes for f.eks. off balance sheet forpligtigelser, retssager mv. Afdelingen kan investere op til 10 % af formuen i andre investeringsforeninger.

Instrumentprofil

Udloddende, børsnoteret.

Startdato

Afdelingen havde opstart den 07.10.2014.

Benchmark

Afdelingens benchmark er MSCI Europe inklusiv udbytte.

Risikoprofil

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

Halvårets afkast og performance

Afdelingen realiserede i første halvår af 2019 et afkast på 12,62 %, mens benchmark gav et afkast på 16,26 %.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2018	-15,18 %	-10,37 %	-4,81 %
2019*	12,62 %	16,26 %	-3,64 %
Siden start	23,80 %	30,11 %	-6,31 %

* Perioden 1. januar - 30. juni 2019

Europa Value Aktier

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	1.1-30.06.19	1.1-30.06.18
	Renteindtægter	2	1
	Renteudgifter	-16	-13
	Udbytter	10.492	7.375
	I alt renter og udbytter	10.478	7.363
	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	29.885	-13.724
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	-24	24
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	38	-28
	Kursgevinster og -tab, Øvrige	7	-21
	Handelsomkostninger	907	425
	I alt kursgevinster og -tab	28.999	-14.174
	I alt indtægter	39.477	-6.811
	Administrationsomkostninger	1.671	1.399
	Halvårets resultat før skat	37.806	-8.210
	Skat	529	439
	Halvårets nettoresultat	37.277	-8.649

Note	Balance (1000 kr.)	30.06.2019	31.12.2018
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	9.847	3.017
	I alt likvide midler	9.847	3.017
	Noterede aktier fra danske selskaber	18.515	12.720
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	304.576	277.765
	I alt kapitalandele	323.091	290.485
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	573	429
	Aktuelle skatteaktiver	1.411	880
	I alt andre aktiver	1.984	1.309
1	Aktiver i alt	334.922	294.811
	PASSIVER		
2	Investorenes formue	334.617	294.549
	Skyldige omkostninger	281	261
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	24	1
	I alt anden gæld	305	262
	Passiver i alt	334.922	294.811
3	Noter, hvortil der ikke henvises		

NOTER

	30.06.2019	31.12.2018
1 Finansielle instrumenter(%)		
Børsnoterede finansielle instrumenter*	97,05	98,97
Øvrige finansielle instrumenter**	2,95	1,03
I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk

*Indeholder Kapitalandele og tilgodehavende rente, udbytte mm

**Indeholder Likvide midler

2 Investorenes formue	Cirk. Andele	Formue værdi	31.12.2018
Investorenes formue (primo)	3.302	294.549	268.248
Udlodning fra sidste år incl. regulering ved emissioner og indløsninger		0	-15.059
Emissioner i året	28	2.787	142.849
Indløsninger i året	0	0	-60.121
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		4	285
Handelsomkostninger omkl. fra driften		0	-523
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		0	2.726
Overført til udlodning fra sidste år		0	-77
Overført til udlodning næste år		0	-3.908
Overført fra resultatopgørelse		37.277	-39.871
I alt investorenes formue	3.330	334.617	294.549

Europa Value Aktier

NOTER (Fortsat)

3 Noter, hvortil der ikke henvises

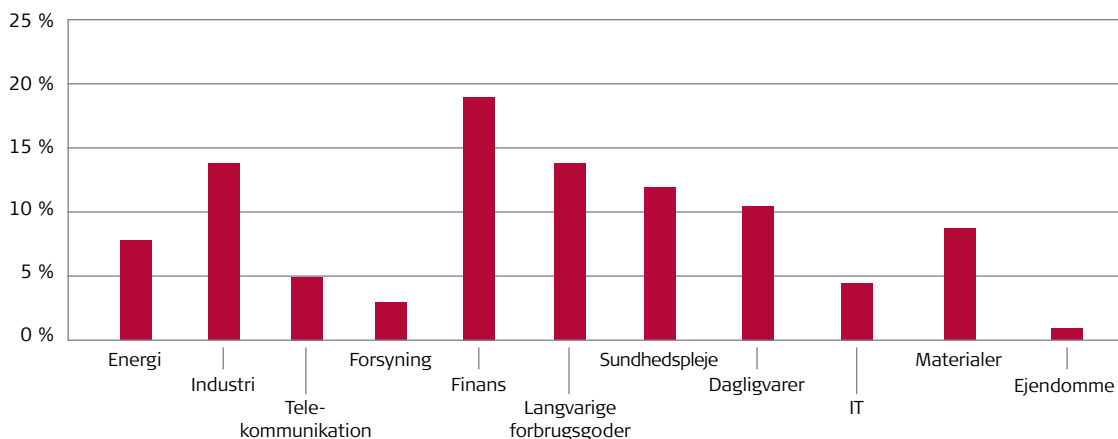
Hoved og nøgletal	30.06.2019	30.06.2018	31.12.2018
Netto resultat (1000 kr.)	37.277	-8.649	-41.130
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	334.617	213.455	294.549
Cirkulerende andele (stk.)	3.330.407	2.092.740	3.301.907
Indre værdi pr. andel	100,47	102,00	89,21
Afkast i %	12,62	-3,01	-15,18
Benchmarkafkast i %	16,26	-0,41	-10,37
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	2,44	3,18	2,96
Active Share	63,36	68,97	63,63

Afdelingens ti største beholdninger

Nestle Sa-Reg	4,10 %
Royal Dutch Shell Plc-A Shs	3,49 %
Roche Holding Ag-Genusschein	3,29 %
Sap Se	2,55 %
Novartis Ag-Reg	2,08 %
Unilever Nv-Cva	2,05 %
Novo Nordisk A/S-B	2,03 %
Iberdrola Sa	1,91 %
Rio Tinto Plc	1,75 %
Zurich Insurance Group Ag	1,72 %

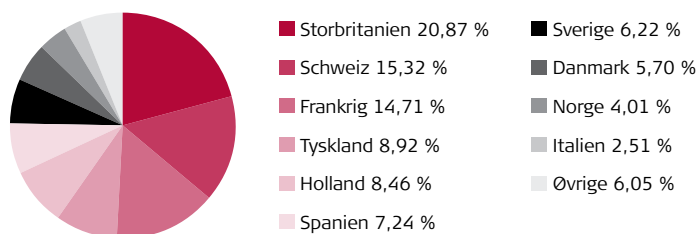
Formuefordeling (%)

Branche



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

Lande



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

USA Stabile Aktier

Afdelingsprofil

Afdelingen investerer primært i aktier i selskaber beliggende i USA, men op til 20 % af midlerne kan investeres i aktier i selskaber beliggende udenfor USA. Afdelingen fokuserer på værdiskabende kvalitetsselskaber, der forventes at have en mere stabil kursudvikling end det generelle marked. Minimum 50 % af formuen vil blive placeret i aktier, der indgår i afdelingens benchmark. Det tilstræbes, at afdelingen har en veldiversificeret portefølje på 25-75 aktier. Endvidere kan afdelingen investere op til 10 % af formuen i andre investeringsforeninger. Målsætningen for afdelingen er på længere sigt at levere et stabilt merafkast i forhold til benchmarkudviklingen.

Instrumentprofil

Udloddende, børsnoteret.

Startdato

Afdelingen havde opstart den 26.10.16.

Benchmark

Afdelingens benchmark er MSCI US, inklusive udbytte.

Risikoprofil

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

Halvårets afkast og performance

Afdelingen realiserede i første halvår 2019 et afkast på 18,58 %, mens benchmark gav et afkast på 18,91 %.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2018	6,85 %	-0,02 %	6,88 %
2019*	18,58 %	18,91 %	-0,33 %
Siden start	38,21 %	36,68 %	1,53 %

* Perioden 1. januar – 30. juni 2019

USA Stabile Aktier

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	1.1-30.06.19	1.1-30.06.18
	Renteindtægter	38	13
	Renteudgifter	-11	-4
	Udbytter	5.562	3.568
	I alt renter og udbytter	5.589	3.577
	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	74.546	11.002
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	2	-54
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	-148	129
	Kursgevinster og -tab, Øvrige	-2	6
	Handelsomkostninger	34	45
	I alt kursgevinster og -tab	74.364	11.038
	I alt indtægter	79.953	14.615
	Administrationsomkostninger	2.247	1.590
	Halvårets resultat før skat	77.706	13.025
	Skat	778	509
	Halvårets nettoresultat	76.928	12.516

Note	Balance (1000 kr.)	30.06.2019	31.12.2018
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	9.340	6.820
	I alt likvide midler	9.340	6.820
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	479.997	407.105
	I alt kapitalandele	479.997	407.105
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	418	842
	Aktuelle skatteaktiver	61	25
	I alt andre aktiver	479	867
1	Aktiver i alt	489.816	414.792
	PASSIVER		
2	Investorerne formue	489.351	414.403
	Skyldige omkostninger	432	388
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	33	1
	I alt anden gæld	465	389
	Passiver i alt	489.816	414.792
3	Noter, hvortil der ikke henvises		

NOTER

	30.06.2019	31.12.2018
1 Finansielle instrumenter(%)		
Børsnoterede finansielle instrumenter*	98,09	98,36
Øvrige finansielle instrumenter**	1,91	1,64
I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00
Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk		
*Indeholder Kapitalandele og tilgodehavende rente, udbytte mm		
**Indeholder Likvide midler		

2 Investorerne formue	Cirk. Andele	Formue værdi	31.12.2018
Investorerne formue (primo)	3.635	414.403	300.500
Udlodning fra sidste år incl. regulering ved emissioner og indløsninger		-23.937	-4.766
Emissioner i året	206	24.494	138.761
Indløsninger i året	-20	-2.544	-37.374
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		8	258
Handelsomkostninger omkl. fra driften		0	-60
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		0	-4.744
Overført til udlodning fra sidste år		0	-60
Overført til udlodning næste år		0	139
Foreslået udlodning		0	23.993
Overført fra resultatopgørelse		76.927	-2.244
I alt investorerne formue	3.821	489.351	414.403

USA Stabile Aktier

NOTER (Fortsat)

3 Noter, hvortil der ikke henvises

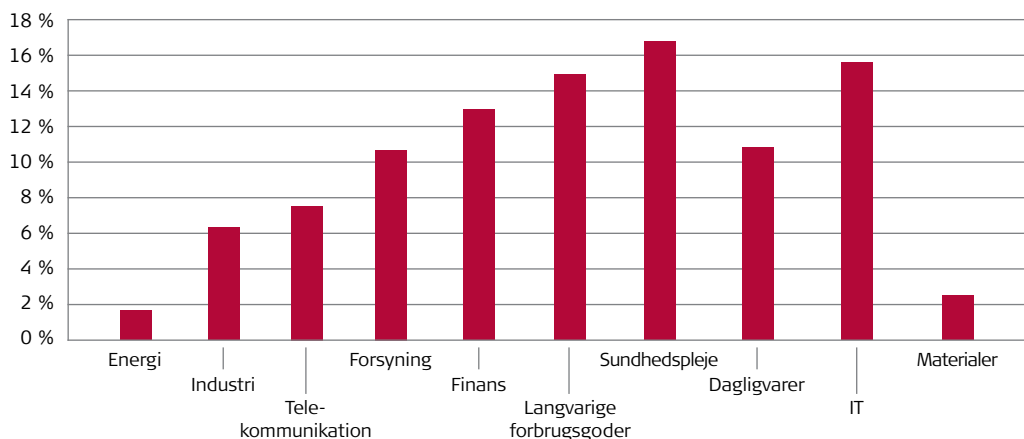
Hoved og nøgletal	30.06.2019	30.06.2018	31.12.2018
Netto resultat (1000 kr.)	76.928	12.516	17.084
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	489.351	303.415	414.403
Cirkulerende andele (stk.)	3.821.401	2.722.352	3.635.352
Indre værdi pr. andel	128,06	111,45	113,99
Afkast i %	18,58	4,47	6,85
Benchmarkafkast i %	18,91	5,61	-0,02
Active Share	71,33	72,93	67,84

Afdelingens ti største beholdninger

Procter & Gamble Co/The	2,66 %
Verizon Communications Inc	2,58 %
At&T Inc	2,46 %
Mcdonald'S Corp	2,41 %
Waste Management Inc	2,23 %
Nextera Energy Inc	2,18 %
Cisco Systems Inc	2,11 %
Medtronic Plc	2,08 %
Accenture Plc-CI A	1,92 %
Walt Disney Co/The	1,90 %

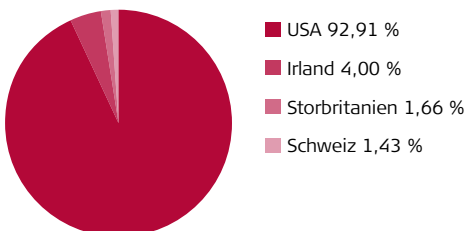
Formuefordeling (%)

Branche



Beholdningsfordeling er eksklusiv likvider og derivater.

Lande



Beholdningsfordeling er eksklusiv likvider og derivater.

Balance A

Afdelingsprofil

Afdelingen kan investere direkte eller indirekte (via andre investeringsforeninger) i obligationer og aktier. Afdelingen investerer hovedsageligt i børsnoterede værdipapirer (værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked), men kan placere op til 10 % af midlerne i unoterede værdipapirer, herunder strukturerede obligationer. Målet med afdelingen er at levere et højt afkast givet det relevante risikobånd. Afdelingen skal have en obligat-ionseksponering inklusiv kontanter mellem 70-90 %, heraf en eksponering mod Emerging Markets og High Yield obligationer på maksimalt 25 %-point samt en eksponering mod kontanter på maksimalt 10 %-point og en aktieeksponering mellem 10-30 %. Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter (derivater) til at reducere afdelingens risiko eller opnå et bedre afkast.

Instrumentprofil

Udloddende, børsnoteret.

Startdato

Afdelingen havde opstart den 28.01.2014.

Benchmark

Afdelingen har ikke længere et benchmark. Benchmark blev fjernet fra afdelingen den 1. april 2019, da afdelingens investeringsstrategi ikke fuldt ud afspejles i tilgængelige standardbenchmarks.

Risikoprofil

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

Halvårets afkast og performance

Afdelingen realiserede i 1. halvår af 2019 et afkast på 7,07 %.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2018	-2,55 %	-2,16 %	-0,39 %
2019*	7,07 %	**	
Siden start	36,92 %	**	

* Perioden 1. januar - 30. juni 2019

** Benchmark blev fjernet fra afdelingen 1. april 2019

Balance A

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	1.1-30.06.19	1.1-30.06.18
	Renteindtægter	9.641	8.159
	Renteudgifter	-183	-94
	Udbytter	10.351	76.775
	I alt renter og udbytter	19.809	84.840
	Kursgevinster og -tab, Obligationer	27.606	-6.309
	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	137.463	-77.110
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	-11	88
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	107	512
	Kursgevinster og -tab, Øvrige	8	2
	Handelsomkostninger	5	155
	I alt kursgevinster og -tab	165.168	-82.972
	I alt indtægter	184.977	1.868
	Administrationsomkostninger	10.734	9.103
	Halvårets resultat før skat	174.243	-7.235
	Skat	210	448
	Halvårets nettoresultat	174.033	-7.683

Note	Balance (1000 kr.)	30.06.2019	31.12.2018
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	78.605	43.167
	I alt likvide midler	78.605	43.167
	Noterede obligationer fra danske udstedere	417.086	459.786
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	489.497	265.553
	Unoterede obligationer	216.955	186.229
	I alt obligationer	1.123.538	911.568
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	122.532	107.086
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	1.401.816	1.243.752
	I alt kapitalandele	1.524.348	1.350.838
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m	7.561	5.616
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	63.091	19.065
	Aktuelle skatteaktiver	131	117
	I alt andre aktiver	70.783	24.798
1	Aktiver i alt	2.797.274	2.330.371
	PASSIVER		
2	Investorerens formue	2.737.589	2.329.435
	Skyldige omkostninger	1.009	929
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	58.676	7
	I alt anden gæld	59.685	936
	Passiver i alt	2.797.274	2.330.371

3 Noter, hvortil der ikke henvises

NOTER

	30.06.2019	31.12.2018
1 Finansielle instrumenter(%)		
Børsnoterede finansielle instrumenter*	89,43	90,16
Øvrige finansielle instrumenter**	10,57	9,84
I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk

*Indeholder Obligationer Kapitalandele og tilgodehavende rente, udbytte mm

**Indeholder Likvide midler og Unoterede obligationer

Balance A

NOTER (Fortsat)

2 Investorenes formue	Cirk. Andele	Formue værdi	31.12.2018
Investorenes formue (primo)	21.725	2.329.435	2.157.512
Udlodning fra sidste år incl. regulering ved emissioner og indløsninger		-92.597	-35.078
Emissioner i året	3.073	333.301	367.236
Indløsninger i året	-65	-7.143	-101.015
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		560	890
Handelsomkostninger omkl. fra driften		0	-167
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		0	-8.995
Overført til udlodning fra sidste år		0	-525
Overført til udlodning næste år		0	1.274
Foreslået udlodning		0	86.899
Overført fra resultatopgørelse		174.033	-138.596
I alt investorenes formue	24.733	2.737.589	2.329.435

3 Noter, hvortil der ikke henvises

Hoved og nøgletal	30.06.2019	30.06.2018	31.12.2018
Netto resultat (1000 kr.)	174.033	-7.683	-59.943
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	2.737.589	2.246.738	2.329.435
Cirkulerende andele (stk.)	24.732.562	20.486.318	21.724.818
Indre værdi pr. andel	110,69	109,67	107,23
Afkast i %	7,07	-0,34	-2,55
Benchmarkafkast i % *		-0,16	-2,16
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	0,91	1,35	1,24

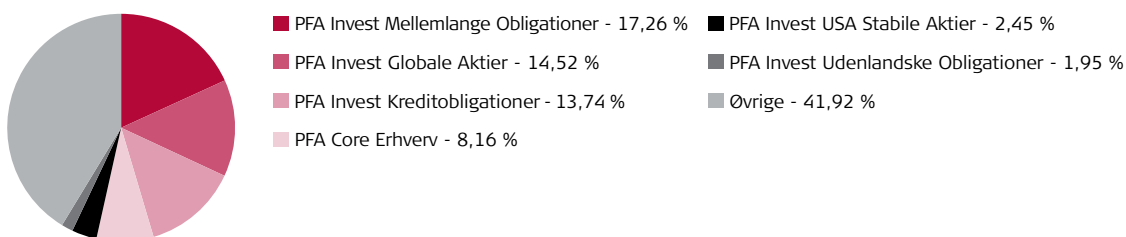
* Benchmark blev fjernet fra afdelingen 1. april 2019

Afdelingens største beholdninger

PFA Invest Mellemlange Obligationer	17,26 %
PFA Invest Globale aktier (Balance D)	14,52 %
PFA Invest Kreditobligationer	13,74 %
PFA Core Erhverv	8,16 %
PFA Invest US Stabile Aktier	2,45 %
PFA Invest Udenlandske Obligationer	1,95 %
Øvrige	41,92 %

Formuefordeling (%)

Eksposering



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

Balance AA

Afdelingsprofil

Afdelingen kan investere direkte eller indirekte (via andre investeringsforeninger) i obligationer og aktier. Afdelingen investerer hovedsageligt i børsnoterede værdipapirer (værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked), men kan placere op til 10 % af midlerne i unoterede værdipapirer, herunder strukturerede obligationer. Målet med afdelingen er at levere et højt afkast givet det relevante risikobånd. Afdelingen skal have en obligationseksponering inklusiv kontanter mellem 85-100 %, heraf en eksponering mod Emerging Markets og High Yield obligationer på maksimalt 15 %-point og en eksponering mod kontanter på maksimalt 10 %-point og en aktieeksponering mellem 0-15 %. Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter (derivater) til at reducere afdelingens risiko eller opnå et bedre afkast.

Instrumentprofil

Udloddende, børsnoteret.

Startdato

Afdelingen havde opstart den 28.06.2017.

Benchmark

Afdelingen har ikke længere et benchmark. Benchmark blev fjernet fra afdelingen den 1. april 2019, da afdelingens investeringsstrategi ikke fuldt ud afspejles i tilgængelige standardbenchmarks.

Risikoprofil

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

Halvårets afkast og performance

Afdelingen realiserede i første halvår af 2019 et afkast på 4,79%.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2018	-1,49 %	-1,28 %	-0,21 %
2019*	4,79 %	**	
Siden start	3,90 %	**	

* Perioden 1. januar - 30. juni 2019

** Benchmark blev fjernet fra afdelingen den 1. april 2019

Balance AA

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	1.1-30.06.19	1.1-30.06.18
	Renteindtægter	1.173	1.050
	Renteudgifter	-12	-7
	Udbytter	513	7.447
	I alt renter og udbytter	1.674	8.490
	Kursgevinster og -tab, Obligationer	2.555	-685
	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	10.602	-7.834
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	1	9
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	12	39
	Handelsomkostninger	1	0
	I alt kursgevinster og -tab	13.169	-8.471
	I alt indtægter	14.843	19
	Administrationsomkostninger	1.172	938
	Halvårets resultat før skat	13.671	-919
	Skat	2	0
	Halvårets nettoresultat	13.669	-919

Note	Balance (1000 kr.)	30.06.2019	31.12.2018
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	5.808	5.123
	I alt likvide midler	5.808	5.123
	Noterede obligationer fra danske udstedere	96.373	83.293
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	23.005	19.605
	Unoterede obligationer	24.341	19.657
	I alt obligationer	143.719	122.555
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.424	1.865
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	170.595	134.182
	I alt kapitalandele	173.019	136.047
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m	937	773
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5.207	1.909
	I alt andre aktiver	6.144	2.682
1	Aktiver i alt	328.690	266.407
	PASSIVER		
2	Investoreernes formue	321.321	266.301
	Skyldige omkostninger	108	105
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	7.261	1
	I alt anden gæld	7.369	106
	Passiver i alt	328.690	266.407

3 **Noter, hvortil der ikke henvises**

NOTER

	30.06.2019	31.12.2018
1 Finansielle instrumenter(%)		
Børsnoterede finansielle instrumenter*	90,83	90,70
Øvrige finansielle instrumenter**	9,17	9,30
I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk

*Indeholder Obligationer Kapitalandele og tilgodehavende rente, udbytte mm

**Indeholder Likvide midler og Unoterede obligationer

Balance AA

NOTER (Fortsat)

2 Investorenes formue	Cirk. Andele	Formue værdi	31.12.2018
Investorenes formue (primo)	2.691	266.301	226.720
Udlodning fra sidste år incl. regulering ved emissioner og indløsninger		-9.940	-456
Emissioner i året	567	56.392	43.792
Indløsninger i året	-52	-5.208	0
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		107	87
Handelsomkostninger omkl. fra driften		0	-3
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		0	-1.413
Overført til udlodning fra sidste år		0	-202
Overført til udlodning næste år		0	96
Foreslået udlodning		0	9.149
Overført fra resultatopgørelse		13.669	-11.470
I alt investorenes formue	3.206	321.321	266.301

3 Noter, hvortil der ikke henvises

Hoved og nøgletal	30.06.2019	30.06.2018	31.12.2018
Netto resultat (1000 kr.)	13.669	-919	-3.840
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	321.321	258.870	266.301
Cirkulerende andele (stk.)	3.206.264	2.586.931	2.690.931
Indre værdi pr. andel	100,22	100,07	98,96
Afkast i %	4,79	-0,39	-1,49
Benchmarkafkast i % *		-0,39	-1,28

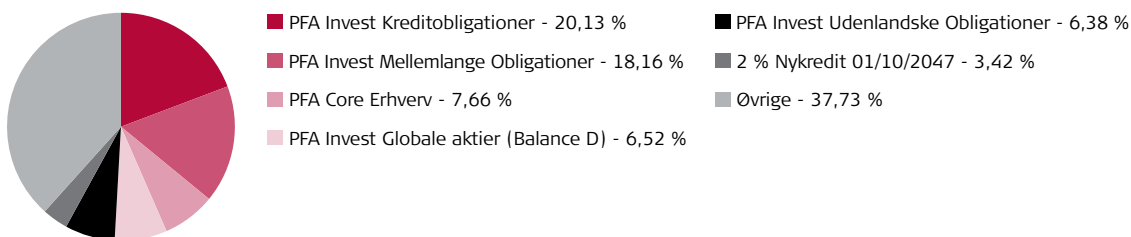
* Benchmark blev fjernet fra afdelingen 1. april 2019

Afdelingens største beholdninger

PFA Invest Kreditobligationer	20,13 %
PFA Invest Mellemlange Obligationer	18,16 %
PFA Core Erhverv	7,66 %
PFA Invest Globale aktier (Balance D)	6,52 %
PFA Invest Udenlandske Obligationer	6,38 %
2 % Nykredit 01/10/2047	3,42 %
Øvrige	37,73 %

Formuefordeling (%)

Eksponering



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

Balance B

Afdelingsprofil

Afdelingen kan investere direkte eller indirekte (via andre investeringsforeninger) i obligationer og aktier. Afdelingen investerer hovedsageligt i børsnoterede værdipapirer (værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked), men kan placere op til 10 % af midlerne i unoterede værdipapirer, herunder strukturerede obligationer. Målet med afdelingen er at levere et højt afkast givet det relevante risikobånd. Afdelingen skal have en obligations-eksponering inklusiv kontanter mellem 30-50 % og en aktie-eksponering mellem 50- 70 %. Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter (derivater) til at reducere afdelingens risiko eller opnå et bedre afkast.

Instrumentprofil

Udloddende, børsnoteret.

Startdato

Afdelingen havde opstart den 1.10.2012.

Benchmark

Afdelingen har ikke længere et benchmark. Benchmark blev fjernet fra afdelingen den 1. april 2019, da afdelingens investeringsstrategi ikke fuldt ud afspejles i tilgængelige standardbenchmarks.

Risikoprofil

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

Halvårets afkast og performance

Afdelingen realiserede i første halvår af 2019 et afkast på 10,99 %.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2018	-4,31 %	-2,79 %	-1,52 %
2019*	10,99 %	**	
Siden start	72,37 %	**	

* Perioden 1. januar – 30. juni 2019

** Benchmark blev fjernet fra afdelingen den 1. april 2019

Balance B

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	1.1-30.06.19	1.1-30.06.18
	Renteindtægter	4.480	2.916
	Renteudgifter	-152	-123
	Udbytter	31.282	90.935
	I alt renter og udbytter	35.610	93.728
	Kursgevinster og -tab, Obligationer	13.643	-1.558
	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	301.946	-75.267
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	14	-108
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	130	1.161
	Kursgevinster og -tab, Øvrige	13	8
	Handelsomkostninger	334	324
	I alt kursgevinster og -tab	315.412	-76.088
	I alt indtægter	351.022	17.640
	Administrationsomkostninger	14.040	11.177
	Halvårets resultat før skat	336.982	6.463
	Skat	1.393	1.216
	Halvårets nettoresultat	335.589	5.247

Note	Balance (1000 kr.)	30.06.2019	31.12.2018
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	86.704	39.568
	I alt likvide midler	86.704	39.568
	Noterede obligationer fra danske udstedere	189.609	365.931
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	264.595	9.973
	Unoterede obligationer	284.688	227.613
	I alt obligationer	738.892	603.517
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.056.714	569.393
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	1.746.575	1.749.842
	I alt kapitalandele	2.803.289	2.319.235
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m	3.931	1.706
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	23.335	3.908
	Aktuelle skatteaktiver	1.031	612
	I alt andre aktiver	28.297	6.226
1	Aktiver i alt	3.657.182	2.968.546
	PASSIVER		
2	Investorerens formue	3.609.717	2.967.534
	Skyldige omkostninger	1.411	1.003
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	46.054	9
	I alt anden gæld	47.465	1.012
	Passiver i alt	3.657.182	2.968.546

3 Noter, hvortil der ikke henvises

NOTER

	30.06.2019	31.12.2018
1 Finansielle instrumenter(%)		
Børsnoterede finansielle instrumenter*	89,84	91,00
Øvrige finansielle instrumenter**	10,16	9,00
I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk

*Indeholder Obligationer Kapitalandele og tilgodehavende rente, udbytte mm

**Indeholder Likvide midler og Unoterede obligationer

Balance B

NOTER (Fortsat)

2 Investorenes formue	Cirk. Andele	Formue værdi	31.12.2018
Investorenes formue (primo)	25.032	2.967.534	2.341.516
Udlodning fra sidste år incl. regulering ved emissioner og indløsninger		-100.913	-37.873
Emissioner i året	3.276	406.834	801.552
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		673	1.541
Handelsomkostninger omkl. fra driften		0	-451
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		0	-21.229
Overført til udlodning fra sidste år		0	-1.152
Overført til udlodning næste år		0	2.246
Foreslået udlodning		0	97.625
Overført fra resultatopgørelse		335.589	-216.241
I alt investorenes formue	28.308	3.609.717	2.967.534

3 Noter, hvortil der ikke henvises

Hoved og nøgletal	30.06.2019	30.06.2018	31.12.2018
Netto resultat (1000 kr.)	335.589	5.247	-138.751
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	3.609.717	2.734.026	2.967.534
Cirkulerende andele (stk.)	28.307.996	22.012.052	25.032.052
Indre værdi pr. andel	127,52	124,21	118,55
Afkast i %	10,99	0,26	-4,31
Benchmarkafkast i % *		1,28	-2,79
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	1,64	2,28	2,16

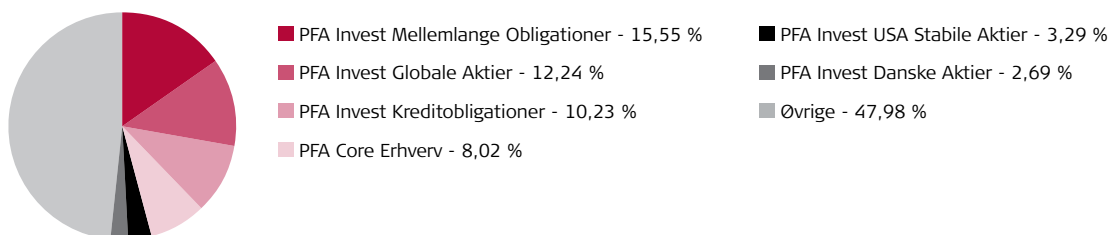
* Benchmark blev fjernet fra afdelingen 1. april 2019

Afdelingens største beholdninger

PFA Invest Mellemlange Obligationer	15,55 %
PFA Invest Globale Aktier	12,24 %
PFA Invest Kreditobligationer	10,23 %
PFA Core Erhverv	8,02 %
PFA Invest USA Stabile Aktier	3,29 %
PFA Invest Danske Aktier	2,69 %
Øvrige	47,98 %

Formuefordeling (%)

Eksponering



Beholdningsfordeling er eksklusiv likvider og derivater.

Balance C

Afdelingsprofil

Afdelingen kan investere direkte eller indirekte (via andre investeringsforeninger) i obligationer og aktier. Afdelingen investerer hovedsageligt i børsnoterede værdipapirer (værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked), men kan placere op til 10 % af midlerne i unoterede værdipapirer, herunder strukturerede obligationer. Målet med afdelingen er at levere et højt afkast givet det relevante risikobånd. Afdelingen skal have en obligationseksponering inklusiv kontanter mellem 10-35 % og en aktieeksponering mellem 65-90 %. Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter (derivater) til at reducere afdelingens risiko eller opnå et bedre afkast.

Instrumentprofil

Udloddende, børsnoteret.

Startdato

Afdelingen havde opstart den 05.05.2015.

Benchmark

Afdelingen har ikke længere et benchmark. Benchmark blev fjernet fra afdelingen den 1. april 2019, da afdelingens investeringsstrategi ikke fuldt ud afspejles i tilgængelige standardbenchmarks

Risikoprofil

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

Halvårets afkast og performance

Afdelingen realiserede i første halvår af 2019 et afkast på 13,98 %.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2018	-5,19 %	-3,18 %	-2,01 %
2019*	13,98 %	**	
Siden start	20,65 %	**	

* Perioden 1. januar – 30. juni 2019

** Benchmark blev fjernet fra afdelingen den 1. april 2019

Balance C

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	1.1-30.06.19	1.1-30.06.18
	Renteindtægter	266	198
	Renteudgifter	-39	-34
	Udbytter	13.023	19.131
	I alt renter og udbytter	13.250	19.295
	Kursgevinster og -tab, Obligationer	1.833	11
	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	87.502	-14.029
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	48	-1
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	14	219
	Kursgevinster og -tab, Øvrige	1	3
	Handelsomkostninger	9	97
	I alt kursgevinster og -tab	89.389	-13.894
	I alt indtægter	102.639	5.401
	Administrationsomkostninger	3.554	3.135
	Halvårets resultat før skat	99.085	2.266
	Skat	385	484
	Halvårets nettoresultat	98.700	1.782

Note	Balance (1000 kr.)	30.06.2019	31.12.2018
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	15.384	13.075
	I alt likvide midler	15.384	13.075
	Noterede obligationer fra danske udstedere	34.265	37.980
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.461	2.416
	Unoterede obligationer	65.616	56.904
	I alt obligationer	102.342	97.300
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	263.714	205.544
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	459.180	369.926
	I alt kapitalandele	722.894	575.470
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m	295	179
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	9.036	542
	Aktuelle skatteaktiver	309	214
	I alt andre aktiver	9.640	935
1	Aktiver i alt	850.260	686.780
	PASSIVER		
2	Investorerens formue	843.806	686.500
	Skyldige omkostninger	275	278
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	6.179	2
	I alt anden gæld	6.454	280
	Passiver i alt	850.260	686.780
3	Noter, hvortil der ikke henvises		

NOTER

	30.06.2019	31.12.2018
1 Finansielle instrumenter(%)		
Børsnoterede finansielle instrumenter*	90,47	89,81
Øvrige finansielle instrumenter**	9,53	10,19
I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk

*Indeholder Obligationer Kapitalandele og tilgodehavende rente, udbytte mm

**Indeholder Likvide midler og Unoterede obligationer

Balance C

NOTER (Fortsat)

2 Investorenes formue	Cirk. Andele	Formue værdi	31.12.2018
Investorenes formue (primo)	6.952	686.500	606.807
Udlodning fra sidste år incl. regulering ved emissioner og indløsninger		-10.150	-8.979
Emissioner i året	747	79.677	216.685
Indløsninger i året	-102	-11.087	-87.960
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		166	590
Handelsomkostninger omkl. fra driften		0	-133
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		0	-2.726
Overført til udlodning fra sidste år		0	-165
Overført til udlodning næste år		0	562
Foreslået udlodning		0	9.733
Overført fra resultatopgørelse		98.700	-47.914
I alt investorenes formue	7.597	843.806	686.500

3 Noter, hvortil der ikke henvises

Hoved og nøgletal	30.06.2019	30.06.2018	31.12.2018
Netto resultat (1000 kr.)	98.700	1.782	-40.510
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	843.806	684.426	686.500
Cirkulerende andele (stk.)	7.596.873	6.558.364	6.952.364
Indre værdi pr. andel	111,07	104,36	98,74
Afkast i %	13,98	0,21	-5,19
Benchmarkafkast i % *		2,26	-3,18
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	2,35	3,20	2,98

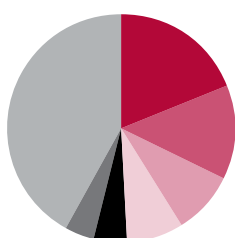
* Benchmark blev fjernet fra afdelingen 1. april 2019

Afdelingens største beholdninger

PFA Invest Globale Aktier	19,01 %
PFA Invest USA Stabile Aktier	13,48 %
PFA Invest Kreditobligationer	8,87 %
PFA Core Erhverv	7,94 %
PFA Invest Mellemlange Obligationer	4,76 %
PFA Invest Højt Udbytte Aktier	4,30 %
Øvrige	41,63 %

Formuefordeling (%)

Eksponering



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

Balance Akkumulerende

Afdelingsprofil

Afdelingen kan investere direkte eller indirekte (via andre investeringsforeninger) i obligationer og aktier. Afdelingen investerer hovedsageligt i børsnoterede værdipapirer (værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked), men kan placere op til 10 % af midlerne i unoterede værdipapirer, herunder strukturerede obligationer. Målet med afdelingen er at levere et højt afkast givet det relevante risikobånd. Afdelingen skal have en obligationseksponering inklusiv kontanter mellem 45-70 % og en aktie-eksponering mellem 30-55 %. Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter (derivater) til at reducere afdelingens risiko eller opnå et bedre afkast.

Instrumentprofil

Akkumulerende, børsnoteret.

Startdato

Afdelingen havde opstart den 28.06.17.

Benchmark

Afdelingen har ikke længere et benchmark. Benchmark blev fjernet fra afdelingen den 1. april 2019, da afdelingens investeringsstrategi ikke fuldt ud afspejles i tilgængelige standardbenchmarks.

Risikoprofil

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

Halvårets afkast og performance

Afdelingen realiserede i første halvår af 2019 et afkast på 9,98 %.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2018	-4,01 %	-2,46 %	-1,55 %
2019*	9,98 %	**	
Siden start	6,31 %	**	

* Perioden 1. januar – 30. juni 2019

** Benchmark blev fjernet fra afdelingen den 1. april 2019

Balance Akkumulerende

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	1.1-30.06.19	1.1-30.06.18
	Renteindtægter	565	637
	Renteudgifter	-14	-13
	Udbytter	2.309	12.190
	I alt renter og udbytter	2.860	12.814
	Kursgevinster og -tab, Obligationer	1.904	-482
	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	33.063	-11.243
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	4	3
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	1	23
	Kursgevinster og -tab, Øvrige	0	1
	Handelsomkostninger	16	22
	I alt kursgevinster og -tab	34.956	-11.720
	I alt indtægter	37.816	1.094
	Administrationsomkostninger	1.731	1.632
	Halvårets resultat før skat	36.085	-538
	Skat	196	322
	Halvårets nettoresultat	35.889	-860

Note	Balance (1000 kr.)	30.06.2019	31.12.2018
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	7.560	6.714
	I alt likvide midler	7.560	6.714
	Noterede obligationer fra danske udstedere	32.205	20.959
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	26.146	19.640
	Unoterede obligationer	32.808	30.003
	I alt obligationer	91.159	70.602
	Noterede aktier fra danske selskaber	9.325	8.219
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	151.194	115.725
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	166.408	148.635
	I alt kapitalandele	326.927	272.579
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m	509	356
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.839	362
	Aktuelle skatteaktiver	141	95
	I alt andre aktiver	4.489	813
1	Aktiver i alt	430.135	350.708
	PASSIVER		
2	Investorerens formue	425.807	350.526
	Skyldige omkostninger	219	181
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.109	1
	I alt anden gæld	4.328	182
	Passiver i alt	430.135	350.708
3	Noter, hvortil der ikke henvises		

NOTER

	30.06.2019	31.12.2018
1 Finansielle instrumenter(%)		
Børsnoterede finansielle instrumenter*	90,61	89,53
Øvrige finansielle instrumenter**	9,39	10,47
I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Værdipapirspecifikation findes på foreningens hjemmeside www.pfainvest.dk

*Indeholder Obligationer Kapitalandele og tilgodehavende rente, udbytte mm

**Indeholder Likvide midler og Unoterede obligationer

Balance Akkumulerende

NOTER (Fortsat)

2 Investorenes formue	Cirk. Andele	Formue værdi	31.12.2018
Investorenes formue (primo)	3.626	350.526	341.836
Emissioner i året	379	39.313	65.524
Indløsninger i året	0	0	-42.847
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		79	217
Handelsomkostninger omkl. fra driften		0	-35
Overført fra resultatopgørelse		35.889	-14.169
I alt investorenes formue	4.005	425.807	350.526

3 Noter, hvortil der ikke henvises

Hoved og nøgletal	30.06.2019	30.06.2018	31.12.2018
Netto resultat (1000 kr.)	35.889	-860	-14.169
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	425.807	366.428	350.526
Cirkulerende andele (stk.)	4.005.175	3.649.875	3.626.375
Indre værdi pr. andel	106,31	100,40	96,66
Afkast i %	9,98	-0,30	-4,01
Benchmarkafkast i %*		0,56	-2,46

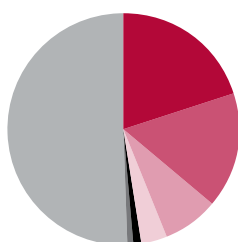
* Benchmark blev fjernet fra afdelingen 1. april 2019

Afdelingens største beholdninger

PFA Invest Kreditobligationer	19,99 %
PFA Invest Mellemlange Obligationer	16,11 %
PFA Core Erhverv	7,83 %
PFA Invest Udenlandske Obligationer	3,63 %
2 % Nordea Kredit 01/10/2047	1,14 %
Mastercard Inc - A	1,09 %
Øvrige	50,21 %

Formuefordeling (%)

Eksponering



■ PFA Invest Kreditobligationer - 19,99 %	■ 2 % Nordea Kredit 01/10/2047 - 1,14 %
■ PFA Invest Mellemlange Obligationer - 16,11 %	■ Mastercard Inc - A - 1,09 %
■ PFA Core Erhverv - 7,83 %	■ Øvrige - 50,21 %
■ PFA Invest Udenlandske Obligationer - 3,63 %	

Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

Fælles noter

Anvendt regnskabspraksis

Halvårsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med reglerne i Lov om investeringsforeninger m.v. samt bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2018.

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

Alle beløb i regnskabet præsenteres i hele 1000 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 finansielle instrumenter med lav omsætning, som er værdisat på markeder med lav omsætning.

Omregning af fremmed valuta

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

Resultatopgørelsen

Renter og udbytter

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

Kursgevinster og -tab

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

er anskaffet i regnskabsperioden, og dagsværdi ultimo regnskabsperioden.

Når en afdeling (moder) investerer i andre af foreningens afdelinger (datter), vil en forholdsmæssig andel af datterafdelingens omkostninger f.s.v.a. administrations- og rådgivningsvederlag samt markedsføringshonorar, blive refunderet til moderafdelingen af det selskab, der har udført ydelsen for datterafdelingen. Derved undgås, at der sker dobbeltbetaling for samme ydelse. I moderafdelingen indregnes den modtagne refusion på "Kursregulering danske investeringsforeninger".

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

Administrationsomkostninger

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

Skat

I posten indgår ikke refunderbar skat på renter og udbytter mv.

Balancen

Finansielle instrumenter (værdipapirer mv.)

Finansielle instrumenter indregnes i balancen på handelstidspunktet til købspris eksklusiv omkostninger i forbindelse med købet.

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

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

Dagsværdien for unoterede obligationer opgøres efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker.

Andre aktiver/anden gæld

Andre aktiver og anden gæld måles til dagsværdien.

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

Endvidere kan andre aktiver/anden gæld indeholde tilgodehavende renter- og udbytter samt skyldige omkostninger.

Nøgletalsdefinitioner

Indre værdi

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

Årets afkast i procent

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

hvor geninvesteret udlodning opgøres således:

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

Active share

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

Tracking error

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

Indre værdi

Indre værdi er værdien af afdelingen pr. andel.

Årets afkast i procent

Afkastet beregnes ud fra den regnskabsmæssige værdi af investeringen og tager højde for de udbytter investorerne får udbetalt.

Active share

Active share viser, hvor stor en del af porteføljen som afviger fra afdelingens benchmark.

Tracking error

Tracking error viser, hvor meget afkastet i afdelingen har afvejet fra benchmark udviklingen.

Foreningsoplysninger

Forening

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

Registreringsnumre

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

Stiftelse

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

- Mellemlange Obligationer
- Kreditobligationer
- Udenlandske Obligationer
- Danske Aktier
- Globale Aktier
- Højt Udbytte Aktier
- Europa Value Aktier
- USA Stabile Aktier
- Balance A
- Balance AA
- Balance B
- Balance C
- Balance Akkumulerende

Udstedelse og indløsning af andele

i foreningens afdelinger:

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

Investeringsforeningens bestyrelse

Professionelt bestyrelsesmedlem

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

Professionelt bestyrelsesmedlem

Rina Asmussen
Emiliekildevej 28
2930 Klampenborg

Professionelt bestyrelsesmedlem

Jørgen Madsen
Askhøj 15
2850 Nærum

Investeringsforvaltningsselskab for foreningen

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

Direktion: Christian Lindstrøm Lage, Henrik Nøhr Poulsen og Rasmus Uldal Bessing

Markedsføring af foreningen

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

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

Aftalen om markedsføring er ligeledes godkendt af Investeringsforeningens bestyrelse.

Depotbank

J.P. Morgan Europe (UK), Copenhagen Branch,
Filial af J.P. Morgan Bank, Luxembourg S.A.
Kalvebod Brygge 39
DK-1560 København V
Reg. nr. i Finanstilsynet: 29009
CVR-nr.: 39 60 85 10

Investeringsforeningens revisor

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

Henrik Wellejus, statsautoriseret revisor

Michael Thorø Larsen, statsautoriseret revisor