

Godkendt på bestyrelsesmøde  
22. august 2022

Multi Manager Invest

# Investeringsforeningen Multi Manager Invest

Halvårsrapport for 2022



# Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Ledelsesberetning.....	4
<i>Udviklingen i foreningen i halvåret.....</i>	<i>4</i>
<i>Økonomiske omgivelser og markedsforhold.....</i>	<i>8</i>
Halvårsregnskaber.....	12
<i>Nye obligationsmarkeder.....</i>	<i>13</i>
<i>Nye obligationsmarkeder Akk.....</i>	<i>15</i>
<i>Nye Aktiemarkeder.....</i>	<i>17</i>
<i>Nye Aktiemarkeder Akk.....</i>	<i>19</i>
<i>Globale Aktier.....</i>	<i>21</i>
<i>Globale Aktier Akk.....</i>	<i>23</i>
<i>Global Value Aktier.....</i>	<i>25</i>
<i>Global Value Aktier Akk.....</i>	<i>27</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>29</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>29</i>
<i>Hoved- og nøgletaloversigt.....</i>	<i>30</i>

# Foreningsoplysninger

Investeringsforeningen Multi Manager Invest blev stiftet den 30. september 2005. Medio 2022 omfattede foreningen otte afdelinger:

Nye obligationsmarkeder  
Nye obligationsmarkeder Akk.  
Nye Aktiemarkeder  
Nye Aktiemarkeder Akk.  
Globale Aktier  
Globale Aktier Akk.  
Global Value Aktier  
Global Value Aktier Akk.

Investeringsforeningen Multi Manager Invest  
Kalvebod Brygge 1 - 3  
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00  
CVR nr: 29 13 86 13  
Finanstilsynets reg.nr.: 11.160  
Hjemmeside: nykreditinvest.dk

## Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

## Bestyrelse

Direktør, CBS Bestyrelsesuddannelserne Tine Roed  
(formand)  
Advokat, partner Kim Esben Stenild Højbye  
Direktør Mads Jensen  
Direktør Jeannette Kiirdal Madsen

## Depotselskab

The Bank of New York Mellon SA/NV, Copenhagen Branch, filial of The Bank of New York Mellon SA/NV, Belgien

## Revision

EY Godkendt Revisionspartnerselskab

## Porteføljerådgivere

Harding Loevner LP  
Harris Associates LP  
Sands Capital Management, LLC  
Sparinvest S.A. via ID-Sparinvest, Filial af Sparinvest S.A.,  
Luxemburg

# Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for 2022 for Investeringsforeningen Multi Manager Invest.

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

Halvårsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling pr. 30. juni 2022 samt resultatet for perioden 1. januar - 30. juni 2022.

København, den 22. august 2022

## Direktion

### Nykredit Portefølje Administration A/S

Erling Skorstad

Tage Fabrin-Brasted

## Bestyrelse

Tine Roed  
Formand

Kim Esben Stenild Højbye

Mads Jensen

Jeannette Kiirdal Madsen

## Udviklingen i foreningen i halvåret

### En verden af lave

Første halvår af 2022 blev præget af usædvanlige forhold, der gjorde, at næsten alle aktivklasser på de finansielle markeder faldt i kurs. Der var ikke mange steder at søge ly, idet såvel aktier som obligationer og bankindeståender gav negative afkast.

Den negative udvikling blev forårsaget af en kraftigt stigende inflation, som i halvåret nåede niveauer, som sidst er set i 1970'erne og i begyndelsen af 1980'erne. I kølvandet på en lempelig pengepolitik og covid-19 hjælpepakker skabte en overflod af penge hos amerikanske forbrugere en kraftig efterspørgsel efter varer. Sammen med omfattende nedlukninger i Kina og udbruddet af krigen i Ukraine gav det grobund for kraftigt stigende energi- og råvarepriser, der blev væltet over i stigende varepriser for forbrugere.

Centralbankerne reagerede sent på inflationen, men stramninger i pengepolitikken blev initieret i 1. halvår efter, at obligationsmarkederne havde indledt store kursfald og kraftigt stigende markedsrenter. Forventning om yderligere stigende renter medførte en nervøsitet for en kommende recession, hvilket påvirkede aktiemarkederne med store kursfald, ligesom kreditspændene blev udvidet kraftigt i 1. halvår.

### Afkastudviklingen i foreningens afdelinger

Afkastudviklingen i foreningens afdelinger blev i 1. halvår noget anderledes end forventet.

Primo 2022 forventede foreningens ledelse for hele året et begrænset afkast i foreningens afdelinger, hvor dog negative afkast ikke kunne udelukkes. Afkastudviklingen i såvel aktie- som obligationsafdelingerne blev imidlertid mere negativ i 1. halvår end ledelsen havde forventet som følge af kraftige kursfald på de finansielle markeder.

Afkast og benchmarkafkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 1. halvår 2022'.

### Nye Obligationsmarkeder

Afdelingerne Nye obligationsmarkeder og Nye obligationsmarkeder Akk. gav i 1. halvår et afkast på -11,3%, hvilket var væsentligt lavere end ventet af ledelsen primo året. Afkastene i afdelingerne var imidlertid noget højere end benchmarkafkastet, hvorfor ledelsen finder afkastudviklingen i afdelingerne tilfredsstillende markedet taget i betragtning.

Markedet og afdelingernes afkast blev påvirket negativt af rentestigningen på amerikanske statsobligationer, som også ramte obligationsmarkederne i de udviklende lande. Dernæst medførte udbruddet af krigen i Ukraine, at obligationsudstedelser fra Rusland, Belarus og Ukraine faldt kraftigt i kurs. Endeligt skabte usikkerheden generelt stigende kreditspænd for andre udviklende landes udstedelser i forhold til amerikanske statsobligationer, hvilket medførte en negativ udvikling i såvel markedet som i afdelingerne i 1. halvår 2022.

Afdelingernes afkastudvikling blev positivt påvirket af stigende kurser på lokalvaluta, der fulgte den styrkede amerikanske dollar i 1. halvår 2022.

Afdelingernes merafkast i forhold til benchmark skyldtes primært beslutningen om helt at sælge eksponeringen til russiske statsobligationer uger før udbruddet af krigen i Ukraine.

### Nye Aktiemarkeder

Afdelingerne Nye Aktiemarkeder og Nye Aktiemarkeder Akk. leverede i 1. halvår et afkast på -27,1%, hvilket var væsentligt lavere end ledelsens forventning primo året. Afkastene var markant lavere end benchmark og findes derfor utilfredsstillende.

Afdelingernes investeringsstil med fokus på vækstaktier gav modvind i 1. halvår 2022. Afdelingernes investeringer i højvækstselskaber inden for sektorerne IT, kommunikation og varige forbrugsgoder bidrog negativt til afdelingernes afkast i det forgangne halvår. Særligt selskaberne Sea, MercadoLibre og Taiwan Semiconductors trak afdelingernes absolutte og relative afkast ned, ligesom også afdelingerne opnåede en dårlig forrentning af investeringen i russiske Yandex, som blev solgt i halvåret. Derimod var der et positivt bidrag fra investeringen i forsikringsselskabet AIA Group.

### Globale Aktier

De to afdelinger med globale aktier leverede afkast på -25%, hvilket var væsentligt lavere end ledelsens forventning primo året. Afkastene var lavere end afdelingernes benchmark, men også lavere end MSCI Global Growth indekset. Afkastene findes derfor ikke tilfredsstillende.

Afdelingernes investeringsstil med fokus på højvækstaktier var den primære årsag til afdelingernes underperformance i 1. halvår. Undervægt indenfor energisektoren og forsyningsvirksomhed bidrog ligeledes til det lavere afkast end benchmark. Dernæst viste aktievalget i USA og indenfor sektorerne Sundhed og Industri sig ikke at være optimal i 1. halvår af 2022.

## Globale Value Aktier

Foreningens to afdelinger med globale value aktier leverede afkast på -11,5% i første halvår. Afkastene var væsentligt lavere end ledelsens forventning primo året, men noget højere end afdelingernes sammenligningsgrundlag.

Afkastene var dog lavere end MSCI Global Value indekset, hvorfor afkastene i afdelingerne ikke findes helt tilfredsstillende.

Afdelingernes investeringsstil med fokus på valueaktier var i medvind i 1. halvår. Afdelingernes lavere afkast end for det globale valueindeks skuffede imidlertid. Årsager til det lavere afkast var aktievalget i den finansielle sektor, herunder Credit Suisse Group, samt undervægten til energisektoren. Investeringer i teknologisektoren og råvaresektoren bidrog positivt til det relative afkast.

## Eksponeringer til Rusland og sanktioner

Ved indgangen til 2022 havde foreningen betydelige investeringer på samlet 391 mio. kr., primært i russiske statsobligationer, men også i aktier i to russiske selskaber.

Investeringerne i russiske værdipapirer har skyldigt taget hensyn til de sanktioner, som EU over tid har indført efter Ruslands invasion af Krim og involvering i konflikten i Donbas i 2014.

Ultimo januar besluttede foreningens rådgiver, Nykredit Asset Management, at igangsætte salg af russiske statsobligationer af ESG-mæssige årsager. Rådgiver fandt det ikke foreneligt at investere i obligationer udstedt af en stat, der provokerer truede med krig mod et andet land.

Da invasionen i Ukraine blev igangsat den 24. februar 2022, var hele foreningens eksponering til russiske statsobligationer blevet solgt. Foreningen fokuserede på hurtigst muligt at sælge de sidste aktiver, selvom disse ikke var sanktionsbelagte. Resultatet var, at foreningens eksponering til Rusland blev reduceret til 24 mio. kr. på invasionsdagen. Dagen efter var positionerne solgt, hvorefter foreningen ingen eksponering havde til Rusland.

Foreningen har foreløbigt valgt ikke at foretage investeringer i russiske værdipapirer og har placeret Rusland i gruppen med Nordkorea, Iran, Venezuela og Belarus.

## Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 1. halvår 2022 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på -3.199,3 mio. kr. mod 1.737,6 mio. kr. i samme periode året før.

Den samlede formue i foreningen var 13.600 mio. kr. ultimo juni 2022 mod 17.084 mio. kr. ved starten af året.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue i 1. halvår 2022'.

I 1. halvår 2022 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 84,2 mio. kr. mod 158,8 mio. kr. i samme periode året før. I 1. halvår 2022 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,55% mod 0,99% i samme periode året før.

Omkostningsudviklingen i foreningens afdelinger med emerging markets aktier, globale aktier og globale valueaktier er blevet ændret fra 1. januar 2022, idet aftalerne med porteføljeforvalterne er blevet genforhandlet. Ændringen i aftalerne har bevirket, at performance fee er bortfaldt mod et højere fast årligt porteføljeforvaltningsgebyr.

En oversigt over omkostningsprocenten for de enkelte afdelinger i foreningen er vist i tabellen 'Omkostningsprocenter'.

## Generalforsamling 2022

Generalforsamlingen blev afholdt den 21. april 2022, hvor årsrapporten for 2021 blev godkendt, og hvor bestyrelse og revisor blev genvalgt.

## Disclosureforordningen

Disclosureforordningen er en EU-forordning, der bl.a. har til formål at flytte investeringerne i afdelingerne i en mere bæredygtig retning samt modvirke, at afdelingerne i deres markedsføring gør deres investeringer mere grønne eller bæredygtige, end de vitterligt er (green washing).

Håndteringen af bestemmelserne i tilknytning til Disclosureforordningen skal successivt implementeres. Den 2. august 2022 træder det næste trin i reguleringen i kraft. Det omhandler distributørernes afklaring af investorenes præferencer for graden af bæredygtige investeringer. Disse præferencer skal sammen med de øvrige finansielle præferencer matches med et investeringsforslag for investoren.

Foreningen har forberedt sig til dette gennem opdatering af politik og prospekter for de enkelte afdelinger som påkrævet af Disclosureforordningen. Herunder er den såkaldte taksonomi-alignment blevet tilføjet prospekterne. Denne information er vigtig, når distributøren skal indplacere afdelingernes niveau for bæredygtighed.

# Ledelsesberetning

## Afkastudviklingen i 1. halvår 2022

Afdeling	Afkast	Benchmarkafkast
Nye obligationsmarkeder	-11,3%	-13,9%
Nye obligationsmarkeder Akk.	-11,3%	-13,9%
Nye Aktiemarkeder	-27,0%	-10,4%
Nye Aktiemarkeder Akk.	-27,1%	-10,4%
Globale Aktier	-24,9%	-13,2%
Globale Aktier Akk.	-25,1%	-13,2%
Global Value Aktier	-11,4%	-13,5%
Global Value Aktier Akk.	-11,5%	-13,5%

## Resultat og formue i 1. halvår 2022

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Nye obligationsmarkeder	-90,2	692,2	80,71
Nye obligationsmarkeder Akk.	-300,1	2.345,2	104,72
Nye Aktiemarkeder	-236,1	632,5	124,18
Nye Aktiemarkeder Akk.	-545,9	1.475,9	156,00
Globale Aktier	-406,6	1.147,7	134,85
Globale Aktier Akk.	-1.080,7	3.227,4	258,15
Global Value Aktier	-145,2	1.127,4	100,65
Global Value Aktier Akk.	-394,5	2.951,9	118,89



# Ledelsesberetning

## Omkostningsprocenter

Afdeling	Om.k.procent	Om.k.procent	Om.k.procent
	1. halvår 2022	1. halvår 2021	1. halvår 2020
Nye obligationsmarkeder	0,28	0,48	0,51
Nye obligationsmarkeder Akk.	0,24	0,46	0,47
Nye Aktiemarkeder	0,65	2,29	2,92
Nye Aktiemarkeder Akk.	0,66	2,32	2,86
Globale Aktier	0,59	0,89	0,86
Globale Aktier Akk.	0,57	0,86	0,85
Global Value Aktier	0,70	0,65	0,66
Global Value Aktier Akk.	0,69	0,64	0,66

## ÅOP

Afdeling	ÅOP	IHO*	ÅOP	IHO*	ÅOP	IHO*
	1. halvår 2022	1. halvår 2022	1. halvår 2021	1. halvår 2021	1. halvår 2020	1. halvår 2020
Nye obligationsmarkeder	0,63	(+0,57)	1,15	(+0,54)	1,19	(+0,38)
Nye obligationsmarkeder Akk.	0,56	(+0,55)	1,06	(+0,54)	1,11	(+0,40)
Nye Aktiemarkeder	1,56	(+0,02)	3,49	(+0,06)	2,28	(+0,21)
Nye Aktiemarkeder Akk.	1,52	(+0,02)	3,37	(+0,06)	2,23	(+0,20)
Globale Aktier	1,30	(+0,03)	1,52	(+0,03)	1,48	(+0,02)
Globale Aktier Akk.	1,27	(+0,03)	1,49	(+0,03)	1,44	(+0,01)
Global Value Aktier	1,47	(+0,02)	1,45	(+0,03)	1,47	(+0,06)
Global Value Aktier Akk.	1,45	(+0,02)	1,42	(+0,03)	1,48	(+0,07)

\*IHO er indirekte handelsomkostninger.

## Økonomiske omgivelser og markedsforhold

### En ny tid er begyndt

De første seks måneder af 2022 blev skelsættende på mange måder.

Årtiers lave prisstigninger blev bragt til ophør med en kraftigt stigende inflation, der nåede et niveau, som senest blev set i begyndelsen af 1980'erne. Med inflationen måtte centralbankerne ændre mange års lempelig pengepolitik, og perioden med kunstigt lave markedsrenter sluttede, så investorerne fremadrettet kan begynde at få en mere normal rente af obligationer.

Mere gruopvækkende opstod der en større krig i Europa, da Putins russiske tropper i februar indledte en invasion af Ukraine - en situation, som Europa har været forskånet for siden Anden Verdenskrig, og som man ikke fandt sandsynlig efter murens fald i 1989.

Krigen i Ukraine ændrede den politiske dagsorden. Nødvendigheden af større militære udgifter og investering i national sikkerhed rykkede op i prioriteringsrækken, hvilket må forventes at føre til højere skatter eller lavere velfærd eller begge dele. Samtidigt har krigen i Ukraine og nedlukningerne i Kina vist sårbarheden i de internationale forsyningskæder og i den globale handel. Globaliseringen må derfor forventes at blive rullet lidt tilbage til skade for den økonomiske vækst og prisudviklingen i de kommende år.

Medvinden fra globaliseringen, som den økonomiske udvikling har nydt godt af gennem årtier, må forventes at forsvinde, ligesom "fredsdividenden" ved murens fald også må ventes at blive reduceret.

De skelsættende begivenheder i 1. halvår tegner derfor et billede af en ny periode med en underliggende modvind for den globale økonomiske udvikling.

### Høj økonomisk aktivitet, men opbremsning på vej

Ved indgangen til 2022 var der udsigt til et år med mere normale økonomiske tilstande i verdensøkonomien efter to år præget af covid-19 pandemien. I mange lande var den økonomiske vækst tiltaget hjulpet af genåbningen samt af en lempelig finans- og pengepolitik.

Den amerikanske økonomi fortsatte med høj aktivitet i 1. halvår af 2022. Fuld beskæftigelse samt opsparet forbrugsbehov efter covid-19 bevirkede et højt forbrug, men væksten i forbruget blev dæmpet af de kraftigt stigende priser, der reducerede købekraften. Med samtidigt faldende lagerbeholdninger oplevede den amerikanske økonomi en op-

bremsning i 1. halvår.

Ifølge International Monetary Fund (IMF) ventes den økonomiske vækst i USA at falde fra 5,7% i 2021 til 2,3% i 2022.

I Europa har den økonomiske udvikling også været præget af en vis opbremsning, men beskæftigelsesbilledet så anderledes ud end i USA. Nordeuropa har været tæt på fuld beskæftigelse, mens der fortsat er ledig kapacitet i det sydlige Europa. Den europæiske økonomi er mere afhængig af import af russisk gas og olie samt samhandlen med Rusland og Ukraine. Udbruddet af krigen i Ukraine har derfor haft en dæmpende effekt på den økonomiske vækst samt en nedadgående forventning til den fremtidige udvikling. De kraftigt stigende energipriser og den høje inflation i øvrigt har udhulet købekraften, hvilket også har lagt en dæmper på den økonomiske aktivitet i Europa. IMF's forventning til euroområdet økonomiske vækst er, at den vil falde fra 5,4% i 2021 til 2,6% i 2022. Vækstforventningen er blevet reduceret væsentligt som følge af udviklingen i 1. halvår.

Dansk økonomi har over pandemien fremvist stor styrke og fremgang, som væsentligt har oversteget udviklingen i USA og i især euroområdet. Den gunstige konjunktursituation afspejledes i det pres, der har været på arbejdsmarkedet i 1. halvår, hvor beskæftigelsen har været over det strukturelle niveau. Udviklingen i den økonomiske aktivitet har derfor været mere afdæmpet, og forbrugertillidsindikatorerne har mod slutningen af halvåret tegnet et billede af en opbremsning i økonomien som følge af usikkerheden i kølvandet på inflationsstigningen og krigshandlingerne i Ukraine.

Kina oplevede i 1. halvår en opbremsning i den økonomiske vækst. Kombinationen af udbrud af nye, mere smitsomme covid-19 varianter med en nul-tolerance politik medførte omfattede nedlukninger, hvilket begrænsede privatforbruget og i et vist omfang industriproduktionen. IMF forventer, at den kinesiske økonomi vil vokse med 3,3% i 2022 mod 8,1% i 2021.

De udviklende lande er blevet påvirket forskelligt af udviklingen i 1. halvår 2022. Stigende olie- og hvedepriser har for mange af de udviklende lande været dæmpende på den økonomiske aktivitet. For de olieeksporterende lande som fx Saudi-Arabien har de stærkt stigende oliepriser fremmet den økonomiske aktivitet, mens Rusland ikke har opnået samme fordel, da landet samtidigt er blevet ramt af en række økonomiske sanktioner. IMF forventer for Rusland, at den økonomiske vækst falder fra 4,7% i 2021 til -6,0% i 2022, trods de stigende energipriser.

Set globalt medførte udviklingen i 1. halvår 2022, at forventninger til den økonomiske vækst blev justeret ned. Fra en global vækst på 6,1% i 2021 forventer IMF nu en vækst på 3,2% i den globale økonomiske aktivitet i 2022 og 2,9% i 2023.

## **Nedlukninger og fortsat uorden i forsyningskæderne**

De globale forsyningskæder var fortsat påvirket af flaskehalse i 1. halvår. Den høje økonomiske aktivitet i kølvandet på genåbning af samfundene bevirkede, at der var ubalance mellem produktion og forbrug af varer og halvfabrikata. Dette blev forstærket af nye udbrud af smitsomme varianter af covid-19 i Kina, hvor myndighedernes reaktion var omfattende nedlukninger af store by- og industriområder i længere perioder af 1. halvår.

## **Krig i Ukraine og sanktioner**

Den 24. februar 2022 startede Rusland en invasion af Ukraine. Strategien var hurtigt at indtage Kyiv og afsætte den ukrainske regering, men den ukrainske hær forhindrede russernes initiale plan.

Den vestlige verden reagerede hurtigt på Ruslands aggression og iværksatte en bølge af sanktioner mod Rusland og inderkredsen omkring præsident Putin. Indefrysning af en stor del af den russiske centralbanks valutareserver samt udelukkelse af hovedparten af russiske bankers adgang til internationale pengeoverførsler kom uventet for russerne. Effekten af nogle af sanktionstiltag blev dog udvandet af, at Kina og Indien forholdt sig neutralt i striden.

Rusland har modsat iværksat en række modforanstaltninger, hvor en neddrogning af gasleverancer til Europa og en trussel om en hel nedlukning kan få mærkbar effekt på Europa og især Tyskland. Sammen med boykot af russisk olie har disse forhold været med til at få energipriserne til at stige kraftigt.

Rusland har endvidere søgt at forhindre eksport af ukrainsk hvede fra havne i Sortehavet. Ukraines eksport udgør en væsentlig del af verdenshandlen med hvede, og embargoen har medført kraftige prisstigninger på verdensmarkedet for korn og truer en række udviklingslande med fødevarekrise.

Ved udgangen af 1. halvår var krigen i Ukraine primært i den østlige Donbas-region og i den sydlige del af Ukraine. Den oprindelige blitz-krig har udviklet sig til en udmattelseskrig med ufattelige menneskelige lidelser. Ukraines muligheder for at holde stand mod den russiske invasion og slå denne tilbage afhænger af Vestens evne og vilje til finansiere og levere det nødvendige krigsmateriel.

En vilje som russerne vil søge at udfordre ved at skabe uenighed i den vestlige alliance, når økonomien begynder at vise svaghestegn.

## **Stigende energipriser og inflation**

Det høje økonomiske aktivitetsniveau i 2021 og 1. halvår af 2022 skabte en stor efterspørgsel efter råvarer som olie og metaller. Sammen med fortsatte flaskehalse medførte dette prisstigninger allerede inden udbruddet af krigen i Ukraine.

Krigen i Ukraine skabte et yderligere stød til markedet, idet udbudssiden blev reduceret som en direkte følge af krigshandlingerne, men også Vestens sanktioner og russiske modsanktioner fik inflationen til at accelerere i 1. halvår.

Konsekvensen af ovenstående var, at prisen på råolie steg med over 40% i 1. halvår 2022. Spotprisen for naturgas i Europa steg med over 105% i 1. halvår som følge af, at Rusland reducerede den tilførte mængde gas til en række europæiske lande. Derimod begyndte kobberprisen at falde mod slutningen af halvåret, da markedet begyndte at frygte for en kommende recession.

Inflationen steg markant i såvel USA som EU i 1. halvår 2022 og nåede niveauer på henholdsvis 9,1% og 8,6% i juni. Så højt har inflationen ikke været siden starten af 1980'erne. I Kina oplevedes ikke de samme prisstigninger.

Sammensætningen af prisstigningerne adskilte sig mellem USA og Europa, idet årsagen til inflationsstigningen i Europa primært skyldtes prisstigninger på olie og gas, mens inflationen i USA var mere bredt funderet. Kerneinflationen (inflation renset for prisstigninger i energi og fødevarer) steg således mindre i Europa end i USA. Kerneinflationen i euro-landene nåede således 3,7% i juni, mens den på samme tidspunkt udgjorde 5,9% i USA.

Den kraftigt stigende inflation påvirkede forbrugerne negativt i 1. halvår, idet købekraften blev reduceret væsentligt, da lønstigningerne ikke fulgte med i samme grad. Dette skabte en nervøsitet for en længere periode med en lønpris-spiral som i 1970'erne, hvilket fik centralbankerne til at reagere.

## **Centralbankerne halses bagefter**

Centralbankerne havde medio 2021 en forventning om, at den stigende inflation var af midlertidig karakter som følge af genåbningen af samfundene i kølvandet på covid-19 udbruddet. Centralbankerne afventede derfor udviklingen.

Den fortsatte stigning i inflationen kombineret med høj beskæftigelse i USA bevirkede, at den amerikanske centralbank ændrede holdning og signalerede stramninger i pengepolitikken i begyndelse af 2022.

Medio marts besluttede den amerikanske centralbank at hæve styringsrenten med 0,25 procentpoint. I maj hævede centralbanken styringsrenten med yderligere 0,5 procentpoint, men overraskede markedet med en forhøjelse på 0,75 procentpoint i juni og juli, da inflationstallet fortsat var væsentligt over inflationsmålet på 2%.

Inflationsudviklingen i Europa viste samme stigende tendenser som i USA, men ikke i helt samme grad, ligesom vægten af komponenterne til inflationen var forskellig. Prisstigninger på energi og fødevarer var hovedårsagerne til inflationen i Europa, hvorved udviklingen i kerneinflationen var lavere i Europa end i USA i 1. halvår.

Selvom Den Europæiske Centralbank finder inflationen uønsket høj uanset målestok, er centralbanken i udfordringer med at dosere pengepolitikken. Det europæiske marked er meget fragmenteret, hvor landene i Sydeuropa har høj gæld og ikke pressede arbejdsmarkeder, hvorimod det er modsat i Nordeuropa. Betydningen heraf er, at pengepolitikken vil påvirke landene vidt forskelligt.

Den Europæiske Centralbank har derfor været mere fodsælende end den amerikanske centralbank med at stramme pengepolitikken og annoncere renteforhøjelser. Opkøbsprogrammerne er ved at løbe ud, og Den Europæiske Centralbank har hævet styringsrenten med 0,50 procentpoint i juli måned og annonceret en yderligere forhøjelse i september.

Markedet reagerede nervøst mod slutningen af halvåret på de ændrede signaler fra Den Europæiske Centralbank, idet rentestigninger vurderedes at være gift for den økonomiske udvikling i Sydeuropa og herunder særligt Italien. Rentespændene på sydeuropæiske statsobligationer blev kraftigt udvidet i forhold til tyske statsobligationer, hvilket fik centralbanken til at annoncere, at der blev arbejdet på en løsning til håndtering af denne problematik. Den Europæiske Centralbank annoncerede i juli, at centralbanken vil introducere et nyt instrument kaldet TPI – Transmission Protection Instrument. Formålet med TPI er, at centralbanken opkøber obligationer fra visse stater, så EU's samlede pengepolitik ikke skaber uhensigtsmæssigheder for den økonomiske politik i enkeltstående områder af EU.

I modsætning til udviklingen i USA og Europa har Kina ikke i samme grad været præget af voldsomt stigende inflation. Med nedlukninger har den kinesiske centralbank set sig nødsaget til at stimulere økonomien og blandt andet ned-

sat renten i begyndelsen af 1. halvår.

## **Kraftigt stigende rente på statsobligationer**

Gennem 2021 begyndte renten på obligationer at stige som følge af optimisme omkring den økonomiske udvikling samt tegn på stigende inflation. Rentestigningen accelererede gennem 1. halvår 2022, da inflationen steg yderligere, og de ledende centralbanker meddelte stramninger i pengepolitikken.

De globale obligationsmarkeder begyndte at tilpasse sig en ny situation med mere normaliserede renteniveauer uden massive støtteopkøb fra centralbankerne.

Renten på 10-årige amerikanske statsobligationer steg med 1,6 procentpoint fra 1,5% til 3,1% i 1. halvår 2022. Udviklingen for lange tyske statsobligationer viste en tilsvarende stigning fra -0,2% til 1,4%. For 2-årige amerikanske statsobligationer steg renten fra 0,7% til 3,0%, mens den 2-årige tyske statsobligationsrente steg fra -0,7% til 0,7% gennem 1. halvår.

På det danske obligationsmarked steg renten på de 2-årige statsobligationer med 1,5 procentpoint fra -0,6% til 0,9% over 1. halvår, mens renten på de 10-årige statsobligationer steg med 1,6 procentpoint fra 0,1% til 1,7%.

Afkastet på danske statsobligationer udviklede sig derfor negativt i 1. halvår. Lange danske statsobligationer målt ved Nordea GCM 7Y indekset gav således et afkast på -10,9%.

## **Stigende rente og kreditspænd på erhvervsobligationer**

Erhvervsobligationer oplevede i 1. halvår 2022 en negativ udvikling. Generelt blev obligationerne afkastmæssigt belastet af rentestigningen, hvilket især udfordrede erhvervsobligationer med høj kreditrating og lang løbetid. Stigende nervøsiteten for en økonomisk nedtur og dermed et højere niveau for betalingsstandsninger eller nedjusteringer af kreditrating bevirkede en kraftig udvidelse i kreditspændene i halvåret, der særligt ramte obligationer med lav kreditrating. Risikopræmien for kreditobligationer steg til over niveauet for det historiske gennemsnit mod slutningen af halvåret.

Globale investment grade obligationer gav kurssikret til danske kroner et afkast på -13,9%, mens globale high yield obligationer gav et afkast kurssikret til kroner på -14,3% i 1. halvår 2022. Udviklingen i det globale kreditobligationsmarked dækkede over, at såvel sikre erhvervsobligationer som high yield obligationer opnåede negative afkast som følge af en kraftig rentestigning, men også som følge af en kraftig udvidelse af kreditspændene.

## Negative afkast på emerging markets obligationer

Obligationsmarkederne for emerging markets obligationer blev i 1. halvår 2022 ramt af en række negative forhold.

Den kraftigt stigende amerikanske statsobligationsrente medførte nervøsiteten i en række emerging markets lande. Udbruddet af krigen i Ukraine med efterfølgende sanktioner skabte dernæst en usædvanlig situation på markedet, idet russiske statsobligationer blev decimeret i værdi for til sidst ikke at kunne handles, og værdien af ukrainske statsobligationer faldt ligeledes voldsomt i værdi. Krigen afstedkom endvidere kraftige prisstigninger på olie og hvede, hvilket skabte usikkerhed i hovedparten af emerging markets landene, hvor oprør i befolkningen blev mere udbredt.

En stigende amerikansk dollar modvirkede den negative afkastudvikling målt i danske kroner, idet en række lokale valutaer fulgte dollaren og styrkedes overfor kronen i 1. halvår 2022.

Konsekvensen af ovennævnte var, at markedet for emerging markets obligationer udstedt i dollar målt med JP Morgan EMBI Global Diversified indeks kurssikret til DKK faldt med 21,3% i 1. halvår 2022. Emerging markets obligationer udstedt i lokal valuta målt med JP Morgan GBI-EM Global Diversified indeks omregnet til danske kroner faldt derimod kun med 7,0% som følge af valutakursstigningerne.

## Slemme halvår for globale aktier

De globale aktiemarkeder oplevede kraftige kursfald i 1. halvår 2022. Stigende inflation og renter kombineret med nedjusteringer i de globale vækstforventninger og en krig i Ukraine var for barsk en cocktail for aktiemarkederne, der var højt prisfastsat ved årets start. Mod slutningen af halvåret hjalp en stigende frygt for en recession heller ikke markedsudviklingen. Investorerne begyndte i den forbindelse at blive nervøse for, at forventningerne til indtjening skulle nedjusteres, idet selskaberne kunne blive ramt af såvel en opbremsning i omsætningen som stigende omkostninger pga. lønstigninger og inflation.

Verdensmarkedsindekset faldt med 13,2% målt ved MSCI AC World indekset i danske kroner i 1. halvår 2022. Kursfaldet kunne have været større, men afkastudviklingen blev hjulpet af en markant styrkelse af den amerikanske dollar

overfor danske kroner på ca. 9%.

MSCI USA, MSCI Europe, MSCI Japan og MSCI Emerging Markets gav afkast på henholdsvis -14,4%, -13,9%, -13,3% og -10,4% i samme periode.

Opgjort på sektorer var der stor forskel på afkastudviklingen i 1. halvår. Således opnåede sektorerne Energi og Forsyningsselskaber positive afkast, mens alle øvrige sektorer gav negative afkast. De stigende olie- og gaspriser bevirkede, at Energi gav et positivt afkast på næsten 35% i danske kroner, mens den konjunkturfølsomme sektor Varige Forbrugsgoder og IT-sektoren tabte henholdsvis 26% og 24% i 1. halvår. Den sidstnævnte sektor har været negativ rentefølsom, da en stor del af indtjeningen ligger ude i fremtiden.

Gennem 1. halvår udviklede investeringsstilene sig vidt forskelligt. Den stigende rente påvirkede vækstaktier betydeligt i negativ retning, hvorimod valueaktier holdt bedre stand. Kvalitetsaktier blev også negativt påvirket i halvåret, da disse aktier blev handlet til høje multipler og blev ramt af rentestigningen, men genvandt lidt af det tabte mod slutningen af halvåret pga. recessionsfrygten. Aktier med lave kursudsving klarede sig relativt godt gennem halvåret, idet investorerne søgte over mod disse pga. stigende usikkerhed og frygt for recession. Målt i danske kroner gav MSCI World Growth indekset et afkast på -22,6%, mens MSCI World Value Index leverede et afkast på -4,5% i 1. halvår 2022. For MSCI World Quality indekset og MSCI World Low Volatility indekset var de tilsvarende afkasttal -17,3% og -4,7%.

## Halvårsregnskaber for foreningens afdelinger

# Nye obligationsmarkeder

## Resultatopgørelse i 1.000 kr.

	1. halvår 2022	1. halvår 2021
Note		
Renter og udbytter	19.312	21.466
Kursgevinster og -tab	-107.273	-13.372
Andre indtægter	-	1
Administrationsomkostninger	-2.135	-4.069
Resultat før skat	-90.096	4.026
Skat	-113	-275
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-90.209</b>	<b>3.751</b>

## Balance i 1.000 kr.

	30. juni 2022	31. dec. 2021
Note		
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	4.240	22.190
1 Obligationer	680.685	760.964
Afledte finansielle instrumenter	34	3.137
Andre aktiver	17.175	27.341
<b>Aktiver i alt</b>	<b>702.134</b>	<b>813.632</b>
<b>Passiver</b>		
Investorerne formue	692.189	809.625
Afledte finansielle instrumenter	6.398	245
Anden gæld	3.547	3.762
<b>Passiver i alt</b>	<b>702.134</b>	<b>813.632</b>
2 <i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

# Nye obligationsmarkeder

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

1 Obligationer	%
Regionsfordeling	
Sydamerika	41,40
Asien	23,31
Europa	15,65
Afrika	11,07
Øvrige	7,29
Nordamerika	1,28
	<b>100,00</b>

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 30. juni 2022 og pr. 31. december 2021 kan findes på hjemmesiden [nykreditinvest.dk](http://nykreditinvest.dk).

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	30. juni 2022	31. dec. 2021
<b>2 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	88,82	86,05
Øvrige finansielle instrumenter	8,27	10,15
<b>I alt</b>	<b>97,09</b>	<b>96,20</b>
Andre aktiver/Anden gæld	2,91	3,80
<b>Finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Nøgletal

	1. halvår 2022	2021	1. halvår 2021	1. halvår 2020	1. halvår 2019	1. halvår 2018
Periodens afkast i procent	-11,32	-2,72	0,50	-5,32	9,15	-4,27
Indre værdi pr. andel	80,71	91,01	94,02	93,88	96,91	90,62
Omkostningsprocent	0,28	1,05	0,48	0,51	0,52	0,52
Sharpe ratio	-0,17	0,36	0,48	0,25	0,38	0,05
Periodens nettoresultat	-90.209	-23.792	3.751	-50.266	62.937	-28.383
Investorerens formue ultimo	692.189	809.625	855.710	818.823	759.432	661.634
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	8.576	8.896	9.101	8.720	7.836	7.301



## Nye obligationsmarkeder Akk.

### Resultatopgørelse i 1.000 kr.

	1. halvår 2022	1. halvår 2021
Note		
Renter og udbytter	64.041	68.462
Kursgevinster og -tab	-357.712	-41.385
Andre indtægter	-	2
Administrationsomkostninger	-6.010	-12.368
Resultat før skat	-299.681	14.711
Skat	-400	-877
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-300.081</b>	<b>13.834</b>

### Balance i 1.000 kr.

	30. juni 2022	31. dec. 2021
Note		
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	38.984	56.525
1 Obligationer	2.272.499	2.557.051
Afledte finansielle instrumenter	-	10.292
Andre aktiver	57.384	88.017
<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.368.867</b>	<b>2.711.885</b>
<b>Passiver</b>		
Investorerne formue	2.345.209	2.702.520
Afledte finansielle instrumenter	21.292	692
Anden gæld	2.366	8.673
<b>Passiver i alt</b>	<b>2.368.867</b>	<b>2.711.885</b>
2 <i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

# Nye obligationsmarkeder Akk.

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

1 Obligationer	%
Regionsfordeling	
Sydamerika	40,92
Asien	22,96
Europa	15,82
Afrika	10,87
Øvrige	7,13
Nordamerika	2,30
	<b>100,00</b>

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 30. juni 2022 og pr. 31. december 2021 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	30. juni 2022	31. dec. 2021
<b>2 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	88,28	86,57
Øvrige finansielle instrumenter	9,22	9,88
<b>I alt</b>	<b>97,50</b>	<b>96,45</b>
Andre aktiver/Anden gæld	2,50	3,55
<b>Finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Nøgletal

	1. halvår 2022	2021	1. halvår 2021	1. halvår 2020	1. halvår 2019	1. halvår 2018
Periodens afkast i procent	-11,27	-2,57	0,42	-5,46	9,04	-4,16
Indre værdi pr. andel	104,72	118,01	121,63	114,27	116,17	108,74
Omkostningsprocent	0,24	0,99	0,46	0,47	0,48	0,49
Sharpe ratio	-0,17	0,36	0,47	0,24	0,37	0,05
Periodens nettoresultat	-300.081	-72.112	13.834	-157.201	202.288	-78.328
Investorerens formue ultimo	2.345.209	2.702.520	2.847.478	2.558.296	2.577.552	1.811.723
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	22.395	22.900	23.411	22.391	22.188	16.660

# Nye Aktiemarkeder

## Resultatopgørelse i 1.000 kr.

	1. halvår 2022	1. halvår 2021
Note		
Renter og udbytter	2.496	2.637
Kursgevinster og -tab	-233.504	86.653
Andre indtægter	-	2
Administrationsomkostninger	-4.683	-20.766
Resultat før skat	-235.691	68.526
Skat	-396	-324
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-236.087</b>	<b>68.202</b>

## Balance i 1.000 kr.

	30. juni 2022	31. dec. 2021
Note		
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	27.245	26.766
1 Kapitalandele	607.918	900.276
Andre aktiver	867	795
<b>Aktiver i alt</b>	<b>636.030</b>	<b>927.837</b>
<b>Passiver</b>		
Investorerens formue	632.471	909.561
Anden gæld	3.559	18.276
<b>Passiver i alt</b>	<b>636.030</b>	<b>927.837</b>
2	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>	

# Nye Aktiemarkeder

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>1 Kapitalandele</b>	<b>%</b>
Regionsfordeling	
Asien	54,61
Sydamerika	34,29
Europa	6,20
Nordamerika	4,90
	<b>100,00</b>

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 30. juni 2022 og 31. december 2021 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	<b>30. juni 2022</b>	<b>31. dec. 2021</b>
<b>2 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,05	95,15
Øvrige finansielle instrumenter	4,26	2,83
<b>I alt</b>	<b>99,31</b>	<b>97,98</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,69	2,02
<b>Finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Nøgletal

	1. halvår 2022	2021	1. halvår 2021	1. halvår 2020	1. halvår 2019	1. halvår 2018
Periodens afkast i procent	-27,01	-4,48	7,43	4,54	15,85	3,61
Indre værdi pr. andel	124,18	185,93	209,10	154,68	137,01	135,94
Omkostningsprocent	0,65	2,79	2,29	2,92	1,56	0,99
Sharpe ratio	0,21	0,70	0,88	0,39	0,37	0,43
Periodens nettoresultat	-236.087	-43.442	68.202	27.628	72.130	18.452
Investorerens formue ultimo	632.471	909.561	988.423	556.064	516.733	517.167
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	5.093	4.892	4.727	3.597	3.772	3.804
Tracking error	11,72	10,42	10,41	9,43	6,64	6,08
Active share	80,17	82,04	80,86	87,92	83,34	82,17

## Nye Aktiemarkeder Akk.

### Resultatopgørelse i 1.000 kr.

	1. halvår 2022	1. halvår 2021
Note		
Renter og udbytter	5.832	6.110
Kursgevinster og -tab	-539.757	200.905
Andre indtægter	-	4
Administrationsomkostninger	-11.062	-49.682
Resultat før skat	-544.987	157.337
Skat	-920	-754
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-545.907</b>	<b>156.583</b>

### Balance i 1.000 kr.

	30. juni 2022	31. dec. 2021
Note		
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	63.529	51.614
1 Kapitalandele	1.417.362	1.998.931
Andre aktiver	2.017	1.758
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.482.908</b>	<b>2.052.303</b>
<b>Passiver</b>		
Investorerens formue	1.475.854	2.010.261
Anden gæld	7.054	42.042
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.482.908</b>	<b>2.052.303</b>
2	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>1 Kapitalandele</b>	<b>%</b>
Regionsfordeling	
Asien	54,45
Sydamerika	34,39
Europa	6,53
Nordamerika	4,63
	<b>100,00</b>

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 30. juni 2022 og 31. december 2021 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	<b>30. juni 2022</b>	<b>31. dec. 2021</b>
<b>2 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,13	95,45
Øvrige finansielle instrumenter	4,26	2,46
<b>I alt</b>	<b>99,39</b>	<b>97,91</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,61	2,09
<b>Finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

<b>Nøgletal</b>	<b>1. halvår 2022</b>	<b>2021</b>	<b>1. halvår 2021</b>	<b>1. halvår 2020</b>	<b>1. halvår 2019</b>	<b>1. halvår 2018</b>
Periodens afkast i procent	-27,07	-4,28	7,67	4,60	16,00	3,60
Indre værdi pr. andel	156,00	213,89	240,60	166,78	142,15	140,39
Omkostningsprocent	0,66	2,85	2,32	2,86	1,52	1,00
Sharpe ratio	0,22	0,70	0,89	0,39	0,38	0,43
Periodens nettoresultat	-545.907	-90.971	156.583	64.270	173.106	41.795
Investorerens formue ultimo	1.475.854	2.010.261	2.270.562	1.423.303	1.238.395	1.204.905
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	9.460	9.398	9.437	8.535	8.712	8.582
Tracking error	11,71	10,40	10,38	9,42	6,66	6,05
Active share	80,17	82,04	80,86	87,92	83,34	82,16

# Globale Aktier

## Resultatopgørelse i 1.000 kr.

	1. halvår 2022	1. halvår 2021
Note		
Renter og udbytter	5.682	5.661
Kursgevinster og -tab	-404.009	208.836
Administrationsomkostninger	-7.770	-12.733
Resultat før skat	-406.097	201.764
Skat	-542	-539
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-406.639</b>	<b>201.225</b>

## Balance i 1.000 kr.

	30. juni 2022	31. dec. 2021
Note		
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	46.830	55.108
1 Kapitalandele	1.105.200	1.697.226
Andre aktiver	1.486	1.351
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.153.516</b>	<b>1.753.685</b>
<b>Passiver</b>		
Investorerne formue	1.147.706	1.747.181
Anden gæld	5.810	6.504
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.153.516</b>	<b>1.753.685</b>
2	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

1 Kapitalandele	%
Sektorfordeling	
Informationsteknologi	30,42
Sundhedspleje	24,22
Finans	14,25
Industri	13,38
Konsumentvarer	10,20
Diverse	6,25
Energi	1,28
	<b>100,00</b>

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 30. juni 2022 og 31. december 2021 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	30. juni 2022	31. dec. 2021
<b>2 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,33	96,42
Øvrige finansielle instrumenter	4,04	3,13
<b>I alt</b>	<b>99,37</b>	<b>99,55</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,63	0,45
<b>Finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Nøgletal

	1. halvår 2022	2021	1. halvår 2021	1. halvår 2020	1. halvår 2019	1. halvår 2018
Periodens afkast i procent	-24,93	22,55	14,70	3,90	17,95	6,20
Indre værdi pr. andel	134,85	214,08	200,38	169,15	153,79	158,44
Omkostningsprocent	0,59	1,38	0,89	0,86	0,86	0,65
Sharpe ratio	0,39	0,87	0,92	0,54	0,79	0,97
Periodens nettoresultat	-406.639	312.261	201.225	35.574	150.004	56.770
Investorerens formue ultimo	1.147.706	1.747.181	1.601.029	1.120.574	1.001.764	926.912
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	8.511	8.161	7.990	6.625	6.515	5.850
Tracking error	6,52	4,85	4,92	4,01	2,92	3,42
Active share	73,25	81,26	81,46	83,35	85,46	87,56



## Resultatopgørelse i 1.000 kr.

	1. halvår 2022	1. halvår 2021
Note		
Renter og udbytter	16.181	14.556
Kursgevinster og -tab	-1.074.378	532.414
Andre indtægter	-	4
Administrationsomkostninger	-20.983	-32.029
Resultat før skat	-1.079.180	514.945
Skat	-1.535	-1.552
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-1.080.715</b>	<b>513.393</b>

## Balance i 1.000 kr.

	30. juni 2022	31. dec. 2021
Note		
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	122.069	106.960
1 Kapitalandele	3.114.519	4.204.415
Andre aktiver	4.439	3.830
<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.241.027</b>	<b>4.315.205</b>
<b>Passiver</b>		
Investorerens formue	3.227.383	4.298.283
Anden gæld	13.644	16.922
<b>Passiver i alt</b>	<b>3.241.027</b>	<b>4.315.205</b>
2	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

1 Kapitalandele	%
Sektorfordeling	
Informationsteknologi	30,50
Sundhedspleje	24,27
Finans	14,29
Industri	13,41
Konsumentvarer	10,23
Diverse	6,03
Energi	1,27
	<b>100,00</b>

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 30. juni 2022 og 31. december 2021 kan findes på hjemmesiden [nykreditinvest.dk](http://nykreditinvest.dk).

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	30. juni 2022	31. dec. 2021
<b>2 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,69	97,05
Øvrige finansielle instrumenter	3,75	2,47
<b>I alt</b>	<b>99,44</b>	<b>99,52</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,56	0,48
<b>Finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Nøgletal

	1. halvår 2022	2021	1. halvår 2021	1. halvår 2020	1. halvår 2019	1. halvår 2018
Periodens afkast i procent	-25,05	22,56	14,66	3,92	18,06	6,22
Indre værdi pr. andel	258,15	344,44	322,26	246,15	213,86	204,43
Omkostningsprocent	0,57	1,37	0,86	0,85	0,82	0,62
Sharpe ratio	0,39	0,88	0,92	0,54	0,80	0,97
Periodens nettoresultat	-1.080.715	791.027	513.393	107.501	432.161	150.574
Investorerens formue ultimo	3.227.383	4.298.283	4.035.188	2.975.514	2.821.401	2.592.731
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	12.502	12.479	12.521	12.088	13.193	12.683
Tracking error	6,56	4,84	4,90	4,00	2,90	3,41
Active share	73,24	81,20	81,47	83,34	85,48	87,58

# Global Value Aktier

## Resultatopgørelse i 1.000 kr.

	1. halvår 2022	1. halvår 2021
Note		
Renter og udbytter	23.386	14.108
Kursgevinster og -tab	-157.828	196.319
Administrationsomkostninger	-8.543	-7.056
Resultat før skat	-142.985	203.371
Skat	-2.234	-1.567
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-145.219</b>	<b>201.804</b>

## Balance i 1.000 kr.

	30. juni 2022	31. dec. 2021
Note		
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	26.270	26.955
1 Kapitalandele	1.104.180	1.225.759
Andre aktiver	6.523	2.765
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.136.973</b>	<b>1.255.479</b>
<b>Passiver</b>		
Investorerens formue	1.127.440	1.252.821
Anden gæld	9.533	2.658
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.136.973</b>	<b>1.255.479</b>
2	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

1 Kapitalandele	%
Sektorfordeling	
Informationsteknologi	27,16
Finans	25,48
Konsumentvarer	23,98
Sundhedspleje	11,36
Industri	9,79
Diverse	2,23
	<b>100,00</b>

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 30. juni 2022 og 31. december 2021 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	30. juni 2022	31. dec. 2021
<b>2 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,31	97,43
Øvrige finansielle instrumenter	2,29	2,14
<b>I alt</b>	<b>98,60</b>	<b>99,57</b>
Andre aktiver/Anden gæld	1,40	0,43
<b>Finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Nøgletal

	1. halvår 2022	2021	1. halvår 2021	1. halvår 2020	1. halvår 2019	1. halvår 2018
Periodens afkast i procent	-11,38	28,33	20,02	-17,17	17,90	-7,06
Indre værdi pr. andel	100,65	128,31	120,01	83,36	92,32	92,94
Omkostningsprocent	0,70	1,30	0,65	0,66	0,70	0,68
Sharpe ratio	0,19	0,36	-	-	-	-
Periodens nettoresultat	-145.219	279.831	201.804	-170.371	116.514	-43.831
Investorerens formue ultimo	1.127.440	1.252.821	1.061.144	1.117.424	919.937	704.588
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	11.202	9.763	8.842	13.405	9.964	7.581
Tracking error	11,28	11,20	10,94	-	-	-
Active share	82,70	93,25	93,26	94,36	94,26	93,66

## Resultatopgørelse i 1.000 kr.

	1. halvår 2022	1. halvår 2021
Note		
Renter og udbytter	62.807	40.765
Kursgevinster og -tab	-428.278	562.683
Andre indtægter	-	2
Administrationsomkostninger	-23.011	-20.146
Resultat før skat	-388.482	583.304
Skat	-6.008	-4.524
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>-394.490</b>	<b>578.780</b>

## Balance i 1.000 kr.

	30. juni 2022	31. dec. 2021
Note		
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	78.357	64.976
1 Kapitalandele	2.876.674	3.289.429
Andre aktiver	17.296	7.398
<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.972.327</b>	<b>3.361.803</b>
<b>Passiver</b>		
Investorerens formue	2.951.874	3.353.782
Anden gæld	20.453	8.021
<b>Passiver i alt</b>	<b>2.972.327</b>	<b>3.361.803</b>
2	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

1 Kapitalandele	%
Sektorfordeling	
Informationsteknologi	27,04
Finans	25,38
Konsumentvarer	23,89
Sundhedspleje	11,26
Industri	9,77
Diverse	2,66
	<b>100,00</b>

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 30. juni 2022 og 31. december 2021 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	30. juni 2022	31. dec. 2021
<b>2 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,12	97,61
Øvrige finansielle instrumenter	2,62	1,93
<b>I alt</b>	<b>98,74</b>	<b>99,54</b>
Andre aktiver/Anden gæld	1,26	0,46
<b>Finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Nøgletal

	1. halvår 2022	2021	1. halvår 2021	1. halvår 2020	1. halvår 2019	1. halvår 2018
Periodens afkast i procent	-11,52	28,19	19,95	-17,27	17,83	-7,33
Indre værdi pr. andel	118,89	134,37	125,73	85,85	93,86	92,67
Omkostningsprocent	0,69	1,29	0,64	0,66	0,67	0,64
Sharpe ratio	0,19	0,35	-	-	-	-
Periodens nettoresultat	-394.490	795.266	578.780	-546.672	401.392	-185.054
Investorerens formue ultimo	2.951.874	3.353.782	3.038.659	3.497.472	2.849.432	2.430.370
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	24.828	24.959	24.168	40.737	30.359	26.226
Tracking error	11,33	11,29	11,04	9,11	7,06	4,42
Active share	82,56	93,25	93,26	94,37	94,26	93,66

## Anvendt regnskabspraksis

### Generelt

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

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten 2021. Årsrapporten 2021 indeholder den fulde beskrivelse af anvendt regnskabspraksis, hvortil der henvises.

Der er ikke foretaget review eller revision af halvårsrapporten.

### Præsentation af regnskabstal

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

### Nøgletal

Regnskabs- og nøgletal er opgjort i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS samt retningslinjer fra Investeringsfondsbranchen.

Der er ingen ændringer i beregningsprincipper i forhold til årsrapporten 2021.

### Afkast i procent

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

### Indre værdi pr. andel

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

### Omkostningsprocent

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

### Sharpe ratio

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

### Tracking Error

Tracking Error er et mål for variation i forskellen på afkastet mellem afdelingen og dens benchmark. Nøgletallet beregnes for en periode på de seneste 3 år, dog kun hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder.

### Active Share

Active Share er et udtryk for, hvor stor en andel af porteføljen, der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark på et bestemt tidspunkt, som her er pr. statusdagen.

## Foreningens noter

Hoved- og nøgletaloversigt	1. halvår 2022	2021	1. halvår 2021	1. halvår 2020	1. halvår 2019	1. halvår 2018
<b>Periodens afkast i procent</b>						
Nye obligationsmarkeder	-11,32	-2,72	0,50	-5,32	9,15	-4,27
Nye obligationsmarkeder Akk.	-11,27	-2,57	0,42	-5,46	9,04	-4,16
Nye Aktiemarkeder	-27,01	-4,48	7,43	4,54	15,85	3,61
Nye Aktiemarkeder Akk.	-27,07	-4,28	7,67	4,60	16,00	3,60
Globale Aktier	-24,93	22,55	14,70	3,90	17,95	6,20
Globale Aktier Akk.	-25,05	22,56	14,66	3,92	18,06	6,22
Global Value Aktier	-11,38	28,33	20,02	-17,17	17,90	-7,06
Global Value Aktier Akk.	-11,52	28,19	19,95	-17,27	17,83	-7,33
<b>Indre værdi pr. andel</b>						
Nye obligationsmarkeder	80,71	91,01	94,02	93,88	96,91	90,62
Nye obligationsmarkeder Akk.	104,72	118,01	121,63	114,27	116,17	108,74
Nye Aktiemarkeder	124,18	185,93	209,10	154,68	137,01	135,94
Nye Aktiemarkeder Akk.	156,00	213,89	240,60	166,78	142,15	140,39
Globale Aktier	134,85	214,08	200,38	169,15	153,79	158,44
Globale Aktier Akk.	258,15	344,44	322,26	246,15	213,86	204,43
Global Value Aktier	100,65	128,31	120,01	83,36	92,32	92,94
Global Value Aktier Akk.	118,89	134,37	125,73	85,85	93,86	92,67
<b>Omkostningsprocent</b>						
Nye obligationsmarkeder *)	0,28	1,05	0,48	0,51	0,52	0,52
Nye obligationsmarkeder Akk. *)	0,24	0,99	0,46	0,47	0,48	0,49
Nye Aktiemarkeder *)	0,65	2,79	2,29	2,92	1,56	0,99
Nye Aktiemarkeder Akk. *)	0,66	2,85	2,32	2,86	1,52	1,00
Globale Aktier *)	0,59	1,38	0,89	0,86	0,86	0,65
Globale Aktier Akk. *)	0,57	1,37	0,86	0,85	0,82	0,62
Global Value Aktier *)	0,70	1,30	0,65	0,66	0,70	0,68
Global Value Aktier Akk. *)	0,69	1,29	0,64	0,66	0,67	0,64
<b>Sharpe ratio</b>						
Nye obligationsmarkeder	-0,17	0,36	0,48	0,25	0,38	0,05
Nye obligationsmarkeder Akk.	-0,17	0,36	0,47	0,24	0,37	0,05
Nye Aktiemarkeder	0,21	0,70	0,88	0,39	0,37	0,43
Nye Aktiemarkeder Akk.	0,22	0,70	0,89	0,39	0,38	0,43
Globale Aktier	0,39	0,87	0,92	0,54	0,79	0,97
Globale Aktier Akk.	0,39	0,88	0,92	0,54	0,80	0,97
Global Value Aktier	0,19	0,36	-	-	-	-
Global Value Aktier Akk.	0,19	0,35	-	-	-	-
<b>Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)</b>						
Nye obligationsmarkeder	-90.209	-23.792	3.751	-50.266	62.937	-28.383
Nye obligationsmarkeder Akk.	-300.081	-72.112	13.834	-157.201	202.288	-78.328
Nye Aktiemarkeder	-236.087	-43.442	68.202	27.628	72.130	18.452
Nye Aktiemarkeder Akk.	-545.907	-90.971	156.583	64.270	173.106	41.795
Globale Aktier	-406.639	312.261	201.225	35.574	150.004	56.770
Globale Aktier Akk.	-1.080.715	791.027	513.393	107.501	432.161	150.574
Global Value Aktier	-145.219	279.831	201.804	-170.371	116.514	-43.831
Global Value Aktier Akk.	-394.490	795.266	578.780	-546.672	401.392	-185.054



## Foreningens noter

	1. halvår 2022	2021	1. halvår 2021	1. halvår 2020	1. halvår 2019	1. halvår 2018
<b>Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)</b>						
Nye obligationsmarkeder	692.189	809.625	855.710	818.823	759.432	661.634
Nye obligationsmarkeder Akk.	2.345.209	2.702.520	2.847.478	2.558.296	2.577.552	1.811.723
Nye Aktiemarkeder	632.471	909.561	988.423	556.064	516.733	517.167
Nye Aktiemarkeder Akk.	1.475.854	2.010.261	2.270.562	1.423.303	1.238.395	1.204.905
Globale Aktier	1.147.706	1.747.181	1.601.029	1.120.574	1.001.764	926.912
Globale Aktier Akk.	3.227.383	4.298.283	4.035.188	2.975.514	2.821.401	2.592.731
Global Value Aktier	1.127.440	1.252.821	1.061.144	1.117.424	919.937	704.588
Global Value Aktier Akk.	2.951.874	3.353.782	3.038.659	3.497.472	2.849.432	2.430.370
<b>Andele ultimo (i 1.000 stk.)</b>						
Nye obligationsmarkeder	8.576	8.896	9.101	8.720	7.836	7.301
Nye obligationsmarkeder Akk.	22.395	22.900	23.411	22.391	22.188	16.660
Nye Aktiemarkeder	5.093	4.892	4.727	3.597	3.772	3.804
Nye Aktiemarkeder Akk.	9.460	9.398	9.437	8.535	8.712	8.582
Globale Aktier	8.511	8.161	7.990	6.625	6.515	5.850
Globale Aktier Akk.	12.502	12.479	12.521	12.088	13.193	12.683
Global Value Aktier	11.202	9.763	8.842	13.405	9.964	7.581
Global Value Aktier Akk.	24.828	24.959	24.168	40.737	30.359	26.226
<b>Tracking Error</b>						
Nye obligationsmarkeder	-	-	-	-	-	-
Nye obligationsmarkeder Akk.	-	-	-	-	-	-
Nye Aktiemarkeder	11,72	10,42	10,41	9,43	6,64	6,08
Nye Aktiemarkeder Akk.	11,71	10,40	10,38	9,42	6,66	6,05
Globale Aktier	6,52	4,85	4,92	4,01	2,92	3,42
Globale Aktier Akk.	6,56	4,84	4,90	4,00	2,90	3,41
Global Value Aktier	11,28	11,20	10,94	-	-	-
Global Value Aktier Akk.	11,33	11,29	11,04	9,11	7,06	4,42
<b>Active Share</b>						
Nye obligationsmarkeder	-	-	-	-	-	-
Nye obligationsmarkeder Akk.	-	-	-	-	-	-
Nye Aktiemarkeder	80,17	82,04	80,86	87,92	83,34	82,17
Nye Aktiemarkeder Akk.	80,17	82,04	80,86	87,92	83,34	82,16
Globale Aktier	73,25	81,26	81,46	83,35	85,46	87,56
Globale Aktier Akk.	73,24	81,20	81,47	83,34	85,48	87,58
Global Value Aktier	82,70	93,25	93,26	94,36	94,26	93,66
Global Value Aktier Akk.	82,56	93,25	93,26	94,37	94,26	93,66

\* ) Da afdelingen har benyttet resultatafhængig aflønning frem til og med år 2021, kan omkostningsprocenten variere fra år til år. Fra år 2022 vil der ikke blive anvendt resultatafhængig aflønning i afdelingen.

Investeringsforeningen Multi Manager Invest  
c/o Nykredit Portefølje Administration A/S  
Kalvebod Brygge 1 - 3  
1780 København V

Telefon 44 55 92 00  
CVR nr. 29 13 86 13  
[nykreditinvest.dk](http://nykreditinvest.dk)