

Investeringsforeningen PFA Invest

Halvårsrapport 2020

Offentliggjort 26. august 2020 · pfainvest.dk



PFA
Mere til dig

Indholdsfortegnelse

Ledelsespåtegning	3
Ledelsesberetning	
Generelt for afdelingerne	5
Udviklingen i 1. halvår af 2020	7
Udsigterne for de finansielle markeder i 2. halvår 2020	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 2020 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 26. august 2020

Bestyrelsen:

Peter Engberg Jensen
Formand

Jørgen Madsen
Bestyrelsesmedlem

Rina Asmussen
Bestyrelsesmedlem

Direktion:

Christian Lindstrøm Lage
Direktør
PFA Asset Management A/S

Rasmus Uldal Bessing
Direktør
PFA Asset Management A/S

Ledelsesberetning

2021

Generelt for afdelingerne

Resultat, formue og andele

Foreningen har i 1. halvår af 2020 realiseret et samlet resultat på -730,1 mio. kr. mod 2.256,3 mio. kr. for hele 2019. Medlemmernes formuer udgør 18,6 mia. kr., hvilket er en stigning på 0,4 mia. kr. siden ultimo 2019. Antallet af cirkulerende andele i foreningens afdelinger er øget til 159,0 mio. andele, hvilket er en stigning på 11,8 mio. andele siden ultimo 2019. Der er i halvåret udloddet 366,0 mio. kr., hvortil kommer 33,7 mio. kr. udloddet efter 30/6 2020 for regnskabsåret 2019.

Udlodning

Efter bestyrelsesmødet den 5. februar blev der udbetalt følgende aconto udbytte for regnskabsåret 2019:

Afdeling	Udbytte (kr. pr. andel)
Danske Aktier	9,20
Globale Aktier	11,30
Højt Udbytte Aktier	9,00
Europa Value Aktier	2,00
USA Stabile Aktier	3,60
Balance A	0,90
Balance AA	0,60
Balance B	2,40
Balance C	2,10
Balance AKK	-

Efter den ordinære generalforsamling den 30. juni blev der udbetalt følgende udbytte for regnskabsåret 2019:

Afdeling	Udbytte (kr. pr. andel)
Mellemlange obligationer	0,20
Kreditobligationer	1,90
Udenlandske Obligationer	0,00

Ændringer og nyheder

Investeringsforeningen 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. Afdelingerne Balance A, B og C ligger alle med topkarakteren på fem stjerner. I juni 2020 havde afdelingerne Balance AA og Akkumulerende tre års fødselsdag og fik for første gang tildelt stjerner. Balance AA starter ud med 4 stjerner, og Balance Akkumulerende starter ud med 5 stjerner. Topkaraktererne betyder, at Investeringsforeningen PFA Invest kan tilbyde investorer en forvaltning af deres opsparing af høj kvalitet, uanset hvor stor eller lille appetit de har på risiko.

Grundet forholdsreglerne som følge af COVID-19 pandemien blev foreningens ordinære generalforsamling udskudt til 30. juni 2020. Generalforsamlingen forløb som planlagt – omend med reduceret program og fremmøde, hvilket der også var blevet opfordret til.

For at imødegå en tilsvarende fremtidig situation blev der på generalforsamlingen vedtaget en vedtægtsændring, der fremadrettet bemyndiger bestyrelsen til at beslutte, hvorvidt en generalforsamling skal afholdes fuldstændig elektronisk, forudsat at bestyrelsen finder dette hensigtsmæssigt.

Et andet væsentligt punkt på dagsordenen var godkendelse af afdelingernes udbytte. Langt størstedelen af afdelingernes samlede udbytte blev dog udbetalt aconto allerede den 10. februar og investorerne har således ikke skullet afvente generalforsamlingens godkendelse.

De voldsomme markedsbevægelser i kølvandet på COVID-19 pandemien medførte, at handel med foreningens afdelinger blev suspenderet på Nasdaq OMX Copenhagen. Derudover har der været en længere periode med forhøjede emissionstilæg og indløsningsfradrag. Det foranstående var en direkte konsekvens af markedsuroen samt væsentligt forøgede omkostninger ved handel med de enkelte værdipapirer i afdelingerne. Der tegnede sig i øvrigt et meget lignende billede blandt mange andre danske investeringsforeninger i denne periode.

Generelt for afdelingerne

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

I perioden siden balancedagen, har Foreningen ikke konstateret forhold, som rykker vurderingen af halvårsrapporten.

Samfundsansvar

Foreningens bestyrelse har uddelegeret forvaltningen af foreningens midler til PFA Asset Management A/S. Foreningens politik og retningslinjer for ansvarlige investeringer har via kapitalforvalteren rod i FN's Global Compacts 10 principper samt FN's retningslinjer for menneskerettigheder og erhverv. Politik og retningslinjer respekterer menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, klima, miljø, antikorruption 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 stemmeafgivning 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.

Skift i ledelsen

Pr. 1. september 2020 foretager PFA Asset Management A/S et skift i ledelsen, idet Christian Lindstrøm Lage fratræder som direktør. Pr. 1. september 2020 tiltræder Irene Holmslykke som direktør. Irene Holmslykke kom til PFA Asset Management A/S i januar 2019 og havde mere end 10 års erfaring fra en række ledende stillinger på investeringsområdet i Danske Bank og Danske Markets. Før det var hun Head of Risk i Realkredit Danmark. Hun har en Bachelorgrad indenfor Science and Economics. Derudover har hun taget en MBA (Executive Master in Business Administration) og bestyrelsesuddannelsen på Copenhagen Business School. Den samlede direktion udgøres efter den 1. september af Irene Holmslykke som ny Chief Executive Officer "CEO", mens direktør Rasmus Bessing fortsætter som Chief Operating Officer "COO".

Udviklingen i 1. halvår af 2020

De finansielle markeder

Det globale aktiemarked faldt kraftigt i starten af COVID-19 krisen, men har indhentet meget af det tabte i takt med lancering af hjælpepakker, understøttende centralbanker og en gradvis genåbning af samfundet. Statsobligationer har givet positive afkast, mens kreditobligationer har haft det vanskeligt i et volatilt og illikvidt marked.

Udviklingen i 1. halvår har været præget af COVID-19 pandemien og den globale nedlukning af samfundet i marts og april. Det medførte en brat opbremsning i aktivitet fra den ene dag til den næste og sendte den globale økonomi ned i en recession, som på nuværende tidspunkt ser ud til at blive historisk dyb. Nedlukningen har i de fleste lande hjulpet til at genvinde kontrollen over smittespredningen. Myndighedernes resolute indgriben og hastigheden, hvormed både centralbankerne og regeringer iværksatte hjælpepakker, har understøttet virksomhederne og husholdningernes indkomst gennem nedlukningen.

I maj og juni kunne de vestlige samfund begynde at genåbne og foreløbige vækstindikatorer viser optimisme i aktiviteten.

Vi skal dog ind i 2. halvår, før vi kan danne os et konkret billede af konsekvenserne af lempelse af de anbefalede forholdsregler. Derudover må vi ligeledes afvente, hvor hurtigt økonomien i bred forstand følger med tillidsindikatorerne.

Alt tyder dog på, at recessionen er dyb - men også kortvarig. Det kan imidlertid tage lang tid, før økonomierne er tilbage til niveauet før pandemien. De fleste iagttagere tror, at vi skal hen omkring slutningen af 2021 eller senere, før det tabte er indhentet.

Udviklingen på finansmarkederne har ligesom realøkonomien været præget af historisk stor volatilitet. I marts faldt globale aktiekurser kraftigt med over 30 % i løbet af 4-5 uger. Siden aktiebunden i marts har aktier genvundet meget af det tabte, så kursfaldet ved udgangen af halvåret var begrænset til ca. 8 %. Statsrenterne i Danmark, Tyskland og USA faldt i første kvartal, men har siden stabiliseret sig tæt på historisk lave niveauer.

Udsigterne for de finansielle markeder i 2. halvår 2020

Den globale vækst ventes at bunde ud i andet kvartal 2020, og der er stor usikkerhed om vækstscenarierne for hele året. Vores "U-shape scenarie" (hvor lavkonjunktoren strækker sig over flere kvartaler for derefter eksponentielt forventes at stige) og "W-shape scenarie" (hvor den nuværende optur forventes erstattet af en kort markant nedtur), er desværre stadig relevante.

Smittespredningen af COVID-19 i de amerikanske sydstater bekymrer og det er endnu usikkert, om myndighederne kan generobre kontrollen via målrettede nedlukninger. Der er ikke umiddelbar stemning for en bred nedlukning, som vi så det i marts og april. En sådan vil i givet fald vil kunne sende USA i retning af vores "W-shape scenarie".

Samtidig hæfter vi os ved europæernes mere ensartede håndtering af COVID-19 pandemien, som har medført, at vi er foran amerikanerne i kontrollen med COVID-19 og genåbningen af samfundet.

Markedet er også begyndt at skele til opinionsmålingerne forud for det amerikanske præsidentvalg til november. Joe Biden er foran Donald Trump i meningsmålingerne. Joe Biden har blandt andet givet udtryk for, at Trumps nedsættelse af selskabsskatten vil blive delvist rullet tilbage, hvilket isoleret set vil være negativt for amerikanske aktier. I Europa forestår stadig vanskelige forhandlinger om en handelsaftale mellem EU og Storbritannien efter Brexit.

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 2020 et afkast på 0,14 %, mens benchmark gav et afkast på 0,27 %.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2019	0,89 %	1,20 %	-0,31 %
2020*	0,14 %	0,27 %	-0,13 %
Siden start	3,86 %	5,08 %	-1,22 %

* Perioden 1. januar - 30. juni 2020

Mellemlange Obligationer

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	1.1-30.06.20	1.1-30.06.19
	Renteindtægter	14.040	16.583
	Renteudgifter	-273	-340
	I alt renter	13.767	16.243
	Kursgevinster og -tab, Obligationer	-4.145	34.372
	I alt kursgevinster og -tab	-4.145	34.372
	I alt indtægter	9.622	50.615
	Administrationsomkostninger	4.982	4.866
	Halvårets nettoresultat	4.640	45.749

Note	Balance (1000 kr.)	30.06.2020	31.12.2019
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	85.249	5.442
	I alt likvide midler	85.249	5.442
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.302.835	2.430.552
	I alt obligationer	2.302.835	2.430.552
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m	11.653	10.029
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	37.338	266.073
	I alt andre aktiver	48.991	276.102
1	Aktiver i alt	2.437.075	2.712.096
	PASSIVER		
2	Investorenes formue	2.436.009	2.549.779
	Skyldige omkostninger	1.037	1.159
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	29	161.158
	I alt anden gæld	1.066	162.317
	Passiver i alt	2.437.075	2.712.096
3	Noter, hvortil der ikke henvises		

NOTER

	30.06.2020	31.12.2019
1 Finansielle instrumenter (%)		
Børsnoterede finansielle instrumenter*	96,50	99,80
Øvrige finansielle instrumenter**	3,50	0,20
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	31.12.2019
Investorenes formue (primo)	25.077	2.549.779	2.203.762
Udlodning fra sidste år incl. regulering ved emissioner og indløsninger		0	-2.467
Emissioner i året	441	45.260	331.322
Indløsninger i året	-1.593	-163.903	-3.057
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		233	332
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		0	-1.046
Overført til udlodning fra sidste år		0	-1.633
Overført til udlodning næste år		0	660
Foreslået udlodning		0	5.015
Overført fra resultatopgørelse		4.640	16.892
I alt investorenes formue	23.925	2.436.009	2.549.779

Mellemlange Obligationer

NOTER (Fortsat)

3 Noter, hvortil der ikke henvises

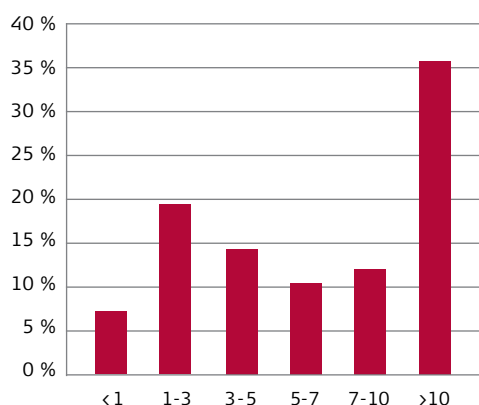
Hoved og nøgletal	30.06.2020	30.06.2019	31.12.2019
Netto resultat (1000 kr.)	4.640	45.749	19.888
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	2.436.009	2.545.510	2.549.779
Cirkulerende andele (stk.)	23.925.293	24.784.293	25.077.293
Indre værdi pr. andel	101,82	102,71	101,68
Afkast i %	0,14	1,91	0,89
Årets benchmarkafkast i %	0,27	1,93	1,20
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	0,29	0,23	0,21

Afdelingens ti største beholdninger

1.75 % Danmark - Bullet 15/11/2025	10,32 %
0.5 % Danmark - Bullet 15/11/2027	6,62 %
0.5 % Danmark - Bullet 15/11/2029	5,90 %
1 % Jyske Realkredit 01/04/2021	5,25 %
1 % Nordea Kredit 01/10/2024	4,58 %
1 % Dlr Kredit A/S 01/10/2023	4,54 %
1 % Realkredit Dnmrk 01/04/2023	4,49 %
1 % Dlr Kredit A/S 01/10/2022	4,49 %
1 % Jyske Realkredit 01/04/2022	3,99 %
2 % Nordea Kredit 01/10/2047	3,56 %

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 2020 et afkast på -6,01 %, mens benchmark gav et afkast på -0,86 %.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2019	11,59 %	10,17 %	1,42 %
2020*	-6,01 %	-0,86 %	-5,15 %
Siden start	46,05 %	46,50 %	-0,45 %

* Perioden 1. januar – 30. juni 2020

Kreditobligationer

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	1.1-30.06.20	1.1-30.06.19
	Renteindtægter	36.940	35.210
	Renteudgifter	-127	-85
	I alt renter	36.813	35.125
	Kursgevinster og -tab, Obligationer	-124.538	100.318
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	-9.301	-15.554
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	-1.255	-342
	Kursgevinster og -tab, Øvrige	-1	13
	I alt kursgevinster og -tab	-135.095	84.435
	I alt indtægter	-98.282	119.560
	Administrationsomkostninger	6.123	5.568
	Halvårets resultat før skat	-104.405	113.992
	Skat	-33	-75
	Halvårets nettoresultat	-104.372	114.067

Note	Balance (1000 kr.)	30.06.2020	31.12.2019
	AKTIVER		
1	Indestående i depotselskab	75.501	74.526
	I alt likvide midler	75.501	74.526
	Noterede obligationer fra danske udstedere	61.856	86.003
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.461.260	1.500.527
	I alt obligationer	1.523.116	1.586.530
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.422	6.091
	I alt afledte finansielle instrumenter	1.422	6.091
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m	20.479	20.994
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.031	0
	Aktuelle skatteaktiver	4	4
	I alt andre aktiver	21.514	20.998
2	Aktiver i alt	1.621.553	1.688.145
	PASSIVER		
3	Investorerens formue	1.616.441	1.686.726
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	57	0
	I alt afledte finansielle instrumenter	57	0
	Skyldige omkostninger	1.261	1.413
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.794	6
	I alt anden gæld	5.055	1.419
	Passiver i alt	1.621.553	1.688.145
4	Noter, hvortil der ikke henvises		

NOTER

	30.06.2020	31.12.2019
1 Sikkerhedsstillelse (1.000 kr.)		
Afgivet sikkerhed i form af:		
Kontant	2.654	0
I alt sikkerhedsstillelse	2.654	0
2 Finansielle instrumenter (%)		
Børsnoterede finansielle instrumenter*	95,26	95,22
Øvrige finansielle instrumenter**	4,74	4,78
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

Kreditobligationer

NOTER (Fortsat)

3 Investorenes formue	Cirk. Andele	Formue værdi	31.12.2019
Investorenes formue (primo)	14.897	1.686.726	1.324.484
Emissioner i året	352	40.185	208.110
Indløsninger i året	-60	-6.309	-9.802
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		211	762
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		0	-27
Overført til udlodning næste år		0	1.335
Foreslået udlodning		0	28.304
Overført fra resultatopgørelse		-104.372	133.560
I alt investorenes formue	15.189	1.616.441	1.686.726

4 Noter, hvortil der ikke henvises

	30.06.2020	31.12.2019
Underl. eksponering ved valutaterminsforretninger (1.000 kr.)		
EUR	951.173	911.878
USD	-950.610	-906.016

Modparter ved afledte finansielle instrumenter

BNP Paribas SA
Danske Bank A/S

Hoved og nøgletal

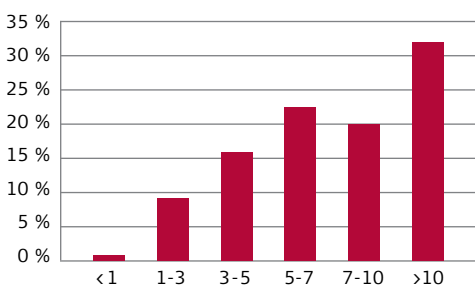
	30.06.2020	30.06.2019	31.12.2019
Netto resultat (1000 kr.)	-104.372	114.067	163.172
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	1.616.441	1.533.369	1.686.726
Cirkulerende andele (stk.)	15.188.978	13.969.178	14.896.978
Indre værdi pr. andel	106,42	109,77	113,23
Afkast i %	-6,01	8,18	11,59
Årets benchmarkafkast i %	-0,86	7,91	10,17
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	3,08	0,93	1,04

Afdelingens ti største beholdninger

5.152 % Sprint Spectrum 20/03/2028	1,99 %
7.75 % Volksbank Wien A 09/10/2169	1,77 %
2.75 % Fairfax Finl Hld 29/03/2028	1,76 %
5.55 % Ohio Nat Finan 24/01/2030	1,68 %
4.75 % Qvc Inc 15/02/2027	1,66 %
3.125 % Landsbankinn Hf 06/09/2028	1,61 %
5.375 % Nkt Holding A/S 12/09/3018	1,53 %
2.375 % Citycon Treasury 15/01/2027	1,49 %
2.33 % Ford Motor Cred 25/11/2025	1,30 %
0.613 % Dnb Bank Asa 18/02/2169	1,23 %

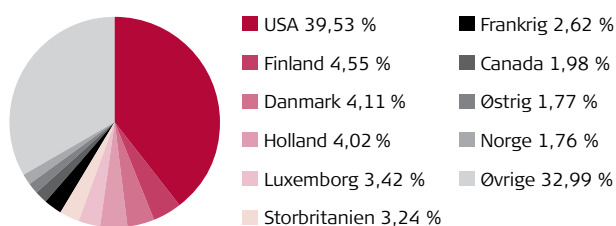
Formuefordeling (%)

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 2020 et afkast på 4,70 %, mens benchmark gav et afkast på 5,26 %.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2019	5,55 %	5,06 %	0,49 %
2020*	4,70 %	5,26 %	-0,57 %
Siden start	6,84 %	7,11 %	-0,27 %

* Perioden 1. januar – 30. juni 2020

Udenlandske Obligationer

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	1.1-30.06.20	1.1-30.06.19
	Renteindtægter	2.771	2.894
	Renteudgifter	-25	-27
	I alt renter	2.746	2.867
	Kursgevinster og -tab, Obligationer	10.528	12.812
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	1.302	-2.174
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	-719	-38
	Kursgevinster og -tab, Øvrige	0	5
	I alt kursgevinster og -tab	11.111	10.605
	I alt indtægter	13.857	13.472
	Administrationsomkostninger	865	815
	Halvårets nettoresultat	12.992	12.657

Note	Balance (1000 kr.)	30.06.2020	31.12.2019
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	8.756	4.889
	I alt likvide midler	8.756	4.889
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	281.479	269.318
	I alt obligationer	281.479	269.318
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	246	747
	I alt afledte finansielle instrumenter	246	747
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m.	1.639	2.032
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	508	0
	I alt andre aktiver	2.147	2.032
1	Aktiver i alt	292.628	276.986
	PASSIVER		
2	Investorerne formue	292.125	276.515
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	327	281
	I alt afledte finansielle instrumenter	327	281
	Skyldige omkostninger	173	190
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3	0
	I alt anden gæld	176	190
	Passiver i alt	292.628	276.986

3 Noter, hvortil der ikke henvises

NOTER

	30.06.2020	31.12.2019
1 Finansielle instrumenter (%)		
Børsnoterede finansielle instrumenter*	96,92	97,97
Øvrige finansielle instrumenter**	3,08	2,03
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

	Cirk. Andele	Formue værdi	31.12.2019
2 Investorerne formue			
Investorerne formue (primo)	2.855	276.515	261.326
Emissioner i året	26	2.615	688
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		3	1
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		0	29
Overført til udlodning næste år		0	-7.590
Overført fra resultatopgørelse		12.992	22.061
I alt investorerne formue	2.881	292.125	276.515

Udenlandske Obligationer

NOTER (Fortsat)

3 Noter, hvortil der ikke henvises

	30.06.2020	31.12.2019
Underl. eksponering ved valutaterminforretninger (1.000 kr.)		
EUR	150.811	143.080
GBP	-23.587	-24.940
USD	-127.353	-117.718

Modparter ved afledte finansielle instrumenter

BNP Paribas SA
Danske Bank A/S

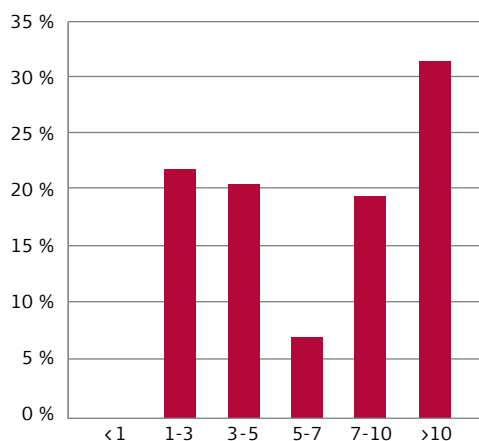
Hoved og nøgletal	30.06.2020	30.06.2019	31.12.2019
Netto resultat (1000 kr.)	12.992	12.657	14.501
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	292.125	274.031	276.515
Cirkulerende andele (stk.)	2.880.985	2.848.485	2.854.985
Indre værdi pr. andel	101,40	96,20	96,85
Afkast i %	4,70	4,84	5,55
Årets benchmarkafkast i %	5,26	4,63	5,06
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	0,65		0,49

Afdelingens ti største beholdninger

6.25 % Us Treasury N/B 15/08/2023	3,12 %
0.75 % France O.A.T. 25/11/2028	3,05 %
0.25 % Deutschland Rep 15/08/2028	3,02 %
1.25 % Us Treasury N/B 31/10/2021	2,98 %
3.75 % Us Treasury N/B 15/11/2043	2,97 %
1.625 % Us Treasury N/B 15/08/2029	2,70 %
2.5 % Us Treasury N/B 15/02/2046	2,63 %
1.45 % Spanish Gov'T 31/10/2027	2,61 %
1.625 % Us Treasury N/B 15/05/2026	2,52 %
1.375 % Us Treasury N/B 31/08/2026	2,49 %

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 2020 et afkast på 4,20 %, mens benchmark gav et afkast på 4,62 %.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2019	31,56 %	26,66 %	4,90 %
2020*	4,20 %	4,62 %	-0,42 %
Siden start	224,15 %	212,57 %	11,58 %

* Perioden 1. januar - 30. juni 2020

Danske Aktier

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	1.1-30.06.20	1.1-30.06.19
	Renteudgifter	-165	-120
	Udbytter	8.785	14.658
	I alt renter og udbytter	8.620	14.538
	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	40.169	101.156
	Handelsomkostninger	577	422
	I alt kursgevinster og -tab	39.592	100.734
	I alt indtægter	48.212	115.272
	Administrationsomkostninger	4.406	3.577
	Halvårets resultat før skat	43.806	111.695
	Skat	0	4
	Halvårets nettoresultat	43.806	111.691

Note	Balance (1000 kr.)	30.06.2020	31.12.2019
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	26.267	16.164
	I alt likvide midler	26.267	16.164
	Noterede aktier fra danske selskaber	987.659	946.598
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	36.640	0
	I alt kapitalandele	1.024.299	946.598
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	1.581
	Aktuelle skatteaktiver	2	2
	I alt andre aktiver	2	1.583
1	Aktiver i alt	1.050.568	964.345
	PASSIVER		
2	Investorerne formue	1.049.723	963.491
	Skyldige omkostninger	834	854
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	11	0
	I alt anden gæld	845	854
	Passiver i alt	1.050.568	964.345

3 Noter, hvortil der ikke henvises

NOTER

	30.06.2020	31.12.2019
1 Finansielle instrumenter (%)		
Børsnoterede finansielle instrumenter*	97,50	98,32
Øvrige finansielle instrumenter**	2,50	1,68
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	31.12.2019
Investorerne formue (primo)	6.758	963.491	680.897
Udlodning fra sidste år incl. regulering ved emissioner og indløsninger		-64.340	-107.150
Emissioner i året	784	109.263	176.886
Indløsninger i året	-22	-2.639	-6.258
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		142	168
Handelsomkostninger omkl. fra driften		0	-116
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		0	-5.248
Overført til udlodning fra sidste år		0	-333
Overført til udlodning næste år		0	314
Foreslået udlodning		0	62.169
Overført fra resultatopgørelse		43.806	162.162
I alt investorerne formue	7.520	1.049.723	963.491

Danske Aktier

NOTER (Fortsat)

3 Noter, hvortil der ikke henvises

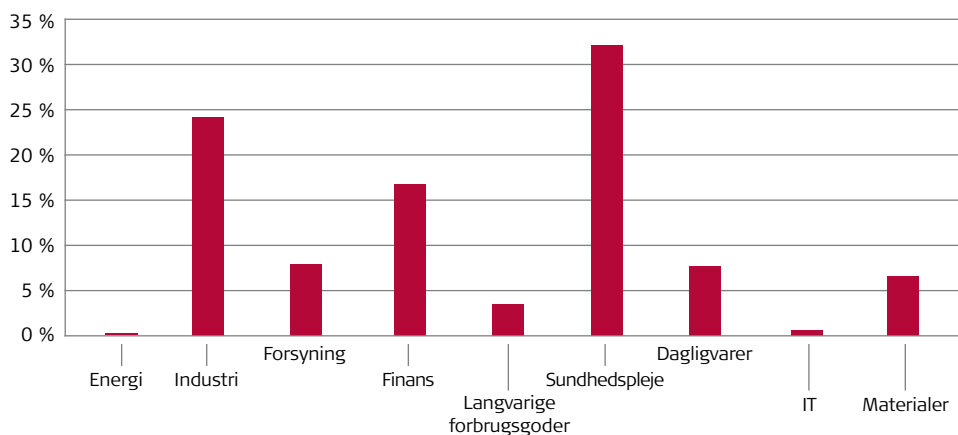
Hoved og nøgletal	30.06.2020	30.06.2019	31.12.2019
Netto resultat (1000 kr.)	43.806	111.691	219.064
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	1.049.723	806.996	963.491
Cirkulerende andele (stk.)	7.519.620	6.393.022	6.757.522
Indre værdi pr. andel	139,60	126,23	142,58
Afkast i %	4,20	16,48	31,56
Årets benchmarkafkast i %	4,62	14,64	26,66
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	3,50	2,39	2,50
Active Share	35,12	32,83	35,14

Afdelingens ti største beholdninger

Novo Nordisk A/S-B	9,60 %
Ørsted A/S	8,05 %
Danske Bank A/S	6,75 %
Chr Hansen Holding A/S	5,09 %
Carlsberg As-B	4,93 %
Dsv Panalpina A/S	4,74 %
Coloplast-B	4,32 %
Orphazyme A/S	4,12 %
H Lundbeck A/S	3,97 %
Alm. Brand A/S	3,90 %

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 25 og 75 aktier. Minimum 70 % af afdelingens formue investeres i aktier, der indgår i afdelingens benchmark. Endvidere kan afdelingen investere op til 10 % af formuen i andre investeringsforeninger. Investeringsfilosofien baseres på en aktiv porteføljesammensætning ud fra selskabsanalyser med fokus på det enkelte selskabs operationelle og strategiske situation samt fremtidig kurspotentiale og værdifastsættelse. Målsætningen er at levere et stabilt merafkast i forhold til benchmarkudviklingen med en balanceret underliggende risikoprofil.

Instrumentprofil

Udloddende, børsnoteret.

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 2020 et afkast på -9,15 %, mens benchmark gav et afkast på -6,55 %.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2019	31,68 %	30,74 %	0,94 %
2020*	-9,15 %	-6,55 %	-2,60 %
Siden start	127,38 %	122,71 %	4,67 %

*Perioden 1. januar - 30. juni 2020

Globale Aktier

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	1.1-30.06.20	1.1-30.06.19
	Renteindtægter	28	265
	Renteudgifter	-141	-61
	Udbytter	22.395	22.798
	I alt renter og udbytter	22.282	23.002
	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	-193.545	266.638
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	260	-186
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	-1.334	1.021
	Kursgevinster og -tab, Øvrige	4	16
	Handelsomkostninger	556	540
	I alt kursgevinster og -tab	-195.171	266.949
	I alt indtægter	-172.889	289.951
	Administrationsomkostninger	9.496	8.414
	Halvårets resultat før skat	-182.385	281.537
	Skat	2.439	2.457
	Halvårets nettoresultat	-184.824	279.080

Note	Balance (1000 kr.)	30.06.2020	31.12.2019
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	36.502	21.911
	I alt likvide midler	36.502	21.911
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.980.920	2.057.991
	I alt kapitalandele	1.980.920	2.057.991
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	466	638
	Aktuelle skatteaktiver	2.814	1.892
	I alt andre aktiver	3.280	2.530
1	Aktiver i alt	2.020.702	2.082.432
	PASSIVER		
2	Investorenes formue	2.019.097	2.080.505
	Skyldige omkostninger	1.582	1.928
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	23	-1
	I alt anden gæld	1.605	1.927
	Passiver i alt	2.020.702	2.082.432
3	Noter, hvortil der ikke henvises		

NOTER

	30.06.2020	31.12.2019
1 Finansielle instrumenter (%)		
Børsnoterede finansielle instrumenter*	98,19	98,95
Øvrige finansielle instrumenter**	1,81	1,05
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	31.12.2019
Investorenes formue (primo)	11.660	2.080.505	1.478.852
Udlodning fra sidste år incl. regulering ved emissioner og indløsninger		-133.254	0
Emissioner i året	1.670	265.585	183.979
Indløsninger i året	-62	-9.326	-73.949
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		412	516
Handelsomkostninger omkl. fra driften		0	-154
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		0	-2.311
Overført til udlodning næste år		0	488
Foreslået udlodning		0	131.763
Overført fra resultatopgørelse		-184.824	361.321
I alt investorenes formue	13.268	2.019.097	2.080.505

Globale Aktier

NOTER (Fortsat)

3 Noter, hvortil der ikke henvises

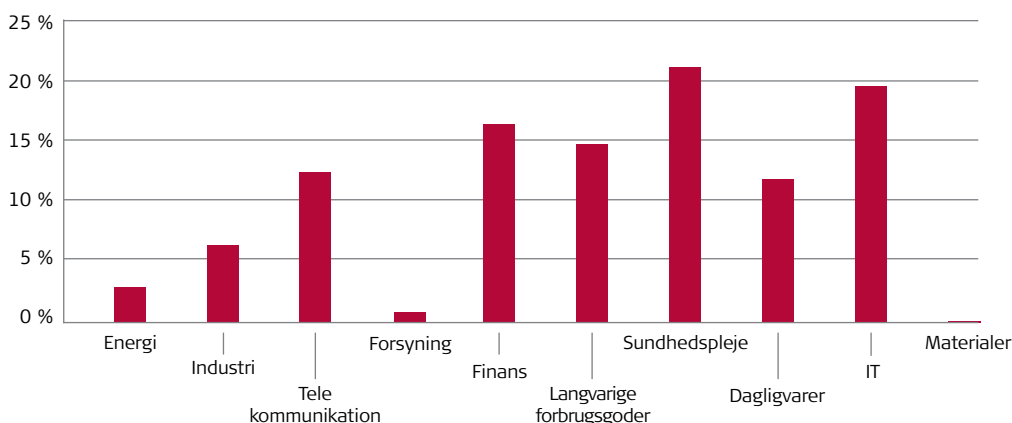
Hoved og nøgletal	30.06.2020	30.06.2019	31.12.2019
Netto resultat (1000 kr.)	-184.824	279.080	491.261
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	2.019.097	1.808.527	2.080.505
Cirkulerende andele (stk.)	13.267.841	11.309.901	11.660.401
Indre værdi pr. andel	152,18	159,91	178,43
Afkast i %	-9,15	18,01	31,68
Årets benchmarkafkast i %	-6,55	17,45	30,74
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	3,38	3,24	3,26
Active Share	86,30	87,02	86,42

Afdelingens ti største beholdninger

Microsoft Corp	7,38 %
Alphabet Inc-Cl C	5,19 %
Facebook Inc-Class A	4,67 %
Alibaba Group Holding Ltd	3,72 %
Reckitt Benckiser Group Plc	3,61 %
Unitedhealth Group Inc	3,61 %
Astrazeneca Plc	3,42 %
Centene Corp	3,31 %
Sap Se	3,27 %
Sanofi	2,97 %

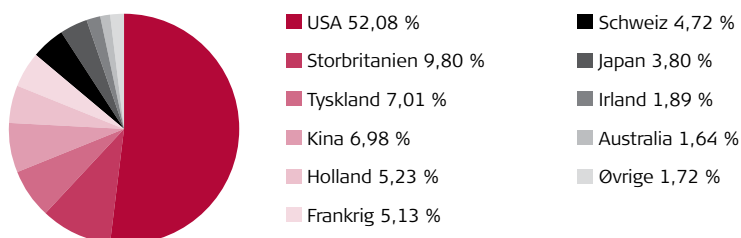
Formuefordeling (%)

Branche



Beholdningsfordeling er eksklusiv likvider og derivater.

Lande



Beholdningsfordeling er eksklusiv likvider og derivater.

Højt udbytte aktier

Afdelingsprofil

Afdelingen investerer primært i europæiske aktier, der har fokus på at udlodde højt udbytte. Det tilstræbes, at afdelingen har en veldiversificeret portefølje på mellem 25 og 75 aktier. Minimum 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 2020 et afkast på -10,13 %, mens benchmark gav et afkast på -13,06 %.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2019	21,50 %	26,22%	-5,05 %
2020*	-10,13 %	-13,06 %	2,93 %
Siden start	55,58 %	52,64 %	2,94 %

* Perioden 1. januar - 30. juni 2020

Højt Udbytte Aktier

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	1.1-30.06.20	1.1-30.06.19
	Renteindtægter	1	36
	Renteudgifter	-19	-12
	Udbytter	5.651	8.427
	I alt renter og udbytter	5.633	8.451
	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	-29.790	41.641
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	66	-438
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	-146	575
	Kursgevinster og -tab, Øvrige	-48	31
	Handelsomkostninger	89	89
	I alt kursgevinster og -tab	-30.007	41.720
	I alt indtægter	-24.374	50.171
	Administrationsomkostninger	1.259	1.614
	Halvårets resultat før skat	-25.633	48.557
	Skat	462	655
	Halvårets nettoresultat	-26.095	47.902

Note	Balance (1000 kr.)	30.06.2020	31.12.2019
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	7.854	4.853
	I alt likvide midler	7.854	4.853
	Noterede aktier fra danske selskaber	9.940	12.322
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	173.928	241.225
	I alt kapitalandele	183.868	253.547
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	465	360
	Aktuelle skatteaktiver	3.084	3.133
	I alt andre aktiver	3.549	3.493
1	Aktiver i alt	195.271	261.893
	PASSIVER		
2	Investorerens formue	195.061	261.606
	Skyldige omkostninger	207	287
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3	0
	I alt anden gæld	210	287
	Passiver i alt	195.271	261.893
3	Noter, hvortil der ikke henvises		

NOTER

	30.06.2020	31.12.2019
1 Finansielle instrumenter (%)		
Børsnoterede finansielle instrumenter*	95,91	98,12
Øvrige finansielle instrumenter**	4,09	1,88
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 Investorerens formue	Cirk. Andele	Formue værdi	31.12.2019
Investorerens formue (primo)	1.966	261.606	383.676
Udlodning fra sidste år incl. regulering ved emissioner og indløsninger		-17.783	-24.185
Emissioner i året	315	37.544	30.926
Indløsninger i året	-536	-60.368	-193.349
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		157	322
Handelsomkostninger omkl. fra driften		0	-124
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		0	17.764
Overført til udlodning fra sidste år		0	-198
Overført til udlodning næste år		0	189
Foreslået udlodning		0	17.693
Overført fra resultatopgørelse		-26.095	28.892
I alt investorerens formue	1.745	195.061	261.606

Højt Udbytte Aktier

NOTER (Fortsat)

3 Noter, hvortil der ikke henvises

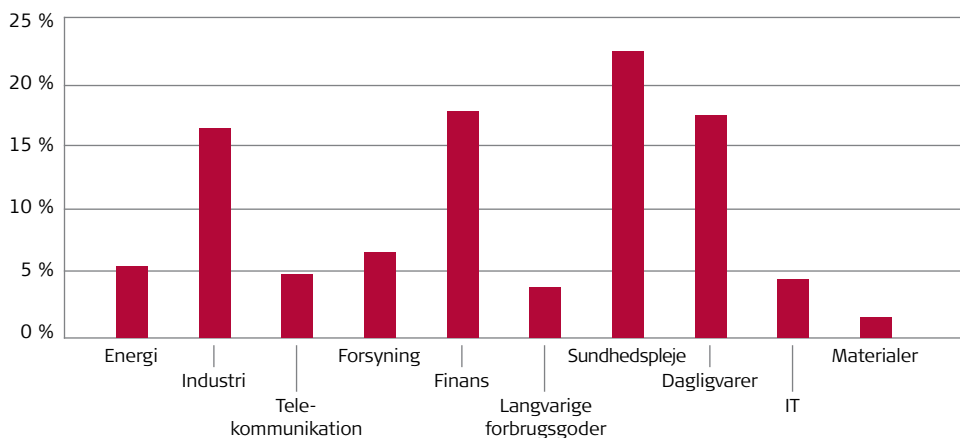
Hoved og nøgletal	30.06.2020	30.06.2019	31.12.2019
Netto resultat (1000 kr.)	-26.095	47.902	64.340
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	195.061	239.151	261.606
Cirkulerende andele (stk.)	1.745.083	1.917.882	1.965.882
Indre værdi pr. andel	111,78	124,70	133,07
Afkast i %	-10,13	13,85	21,50
Årets benchmarkafkast i %	-13,06	16,26	26,22
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	3,77	3,06	3,18
Active Share	69,76	67,62	68,80

Afdelingens ti største beholdninger

Roche Holding Ag-Genusschein	5,87 %
Nestle Sa-Reg	5,38 %
Unilever Nv	4,77 %
Iberdrola Sa	4,71 %
Novartis Ag-Reg	4,46 %
Allianz Se-Reg	3,87 %
Sanofi	3,73 %
Relx Plc	3,59 %
Astrazeneca Plc	3,51 %
Vodafone Group Plc	3,25 %

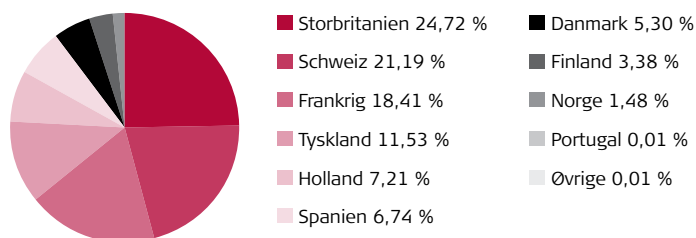
Formuefordeling (%)

Branche



Beholdningsfordeling er eksklusiv likvider og derivater.

Lande



Beholdningsfordeling 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 Lavt afkast						Høj risiko Højt afkast

Halvårets afkast og performance

Afdelingen realiserede i første halvår af 2020 et afkast på -16,15 %, mens benchmark gav et afkast på -13,06 %.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2019	21,44%	26,22 %	-4,78 %
2020*	-16,15 %	-13,06 %	-3,09 %
Siden start	11,94 %	22,80 %	-10,86 %

* Perioden 1. januar - 30. juni 2020

Europa Value Aktier

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	1.1-30.06.20	1.1-30.06.19
	Renteindtægter	1	2
	Renteudgifter	-21	-16
	Udbytter	5.513	10.492
	I alt renter og udbytter	5.493	10.478
	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	-61.617	29.885
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	53	-24
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	-123	38
	Kursgevinster og -tab, Øvrige	-44	7
	Handelsomkostninger	285	907
	I alt kursgevinster og -tab	-62.016	28.999
	I alt indtægter	-56.523	39.477
	Administrationsomkostninger	1.487	1.671
	Halvårets resultat før skat	-58.010	37.806
	Skat	391	529
	Halvårets nettoresultat	-58.401	37.277

Note	Balance (1000 kr.)	30.06.2020	31.12.2019
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	8.947	2.443
	I alt likvide midler	8.947	2.443
	Noterede aktier fra danske selskaber	9.565	20.551
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	282.304	334.634
	I alt kapitalandele	291.869	355.185
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	560	291
	Aktuelle skatteaktiver	1.777	1.463
	I alt andre aktiver	2.337	1.754
1	Aktiver i alt	303.153	359.382
	PASSIVER		
2	Investorenes formue	302.908	359.041
	Skyldige omkostninger	241	341
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4	0
	I alt anden gæld	245	341
	Passiver i alt	303.153	359.382
3	Noter, hvortil der ikke henvises		

NOTER			
		30.06.2020	31.12.2019
1	Finansielle instrumenter (%)		
	Børsnoterede finansielle instrumenter*	97,03	99,32
	Øvrige finansielle instrumenter**	2,97	0,68
	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
	Investorenes formue (primo)	3.314	359.041
	Udlodning fra sidste år incl. regulering ved emissioner og indløsninger		-6.694
	Emissioner i året	108	11.120
	Indløsninger i året	-25	-2.178
	Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		20
	Handelsomkostninger omkl. fra driften		0
	Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		0
	Overført til udlodning næste år		0
	Foreslået udlodning		0
	Overført fra resultatopgørelse		-58.401
	I alt investorenes formue	3.397	302.908
			359.041

Europa Value Aktier

NOTER (Fortsat)

3 Noter, hvortil der ikke henvises

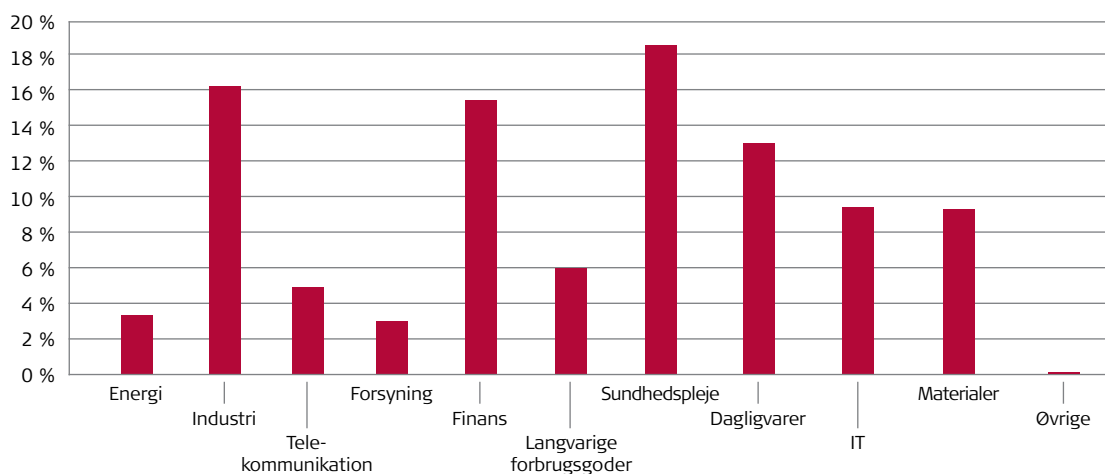
Hoved og nøgletal	30.06.2020	30.06.2019	31.12.2019
Netto resultat (1000 kr.)	-58.401	37.277	63.355
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	302.908	334.617	359.041
Cirkulerende andele (stk.)	3.396.900	3.330.407	3.313.907
Indre værdi pr. andel	89,17	100,47	108,34
Afkast i %	-16,15	12,62	21,44
Årets benchmarkafkast i %	-13,06	16,26	26,22
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	2,45	2,44	2,26
Active Share	66,04	63,36	63,16

Afdelingens ti største beholdninger

Nestle Sa-Reg	4,95 %
Roche Holding Ag-Genusschein	4,42 %
Novartis Ag-Reg	2,98 %
Sanofi	2,81 %
Asml Holding Nv	2,79 %
Glaxosmithkline Plc	2,68 %
Essity Aktiebolag-B	2,59 %
Novo Nordisk A/S-B	2,32 %
Rio Tinto Plc	2,22 %
Deutsche Telekom Ag-Reg	2,11 %

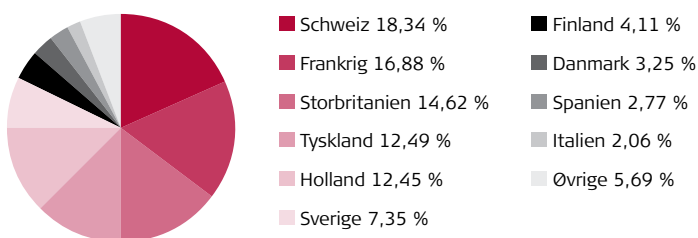
Formuefordeling (%)

Branche



Beholdningsfordeling er eksklusiv likvider og derivater.

Lande



Beholdningsfordeling 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 2020 et afkast på -5,16 %, mens benchmark gav et afkast på -2,76%.

År	Afkast	Benchmark	Afkast ift. benchmark
2019	28,03 %	33,46 %	-5,43 %
2020*	-5,16 %	-2,76 %	-2,40 %
Siden start	41,52 %	49,17 %	-7,65 %

* Perioden 1. januar – 30. juni 2020

USA Stabile Aktier

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	1.1-30.06.20	1.1-30.06.19
	Renteindtægter	9	38
	Renteudgifter	-47	-11
	Udbytter	6.812	5.562
	I alt renter og udbytter	6.774	5.589
	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	-30.764	74.546
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	155	2
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	-219	-148
	Kursgevinster og -tab, Øvrige	9	-2
	Handelsomkostninger	49	34
	I alt kursgevinster og -tab	-30.868	74.364
	I alt indtægter	-24.094	79.953
	Administrationsomkostninger	2.637	2.247
	Halvårets resultat før skat	-26.731	77.706
	Skat	954	778
	Halvårets nettoresultat	-27.685	76.928

Note	Balance (1000 kr.)	30.06.2020	31.12.2019
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	23.637	6.911
	I alt likvide midler	23.637	6.911
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	526.742	542.269
	I alt kapitalandele	526.742	542.269
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	640	663
	Aktuelle skatteaktiver	106	106
	I alt andre aktiver	746	769
1	Aktiver i alt	551.125	549.949
	PASSIVER		
2	Investorenes formue	550.638	549.426
	Skyldige omkostninger	481	523
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	6	0
	I alt anden gæld	487	523
	Passiver i alt	551.125	549.949

3 Noter, hvortil der ikke henvises

NOTER

	30.06.2020	31.12.2019
1 Finansielle instrumenter (%)		
Børsnoterede finansielle instrumenter*	95,71	98,74
Øvrige finansielle instrumenter**	4,29	1,26
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	31.12.2019
2 Investorenes formue			
Investorenes formue (primo)	3.974	549.426	414.403
Udlodning fra sidste år incl. regulering ved emissioner og indløsninger		-14.601	-23.937
Emissioner i året	425	56.147	53.232
Indløsninger i året	-94	-12.762	-10.731
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		113	63
Handelsomkostninger omkl. fra driften		0	-9
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		0	-936
Overført til udlodning fra sidste år		0	-139
Overført til udlodning næste år		0	309
Foreslået udlodning		0	14.306
Overført fra resultatopgørelse		-27.685	102.865
I alt investorenes formue	4.305	550.638	549.426

USA Stabile Aktier

NOTER (Fortsat)

3 Noter, hvortil der ikke henvises

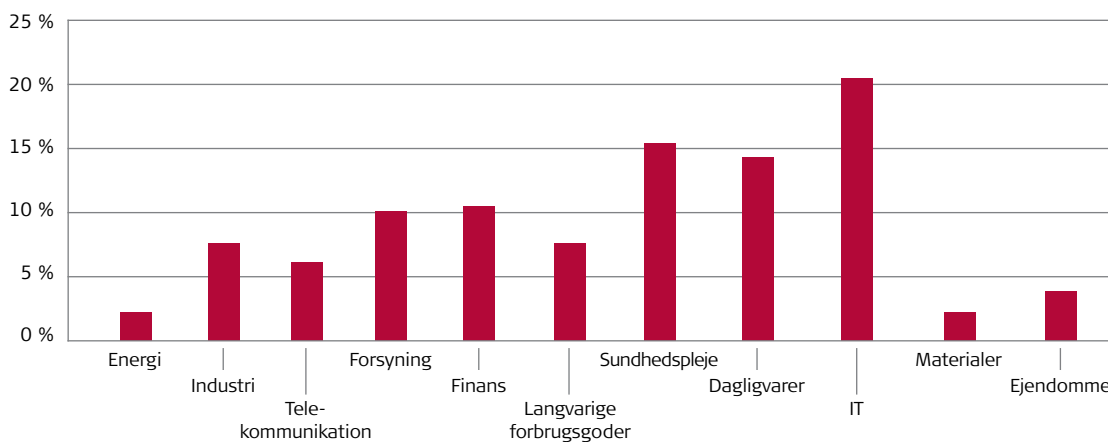
Hoved og nøgletal	30.06.2020	30.06.2019	31.12.2019
Netto resultat (1000 kr.)	-27.685	76.928	116.405
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	550.638	489.351	549.426
Cirkulerende andele (stk.)	4.304.824	3.821.401	3.973.847
Indre værdi pr. andel	127,91	128,06	138,26
Afkast i %	-5,16	18,58	28,03
Årets benchmarkafkast i %	-2,76	18,91	33,46
Tracking error (forudsætter observationer i mindst 36 måneder)	6,49		5,32
Active Share	71,15	71,33	72,20

Afdelingens ti største beholdninger

Microsoft Corp	4,72 %
Procter & Gamble Co/The	2,82 %
Verizon Communications Inc	2,72 %
Pepsico Inc	2,55 %
Nextera Energy Inc	2,49 %
Waste Management Inc	2,41 %
Eli Lilly & Co	2,38 %
Accenture Plc-Cl A	2,17 %
At&T Inc	2,16 %
Mcdonald'S Corp	2,08 %

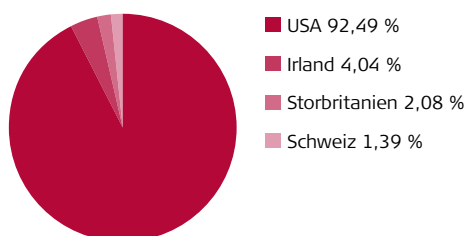
Formuefordeling (%)

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 obligationseksponering 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 2020 et afkast på -3,03 %.

År	Afkast
2019	10,71 %
2020*	-3,03 %
Siden start	37,30 %

* Perioden 1. januar – 30. juni 2020

Balance A

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	1.1-30.06.20	1.1-30.06.19
	Renteindtægter	15.437	9.641
	Renteudgifter	-209	-183
	Udbytter	39.241	10.351
	I alt renter og udbytter	54.649	19.809
	Kursgevinster og -tab, Obligationer	-31.072	27.606
	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	-116.553	137.463
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	10	-11
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	29	107
	Kursgevinster og -tab, Øvrige	-5	8
	Handelsomkostninger	25	5
	I alt kursgevinster og -tab	-147.616	165.168
	I alt indtægter	-92.968	184.977
	Administrationsomkostninger	13.460	10.734
	Halvårets resultat før skat	-106.428	174.243
	Skat	610	210
	Halvårets nettoresultat	-107.038	174.033

Note	Balance (1000 kr.)	30.06.2020	31.12.2019
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	67.860	45.447
	I alt likvide midler	67.860	45.447
	Noterede obligationer fra danske udstedere	691.749	486.215
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	694.271	602.450
	Unoterede obligationer	243.832	240.888
	I alt obligationer	1.629.852	1.329.553
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	197.679	160.817
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	1.540.506	1.511.677
	I alt kapitalandele	1.738.185	1.672.494
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m	11.865	9.639
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	16.127	49.355
	Aktuelle skatteaktiver	173	138
	I alt andre aktiver	28.165	59.132
1	Aktiver i alt	3.464.062	3.106.626
	PASSIVER		
2	Investorenes formue	3.458.934	3.105.320
	Skyldige omkostninger	1.321	1.306
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.807	0
	I alt anden gæld	5.128	1.306
	Passiver i alt	3.464.062	3.106.626

3 **Noter, hvortil der ikke henvises**

NOTER

	30.06.2020	31.12.2019
1 Finansielle instrumenter (%)		
Børsnoterede finansielle instrumenter*	91,00	90,78
Øvrige finansielle instrumenter**	9,00	9,22
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	31.12.2019
Investorenes formue (primo)	27.131	3.105.320	2.329.435
Udlodning fra sidste år incl. regulering ved emissioner og indløsninger		-26.080	-92.597
Emissioner i året	4.815	541.552	637.384
Indløsninger i året	-541	-56.530	-40.991
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		1.710	1.237
Handelsomkostninger omkl. fra driften		0	-19
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		0	-1.899
Overført til udlodning fra sidste år		0	-1.274
Overført til udlodning næste år		0	1.172
Foreslået udlodning		0	24.418
Overført fra resultatopgørelse		-107.038	248.454
I alt investorenes formue	31.405	3.458.934	3.105.320

3 Noter, hvortil der ikke henvises

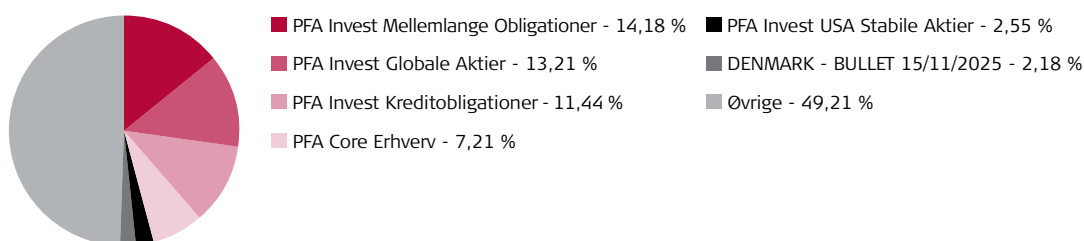
Hoved og nøgletal	30.06.2020	30.06.2019	31.12.2019
Netto resultat (1000 kr.)	-107.038	174.033	270.871
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	3.458.934	2.737.589	3.105.320
Cirkulerende andele (stk.)	31.404.695	24.732.562	27.131.262
Indre værdi pr. andel	110,14	110,69	114,46
Afkast i %	-3,03	7,07	10,71

Afdelingens største beholdninger

PFA Invest Mellemlange Obligationer	14,18 %
PFA Invest Globale Aktier (Balance D)	13,21 %
PFA Invest Kreditobligationer	11,44 %
PFA Core Erhverv	7,21 %
PFA Invest USA Stabile Aktier	2,55 %
DENMARK - BULLET 15/11/2025	2,18 %
Øvrige	49,21 %

Formuefordeling (%)

Eksponering



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 2020 et afkast på -1,57 %.

År	Afkast
2019	6,58 %
2020*	-1,57 %
Siden start	4,03 %

* Perioden 1. januar – 30. juni 2020

Balance AA

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	1.1-30.06.20	1.1-30.06.19
	Renteindtægter	988	1.173
	Renteudgifter	-31	-12
	Udbytter	1.346	513
	I alt renter og udbytter	2.303	1.674
	Kursgevinster og -tab, Obligationer	-1.399	2.555
	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	-4.546	10.602
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	-8	1
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	5	12
	Handelsomkostninger	4	1
	I alt kursgevinster og -tab	-5.952	13.169
	I alt indtægter	-3.649	14.843
	Administrationsomkostninger	1.068	1.172
	Halvårets resultat før skat	-4.717	13.671
	Skat	38	2
	Halvårets nettoresultat	-4.755	13.669

Note	Balance (1000 kr.)	30.06.2020	31.12.2019
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	4.445	6.347
	I alt likvide midler	4.445	6.347
	Noterede obligationer fra danske udstedere	59.611	59.747
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	33.955	35.535
	Unoterede obligationer	21.154	27.499
	I alt obligationer	114.720	122.781
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.027	2.518
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	138.508	158.849
	I alt kapitalandele	146.535	161.367
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m	747	727
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.964	7.918
	Aktuelle skatteaktiver	1	0
	I alt andre aktiver	2.712	8.645
1	Aktiver i alt	268.412	299.140
	PASSIVER		
2	Investorenes formue	268.298	297.461
	Skyldige omkostninger	111	150
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3	1.529
	I alt anden gæld	114	1.679
	Passiver i alt	268.412	299.140

3 Noter, hvortil der ikke henvises

NOTER

	30.06.2020	31.12.2019
1 Finansielle instrumenter (%)		
Børsnoterede finansielle instrumenter*	90,46	88,69
Øvrige finansielle instrumenter**	9,54	11,31
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	31.12.2019
Investorenes formue (primo)	2.918	297.461	266.301
Udlodning fra sidste år incl. regulering ved emissioner og indløsninger		-1.666	-9.940
Emissioner i året	20	2.081	73.737
Indløsninger i året	-249	-24.932	-51.868
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		109	235
Handelsomkostninger omkl. fra driften		0	-1
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		0	52
Overført til udlodning fra sidste år		0	-96
Overført til udlodning næste år		0	41
Foreslået udlodning		0	1.751
Overført fra resultatopgørelse		-4.755	17.249
I alt investorenes formue	2.689	268.298	297.461

3 Noter, hvortil der ikke henvises

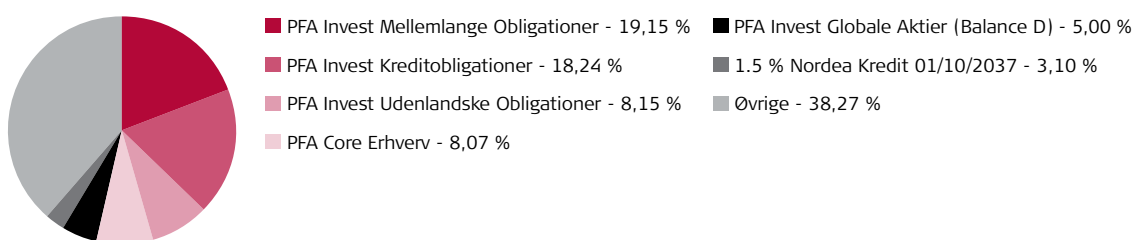
Hoved og nøgletal	30.06.2020	30.06.2019	31.12.2019
Netto resultat (1000 kr.)	-4.755	13.669	18.997
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	268.298	321.321	297.461
Cirkulerende andele (stk.)	2.689.389	3.206.264	2.917.964
Indre værdi pr. andel	99,76	100,22	101,94
Afkast i %	-1,57	4,79	6,58

Afdelingens største beholdninger

PFA Invest Mellemlange Obligationer	19,15 %
PFA Invest Kreditobligationer	18,24 %
PFA Invest Udenlandske Obligationer	8,15 %
PFA Core Erhverv	8,07 %
PFA Invest Globale Aktier (Balance D)	5,00 %
1.5 % Nordea Kredit 01/10/2037	3,10 %
Øvrige	38,27 %

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 2020 et afkast på -4,07 %.

År	Afkast
2019	18,04 %
2020*	-4,07 %
Siden start	75,85 %

* Perioden 1. januar – 30. juni 2020

Balance B

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	1.1-30.06.20	1.1-30.06.19
	Renteindtægter	10.947	4.480
	Renteudgifter	-297	-152
	Udbytter	77.963	31.282
	I alt renter og udbytter	88.613	35.610
	Kursgevinster og -tab, Obligationer	-25.774	13.643
	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	-237.199	301.946
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	704	14
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	-426	130
	Kursgevinster og -tab, Øvrige	-19	13
	Handelsomkostninger	109	334
	I alt kursgevinster og -tab	-262.823	315.412
	I alt indtægter	-174.210	351.022
	Administrationsomkostninger	18.399	14.040
	Halvårets resultat før skat	-192.609	336.982
	Skat	3.343	1.393
	Halvårets nettoresultat	-195.952	335.589

Note	Balance (1000 kr.)	30.06.2020	31.12.2019
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	73.690	70.455
	I alt likvide midler	73.690	70.455
	Noterede obligationer fra danske udstedere	402.397	265.122
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	483.681	392.662
	Unoterede obligationer	327.336	323.383
	I alt obligationer	1.213.414	981.167
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.603.775	1.462.421
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	1.784.076	1.890.955
	I alt kapitalandele	3.387.851	3.353.376
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m	7.568	5.854
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	13.551	23.506
	Aktuelle skatteaktiver	1.570	1.154
	I alt andre aktiver	22.689	30.514
1	Aktiver i alt	4.697.644	4.435.512
	PASSIVER		
2	Investorenes formue	4.691.829	4.433.526
	Skyldige omkostninger	1.995	1.986
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.820	0
	I alt anden gæld	5.815	1.986
	Passiver i alt	4.697.644	4.435.512

3 **Noter, hvortil der ikke henvises**

NOTER

	30.06.2020	31.12.2019
1 Finansielle instrumenter (%)		
Børsnoterede finansielle instrumenter*	91,46	91,12
Øvrige finansielle instrumenter**	8,54	8,88
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	31.12.2019
Investorenes formue (primo)	32.691	4.433.526	2.967.534
Udlodning fra sidste år incl. regulering ved emissioner og indløsninger		-81.472	-100.913
Emissioner i året	4.781	624.339	992.958
Indløsninger i året	-773	-90.892	-8.314
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		2.279	1.863
Handelsomkostninger omkl. fra driften		0	-202
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		0	-13.758
Overført til udlodning fra sidste år		0	-2.246
Overført til udlodning næste år		0	1.043
Foreslået udlodning		0	78.457
Overført fra resultatopgørelse		-195.952	517.104
I alt investorenes formue	36.699	4.691.829	4.433.526

3 Noter, hvortil der ikke henvises

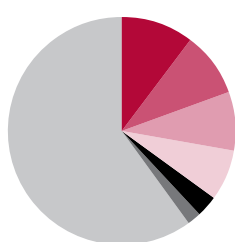
Hoved og nøgletal	30.06.2020	30.06.2019	31.12.2019
Netto resultat (1000 kr.)	-195.952	335.589	580.600
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	4.691.829	3.609.717	4.433.526
Cirkulerende andele (stk.)	36.699.476	28.307.996	32.690.616
Indre værdi pr. andel	127,85	127,52	135,62
Afkast i %	-4,07	10,99	18,04

Afdelingens største beholdninger

PFA Invest Globale Aktier	10,38 %
PFA Invest Mellemlange Obligationer	9,72 %
PFA Invest Kreditobligationer	8,45 %
PFA Core Erhverv	7,10 %
PFA Invest Danske Aktier	3,60 %
PFA Invest USA Stabile Aktier	2,81 %
Øvrige	57,93 %

Formuefordeling (%)

Eksponering



■ PFA Invest Globale Aktier - 10,38 %	■ PFA Invest Danske Aktier - 3,60 %
■ PFA Invest Mellemlange Obligationer - 9,72 %	■ PFA Invest USA Stabile Aktier - 2,81 %
■ PFA Invest Kreditobligationer - 8,45 %	■ Øvrige - 57,93 %
■ PFA Core Erhverv - 7,10 %	

Beholdningens fordeling 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 2020 et afkast på -5,34 %.

År	Afkast
2019	23,23 %
2020*	-5,34 %
Siden start	23,48 %

* Perioden 1. januar – 30. juni 2020

Balance C

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	1.1-30.06.20	1.1-30.06.19
	Renteindtægter	393	266
	Renteudgifter	-77	-39
	Udbytter	30.005	13.023
	I alt renter og udbytter	30.321	13.250
	Kursgevinster og -tab, Obligationer	618	1.833
	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	-87.155	87.502
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	102	48
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	-525	14
	Kursgevinster og -tab, Øvrige	-8	1
	Handelsomkostninger	36	9
	I alt kursgevinster og -tab	-87.004	89.389
	I alt indtægter	-56.684	102.639
	Administrationsomkostninger	4.943	3.554
	Halvårets resultat før skat	-61.627	99.085
	Skat	734	385
	Halvårets nettoresultat	-62.361	98.700

Note	Balance (1000 kr.)	30.06.2020	31.12.2019
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	2.964	10.095
	I alt likvide midler	2.964	10.095
	Noterede obligationer fra danske udstedere	79.290	28.400
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	10.218	10.308
	Unoterede obligationer	81.277	80.296
	I alt obligationer	170.785	119.004
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	408.200	366.008
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	588.571	593.168
	I alt kapitalandele	996.771	959.176
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m	582	221
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.555	6.485
	Aktuelle skatteaktiver	435	335
	I alt andre aktiver	2.572	7.041
1	Aktiver i alt	1.173.092	1.095.316
	PASSIVER		
2	Investorerens formue	1.172.707	1.094.893
	Skyldige omkostninger	372	423
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	13	0
	I alt anden gæld	385	423
	Passiver i alt	1.173.092	1.095.316

3 Noter, hvortil der ikke henvises

NOTER

	30.06.2020	31.12.2019
1 Finansielle instrumenter (%)		
Børsnoterede finansielle instrumenter*	92,82	91,75
Øvrige finansielle instrumenter**	7,18	8,25
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	31.12.2019
Investorenes formue (primo)	9.118	1.094.893	686.500
Udlodning fra sidste år incl. regulering ved emissioner og indløsninger		-20.135	-10.150
Emissioner i året	1.569	180.314	258.914
Indløsninger i året	-193	-20.594	-14.950
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		590	533
Handelsomkostninger omkl. fra driften		0	-59
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger		0	-3.550
Overført til udlodning fra sidste år		0	-562
Overført til udlodning næste år		0	5
Foreslået udlodning		0	19.147
Overført fra resultatopgørelse		-62.361	159.065
I alt investorenes formue	10.494	1.172.707	1.094.893

3 Noter, hvortil der ikke henvises

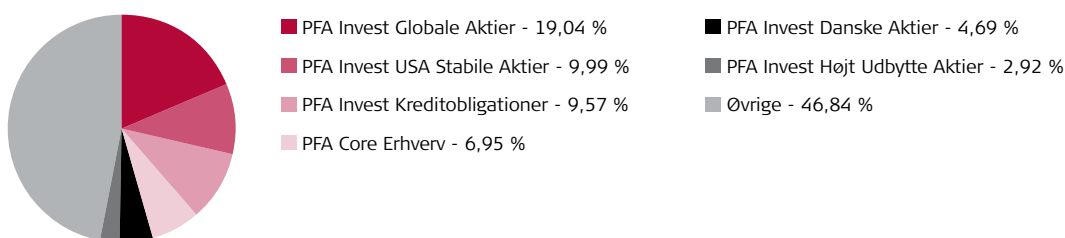
Hoved og nøgletal	30.06.2020	30.06.2019	31.12.2019
Netto resultat (1000 kr.)	-62.361	98.700	174.105
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	1.172.707	843.806	1.094.893
Cirkulerende andele (stk.)	10.494.241	7.596.873	9.117.523
Indre værdi pr. andel	111,75	111,07	120,09
Afkast i %	-5,34	13,98	23,23

Afdelingens største beholdninger

PFA Invest Globale Aktier	19,04 %
PFA Invest USA Stabile Aktier	9,99 %
PFA Invest Kreditobligationer	9,57 %
PFA Core Erhverv	6,95 %
PFA Invest Danske Aktier	4,69 %
PFA Invest Højt Udbytte Aktier	2,92 %
Øvrige	46,84 %

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 2020 et afkast på -3,03 %.

År	Afkast
2019	15,70 %
2020*	-3,03 %
Siden start	8,45 %

* Perioden 1. januar – 30. juni 2020

Balance Akkumulerende

Note	Resultatopgørelse (1000 kr.)	1.1-30.06.20	1.1-30.06.19
	Renteindtægter	1.116	565
	Renteudgifter	-52	-14
	Udbytter	4.981	2.309
	I alt renter og udbytter	6.044	2.860
	Kursgevinster og -tab, Obligationer	-1.933	1.904
	Kursgevinster og -tab, Kapitalandele	-21.227	33.063
	Kursgevinster og -tab, Afledte finansielle instrumenter	93	4
	Kursgevinster og -tab, Valutakonti	4	1
	Kursgevinster og -tab, Øvrige	-3	0
	Handelsomkostninger	27	16
	I alt kursgevinster og -tab	-23.093	34.956
	I alt indtægter	-17.049	37.816
	Administrationsomkostninger	2.428	1.731
	Halvårets resultat før skat	-19.477	36.085
	Skat	614	196
	Halvårets nettoresultat	-20.091	35.889

Note	Balance (1000 kr.)	30.06.2020	31.12.2019
	AKTIVER		
	Indestående i depotselskab	1.966	11.946
	I alt likvide midler	1.966	11.946
	Noterede obligationer fra danske udstedere	96.474	58.222
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	44.754	34.016
	Unoterede obligationer	45.649	38.498
	I alt obligationer	186.877	130.736
	Noterede aktier fra danske selskaber	10.943	10.546
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	224.689	200.471
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	160.818	187.657
	I alt kapitalandele	396.450	398.674
	Tilgodehavende renter, udbytte m.m	1.065	652
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	9.854	6.257
	Aktuelle skatteaktiver	181	158
	I alt andre aktiver	11.100	7.067
1	Aktiver i alt	596.393	548.423
	PASSIVER		
2	Investorerens formue	596.058	548.100
	Skyldige omkostninger	328	323
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	7	0
	I alt anden gæld	335	323
	Passiver i alt	596.393	548.423

3 Noter, hvortil der ikke henvises

NOTER

	30.06.2020	31.12.2019
1 Finansielle instrumenter (%)		
Børsnoterede finansielle instrumenter*	92,01	90,80
Øvrige finansielle instrumenter**	7,99	9,20
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	31.12.2019
Investorenes formue (primo)	4.901	548.100	350.526
Emissioner i året	917	101.800	138.012
Indløsninger i året	-322	-34.083	-430
Nettoemissionstillæg og nettoindløsningsfradrag		332	277
Handelsomkostninger omkl. fra driften		0	-27
Overført fra resultatopgørelse		-20.091	59.742
I alt investorenes formue	5.496	596.058	548.100

3 Noter, hvortil der ikke henvises

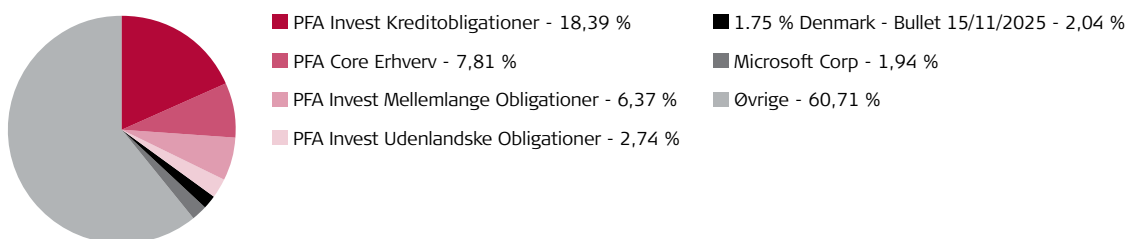
Hoved og nøgletal	30.06.2020	30.06.2019	31.12.2019
Netto resultat (1000 kr.)	-20.091	35.889	59.742
Formue inkl. udlodning (1000 kr.)	596.058	425.807	548.100
Cirkulerende andele (stk.)	5.496.175	4.005.175	4.900.675
Indre værdi pr. andel	108,45	106,31	111,84
Afkast i %	-3,03	9,98	15,70

Afdelingens største beholdninger

PFA Invest Kreditobligationer	18,39 %
PFA Core Erhverv	7,81 %
PFA Invest Mellemlange Obligationer	6,37 %
PFA Invest Udenlandske Obligationer	2,74 %
1.75 % Denmark - Bullet 15/11/2025	2,04 %
Microsoft Corp	1,94 %
Øvrige	60,71 %

Formuefordeling (%)

Eksponering



Beholdningens fordeling er eksklusiv likvider og derivater.

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 2019.

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 for-
eningens afdelinger (datter), vil en forholdsmæssig
andel af datterafdelingens omkostninger f.s.v.a.
administrations- og rådgivningsvederlag samt
markedsføringshonorar, blive refunderet til moder-
afdelingen af det selskab, der har udført ydelsen
for datterafdelingen. Derved undgås, at der sker
dobbelbetaling for samme ydelse. I moderafdelin-
gen indregnes den modtagne refusion på "Kursre-
glering danske investeringsforeninger".

Under handelsomkostninger føres alle direkte om-
kostninger 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 gennemsnit-
lige 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
handlestidspunktet til købspris eksklusiv omkostnin-
ger i forbindelse med købet.

Dagsværdien for noterede kapitalandele, obligati-
oner 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 obligati-
onerne ved diskontering med gældende pengemar-
kedsrente.

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

Dagsværdien for noterede obligationer opgøres
efter almindeligt anerkendte værdiansættelsestek-
nikker.

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 vedrøren-
de 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 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 Bank Luxembourg Copenhagen Branch,
Filial af J.P. Morgan Bank, Luxembourg S.A.
Kalvebod Brygge 39-41
DK-1560 København V
Reg. nr. i Finanstilsynet: 6012
CVR-nr.: 31 59 33 36

Investeringsforeningens revisor

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

Henrik Wellejus, statsautoriseret revisor

Michael Thorø Larsen, statsautoriseret revisor