



Landkreditt Forvaltning

2012

HALVÅRSRAPPORT

Verdipapirfondene

Landkreditt Kina – Landkreditt Norge – Landkreditt Aksje Global – Landkreditt Høyrente

MARKEDSKOMMENTAR



Oslo, 6. juli 2012
Dagfinn Hopsdal
Investeringsdirektør

Etter en periode med skuffende verdiutvikling på Oslo Børs i fjor høst, ble det tent en gnist av optimisme da den europeiske sentralbanken (ECB) lanserte sitt første program for likviditetstilførsel til markedene i desember. Godt hjulpet av ECB-sjef Mario Draghi steg Oslo Børs 22 prosent på tre måneder etter årsskiftet.

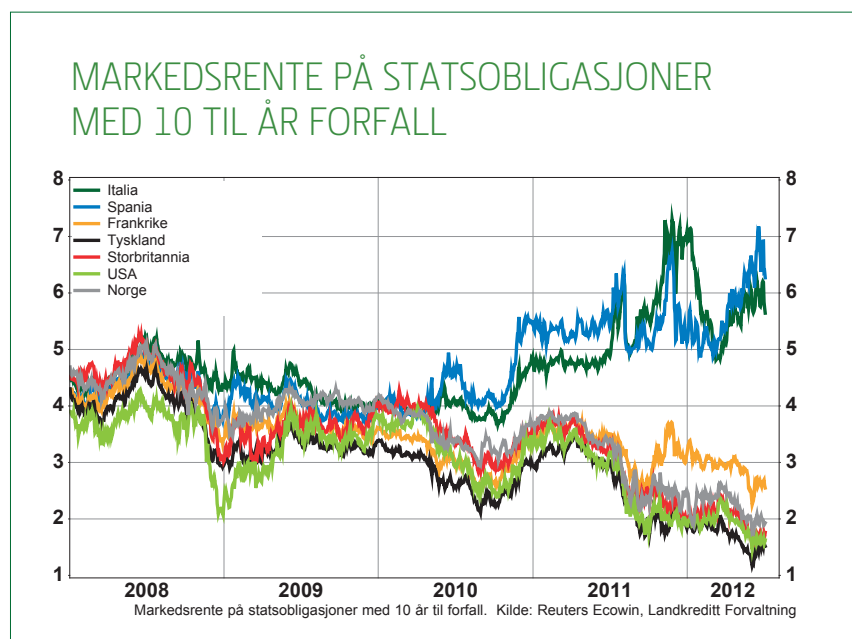
Hensikten med tiltakene var å tilføre likviditet til banksektoren og samtidig senke renten på langsiktige lån. I to runder fikk bankene i eurosonen låne «treårspenger» av ECB til kun én prosent årlig rente. Mario Draghi har høstet applaus i finansmarkedene for besluttsomhet og gjennomføringsevne etter at han tiltrådte sjefsstillingen i ECB 1. november i fjor.

Langsiktige statsobligasjoner i de utsatte middelhavslandene økte kraftig i kurs i ukene etter årsskiftet. Økende kurser og reduserte markedsrenter er to sider av samme sak i obligasjonsmarkedene.

Mens rentene falt på italienske og spanske statsobligasjoner i første kvartal, ble tyske, franske og britiske statsobligasjoner omsatt til omtrent uendrede kurser – og følgelig markedsrenter – gjennom kvartalet. Det er klart at en betydelig del av pengene som ECB satte i omløp gjennom sine likviditetsprogrammer ble investert i spansk og italiensk statsgjeld. Figuren på denne siden viser renteutviklingen på lån med ti års varighet for syv ikke helt tilfeldig utvalgte land.

I råvaremarkedene steg prisene, både på metaller, matvarer og energi. Prisen per fat nordsjøolje økte med 25 prosent på få uker, før årets høyeste pris ble notert til 130 dollar per fat i mars.

Dette kunne vært starten på en normali-



sering av finansmarkedene og et vendepunkt for verdensøkonomien. Men utover våren ble de strukturelle problemene i eurosonen på nytt adressert og sterkt fokusert gjennom to runder med parlamentsvalg i Hellas. I Frankrike ble François Hollande landets nye president etter at Nicolas Sarkozy ikke fikk fornyet tillit fra velgerne.

Blant investorene forsvant risikoviljen brått, og forvalterne styrte på nytt kapitalen mot antatt trygge havner. Tyske statsobligasjoner har alltid vært ansett å være en slik trygg havn, og etter massive kjøp ble tiårsrenten

på tyske obligasjoner notert til historisk lave 1,17 prosent tidlig i juni.

Samtidig sliter Spania og Italia med problematisk høye renter på sine lands obligasjoner. Renteutviklingen i middelhavslandene er knyttet til en svak økonomisk utvikling og spørsmål om det faktisk lar seg gjøre å redusere offentlige utgifter til bærekraftige nivåer – og på toppen av det hele skape ny optimisme og økonomisk vekst.

Det franske presidentvalget endret også maktbalansen i Europa. Uten støtte fra Sarkozy ble Tysklands forbundskansler

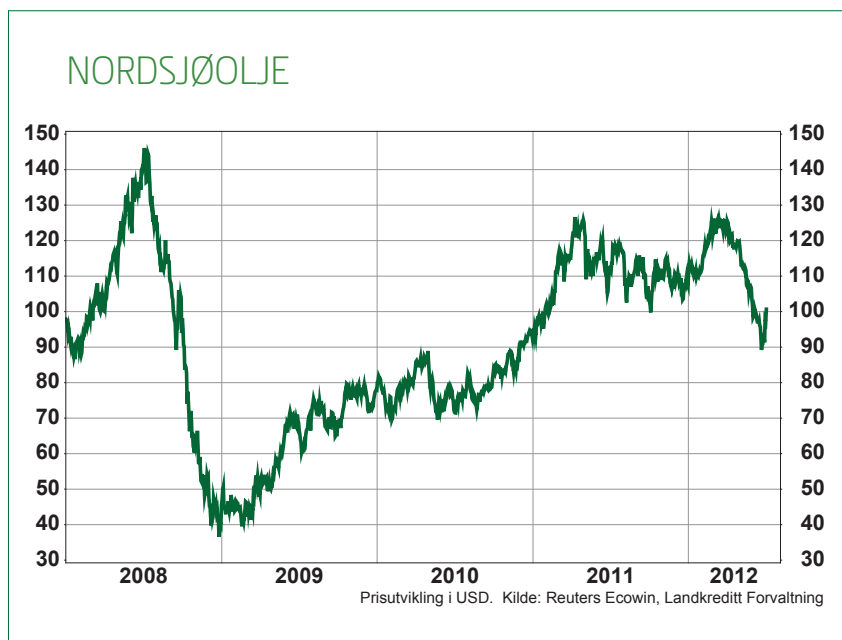
«De siste dagenes kurshopp på børsen viser at børskursene kan øke mye på kort tid når mange nok bestemmer seg for å øke eksponeringen i det norske aksjemarkedet.»

Angela Merkel stående alene med sine krav om at eurolandene selv må løse egne problemer og sette tæring etter næring når offentlige budsjetter skal gjøres opp.

På EU-toppmøtet i Brussel sent i juni måtte Angela Merkel akseptere nye spilleregler for bankene i eurosonen. Det har tidligere vært en nasjonal oppgave å redde systemkritiske banker fra havari. I en slik modell vil krisehjelp til banksektoren resultere i en økt statlig gjeldsbyrde. Nå får bankene anledning til å søke krisehjelp fra det europeiske krisefondet ESM.

Aksjemarkedene responderte positivt på denne nyheten. Med håp om at EU-toppene vil treffe flere vekstfremmende tiltak, har investorene vært mer villige enn tidligere til å eksponere kapitalen for risiko. Ved halvårsskiftet viser råvarepriser en økende tendens, samtidig som obligasjonsmarkedene tenderer mot en normalisering.

På Oslo Børs økte hovedindeksen nærmere ti prosent på få dager rundt halvårsskiftet. Norske aksjer vurderes fortsatt å være lavt verdsatt, både i forhold til bokførte verdier og forventet inntjening. De siste dagenes kurshopp på børsen viser at børskursene



kan øke mye på kort tid når mange nok bestemmer seg for å øke eksponeringen i det norske aksjemarkedet.

Markedsrentene på statsgjeld til de antatt mest kredittverdige landene – eksempelvis Tyskland, USA, Storbritannia og Norge – er nå ekstremt lave som en konsekvens av at investorer har flyttet til såkalt «trygge havner» når det har blåst som verst i markedene. De samme investorene har nå et problem. Problemet er at deres investeringer nå gir knapt to prosent årlig avkastning de neste ti årene og at de vil se et kursfall på obligasjonene på åtte-ni prosent for hvert prosentpoeng markedsrenten øker. Det kan bli trangt i døren når tilstrekkelig mange finner det opportunt å selge obligasjoner for å kjøpe aksjer.

Aksjemarkedene er lavt priset nå, både når de vurderes i forhold til bokførte verdier, forventet inntjening og utbyttebetalinger. Men det er en nødvendig forutsetning for kursoppgang på aksjer og børser at noen faktisk kjøper aksjer. Derfor er det mer spennende enn noensinne å følge med på politiske utspill og beslutninger i fora der politiske ledere møtes.

AVKASTNING FOR FONDENE

Avkastning	Landkreditt Kina	Landkreditt Norge	Landkreditt Aksje Global	Landkreditt Høyrente
Første 6 mnd i 2012	-6,5 %	3,6 %	4,6 %	2,9 %
2011	-23,9 %	-26,4 %	-4,3 %	4,0 %
2010	9,9 %	23,1 %	10,9 %	4,5 %
2009	58,6 %	83,3 %	4,6 %	7,2 %
2008	-31,0 %	-45,9 %	-23,5 %	5,2 %
2007	44,6 %	14,8 %	-6,0 %	4,9 %
Oppstart	26.09.2005	24.05.2006	15.11.2005	22.11.2005

OM FONDENE

Landkreditt Kina

Aksjemarkedene i Kina og Hong Kong var i første halvår preget av den makroøkonomiske usikkerheten i Europa og USA, Kinas viktigste eksportmarkeder. Sammen med en fortsatt innstrammende rente- og pengepolitikk på hjemmebane, førte dette til kapitalflukt fra aksjemarkedet. Landkreditt Kina falt 6,5 prosent i perioden.

Mens de politiske lederne for eurolandene gjentatte ganger forsøkte å komme til enighet om ulike redningsoperasjoner for å unngå økonomisk sammenbrudd i EU, valgte myndighetene i Beijing i all hovedsak å holde fast ved sin innstrammende rente- og pengepolitikk. Det signaliserer et politisk ønske om å overlate ansvaret for den økonomiske politikken til det nye lederskapet som overtar til høsten, samtidig

som de nåværende lederne tar ansvar for å disiplinere en til tider overopphetted økonomisk aktivitet generelt og mye spekulasjon i eiendomsmarkedet spesielt.

Eksportindustrien i Kina har for lengst begynt å føle konsekvensene av at eurosonen er i resesjon, og at USA fortsatt går på lavgir, selv om eksportfallet i økende grad kompenseres gjennom samhandel

med øvrige land i asiaregionen. I første kvartal falt den årlige veksttakten i fastlandskina til 8,1 prosent sammenlignet med tilsvarende periode i fjor, og mens vi venter på BNP-tallene for andre kvartal ser vi en del indikasjoner på at både industriproduksjon og detaljomsetning har giret ned et par hakk. Isolert sett kan andre kvartal derfor forventes å vise en noe lavere vekst, men vi tror likevel at veksttakten vil komme opp igjen til rundt 8 prosent for året som helhet. Det vurderes som sannsynlig at myndighetene vil sette inn nye stimulanstiltak i andre halvår. Kina har et stort spillerom til å iverksette nye pengepolitiske og/eller finanspolitiske stimuleringsiltak dersom det skulle vise seg å bli nødvendig.

Den 7. juni annonserte sentralbanken sitt første rentekutt siden 2008, idet den offisielle innskuddsrenten ble satt ned fra 3,5 til 3,25 prosent, mens utlånsrenten ble senket fra 6,56 til 6,31 prosent.

Mot slutten av 2010 lå inflasjonstakten rundt 5 prosent og var på vei oppover mot 6,5 prosent i midten av fjoråret. Nå ligger den i overkant av 3 prosent, godt under det offisielle målet på 4 prosent. Hvis man klarer å stabilisere konsumprisveksten på dette nivået, lover det godt for forbrukertilliten, og økende privat forbruk er som kjent løftet opp som den viktigste økonomiske driveren i inneværende femårsplan.

Basert på forholdstall som P/B (pris/bok) og P/E (price/earnings) er den gjennomsnittlige aksjeprisen i Hong Kong nesten like lav som i kjølvannet av Lehman Brothers-kollapsen høsten 2008. Det gir gode kjøpsmuligheter for Landkreditt Kina med forventning om innhenting av aksjeverdier i andre halvår.

VERDIUTVIKLING FRA OPPSTART



FAKTA OM FONDET

Minstebeløp ved tegning:	300 kr
Minstebeløp mnd. sparing:	300 kr
Kjøpsomkostninger:	inntil 3,00 %
Innløsningsomkostninger:	inntil 1,25 %
Forvaltningshonorar p.a.:	1,75 %
Ant. utstedte andeler pr. 30.06.2012:	1.459.161
Andelskapital pr. 30.06.2012:	282 mill kr
Basiskurs pr. 30.06.2012:	193,02 kr
Innløsningskurs pr. 30.06.2012:	192,54 kr
Kurtasje 1. halvår 2012:	111.779 kr
Depotomkostninger 1. halvår 2012:	25.045 kr
Forvaltningshonorar 1. halvår 2012:	2.631.024

Landkreditt Norge

Landkreditt Norge endte årets første halvår med en avkastning på 3,64 prosent. Oslo Børs Hovedindeks steg 5,75 prosent i perioden.

Det siste halvåret har finansmarkedene vært preget av sterk risikoaversjon. Kapitalen har søkt tilflukt i antatt sikre investeringer, som tyske og amerikanske statsobligasjoner.

Slik vi ser det, er det høy risiko forbundet med investeringer i langsiktige «lavrente-obligasjoner» nå. Dagens markedsrente tilsier at kapitalens kjøpekraft blir redusert over tid. Når vi på ett eller annet tidspunkt ser en normalisering i markedene for statsgjeld, så venter vi samtidig å se en gradvis friskmelding av aksjemarkedene.

Vi tør ikke spå når dette vil skje. Men vi har aldri vært nærmere i tid enn nå. Og når det eventuelt skjer venter vi å se store utslag på kort tid, både i form av økende aksjekurser og reduserte obligasjonsverdier.

De norske børsselskapene blir i høy grad påvirket av det som skjer i internasjonale markeder. Norske selskaper er i høy grad eksponert mot endringer i globalt bestemte råvarepriser. Norske eksportører kommer til å merke avmattingen som følge av svak etterspørsel og ditto aktivitetsnivå i Europa.

Like fullt var de resultatregnskapene som ble presentert etter årets første kvartal gjennomgående på linje med det som var ventet på forhånd. Sett under ett styrker børsselskapene sin finansielle stilling som følge av god kontantinntjening og gjelds-nedbetaling. Et økende antall selskaper gir deler av sin inntjening til sine eiere; enten i form av utbytte, eller gjennom programmer for tilbakekjøp av egne aksjer.

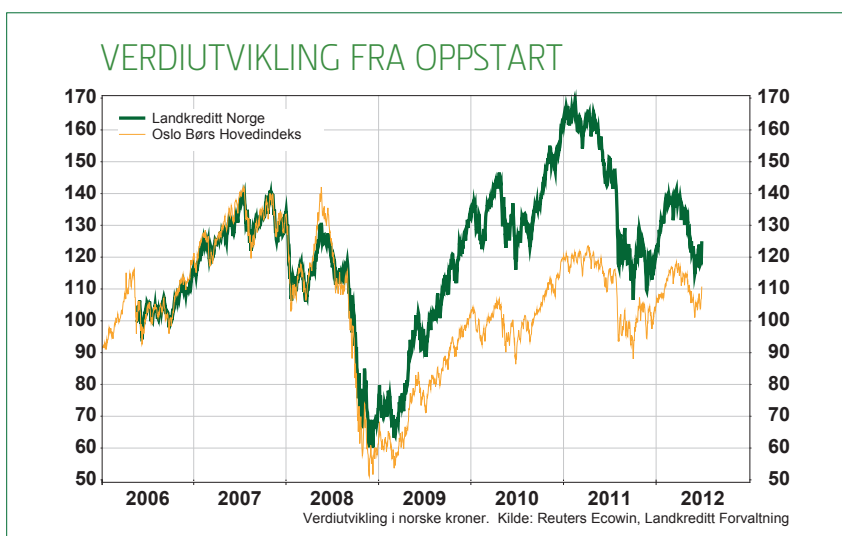
Det norske aksjemarkedet er tilsynelatende svært attraktivt verdsatt på dagens kursnivåer, både sett i forhold til bokførte verdier, løpende inntjening og forventede utbyttebetalinger. Dagens børskurser bør være et godt utgangspunkt for en investering

der man kan vente solid avkastning de nærmeste årene.

To forhold kan forkludre dette bildet. For det første må noen faktisk *kjøre* aksjer før disse kan ventes å øke i verdi. For det andre kan dagens inntjeningsestimater vise seg å være for optimistiske.

Den siste tiden har vi sett store kursutslag i enkeltaksjer som følge av at investorer ønsker å redusere eller kvitte seg helt med

sine beholdninger. Dette skaper nye muligheter til økt fremtidig avkastning. Men så lenge investorene er mer opptatt av å redusere sine risikobudsjetter enn det motsatte, må man ha tålmodighet og vente på oppgangen som må kunne forventes når investorene eventuelt søker mot investeringer med utsikter til avkastning som minst opprettholder kapitalens kjøpekraft over tid.



FAKTA OM FONDET

Minstebeløp ved tegning:	300 kr
Minstebeløp mnd. sparing:	300 kr
Kjøpsomkostninger:	inntil 3,00 %
Innløsningsomkostninger:	inntil 1,25 %
Forvaltningshonorar p.a.:	1,75 %
Antall utstedte andeler pr. 30.06.2012:	1.081.476
Andelskapital pr. 30.06.2012:	135 mill kr
Basiskurs pr. 30.06.2012:	124,50 kr
Innløsningskurs pr. 30.06.2012:	124,19 kr
Kurtasje 1. halvår 2012:	73.826 kr
Depotomkostninger 1. halvår 2012:	4.810 kr
Forvaltningshonorar 1. halvår 2012:	1.200.550 kr

Landkreditt Aksje Global

Landkreditt Aksje Global har som målsetting å gi andelseierne en avkastning som gjenspeiler verdiutviklingen på børsene i Nord-Amerika, Vest-Europa og Japan.

I årets første halvår leverte fondet en avkastning på 4,63 prosent. Avkastningen kan først og fremst forklares med kursoppgang på amerikanske aksjer. Regnet i norske kroner har europeiske aksjer levert et lite negativt bidrag til fondets avkastning i år. Japanske aksjer har gitt et mindre positivt bidrag til totalavkastningen.

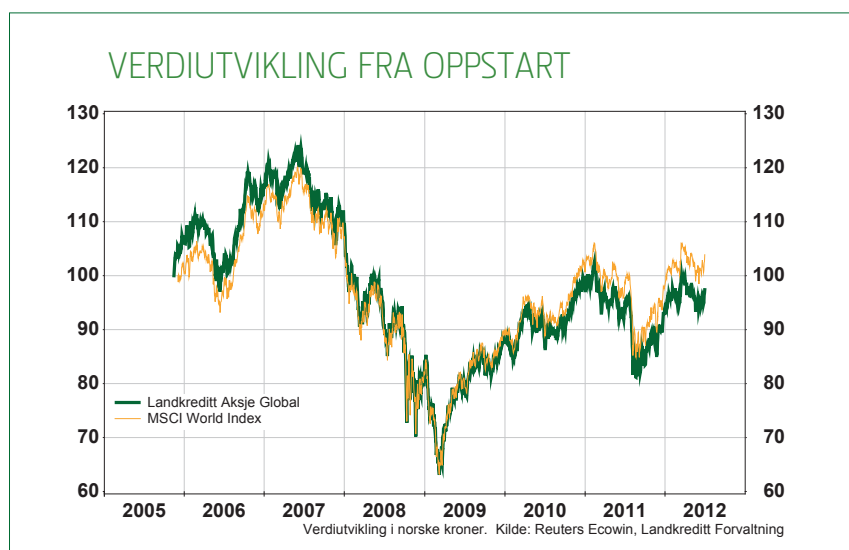
Fondet påvirkes av valutakurser. I årets første halvår har kursfall på euro i forhold

til norske kroner bidratt negativt til totalavkastningen i fondet.

Knapt 59 prosent av kapitalen i Landkreditt Aksje Global er eksponert i aksjemarkedene i Nord-Amerika (USA og Canada). Knapt 27 prosent av kapitalen er eksponert i vesteuropeiske aksjer, mens noe under ni prosent av kapitalen er eksponert i japanske aksjer. Fondet har totalt rundt seks prosent eksponert i

velutviklede aksjemarkeder i Stillehavsregionen og Asia.

Gjennom underfondet Vanguard Global Stock Index Fund har Landkreditt Aksje Global investert i et stort antall selskaper på global basis. Ingen enkeltposisjoner utgjør mer enn tre prosent av kapitalen i fondet. Den største aksjeposten i underfondet er IT-selskapet Apple, som utgjør 2,4 prosent av fondet, etterfulgt av oljeselskapet Exxon Mobil (1,7 prosent) og IT-selskapene IBM og Microsoft som begge representerer én prosent av kapitalen i underfondet.



FAKTA OM FONDET

Minstebeløp ved tegning:	300 kr
Minstebeløp mnd. sparing:	300 kr
Kjøpsomkostninger:	inntil 3,00 %
Innløsningsomkostninger:	inntil 1,25 %
Forvaltningshonorar p.a.:	1,25 %
Antall utstedte andeler pr. 30.06.2012:	1.126.727
Andelskapital pr. 30.06.2012:	110 mill kr
Basiskurs pr. 30.06.2012:	97,39 kr
Innløsningskurs pr. 30.06.2012:	97,15 kr
Kurtasje 1. halvår 2012:	0 kr
Depotomkostninger 1. halvår 2012:	670 kr
Forvaltningshonorar 1. halvår 2012:	446.033 kr

Landkreditt Høyrente

Siden november i fjor har referanserenten for tremånederslån mellom norske banker – den såkalte NIBOR-renten – falt fra 3,33 prosent til 2,31 prosent. Rentenedgangen må vurderes i lys av den sterke turbulensen som har preget finansmarkedene i eurosonen i perioden.

Da Norges Bank senket styringsrenten med et kvart prosentpoeng til 1,50 prosent i mars i år, ble beslutningen basert på en forventet vedvarende svak økonomisk utvikling i Europa.

Mens markedsrenten på kortsiktige tyske statscertifikater har vært praktisk talt null siden i fjor høst, har flere av landene i eurosonen sett lånerentene øke til krisehøye nivåer. Spanske og italienske statsobligasjoner omsettes nå til nivåer som er uforenlig med en langsiktig bærekraftig utvikling. Å finne en akseptabel løsning på dette problemkomplekset står øverst på politikernes dagsorden i EU for tiden.

Den løpende renten i Landkreditt Høyrente var 4,19 prosent ved utgangen av juni. Den «løpende renten» gjenspeiler gjennomsnittlig markedsrente på fondets investeringsportefølje. Denne renten er også et uttrykk for den fremtidige avkastningen som kan forventes i rentebindingsperioden, gitt at alle forhold holdes konstante i perioden.

Norges Banks styringsrente har vært 1,50 prosent siden 15. mars i år. Sentralbankens egne prognoser tilsier at styringsrenten vil bli holdt på dette nivået frem mot våren 2013.

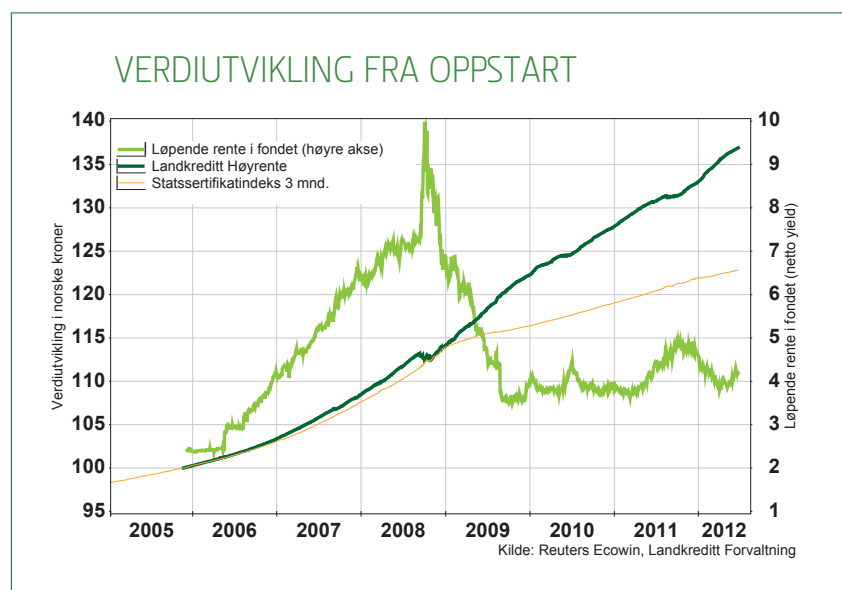
I årets første seks måneder har Landkreditt Høyrente levert 2,94 prosent avkastning til andelseierne. Dette tilsvarer en effektiv årsavkastning på 6,02 prosent i perioden.

Den siste femårsperioden har fondet levert en gjennomsnittlig årlig avkastning på 5,29 prosent. Det siste året har fondets andelseiere fått en avkastning på 4,72 prosent. Historisk avkastning er

ingen garanti for framtidig avkastning.

Ved utgangen av juni var cirka 70 prosent av de tilgjengelige midlene i Landkreditt Høyrente investert i en portefølje rentebærende instrumenter (bankinnskudd, sertifikater og obligasjoner) utstedt av banker og finansinstitusjoner, mens cirka 30 prosent av midlene var investert i

instrumenter utstedt av industriforetak med tilfredsstillende soliditet og kontantinntjening.



FAKTA OM FONDET

Minstebeløp ved tegning:	300 kr
Minstebeløp mnd. sparing:	300 kr
Kjøpsomkostninger:	0,00 %
Innløsningsomkostninger:	0,00 %
Forvaltningshonorar p.a.:	0,25 %
Antall utstedte andeler pr. 30.06.2012:	13.164.962
Andelskapital pr. 30.06.2012:	1.350 mill kr
Basiskurs pr. 30.06.2012:	102,58 kr
Innløsningskurs pr. 30.06.2012:	102,58 kr
Depotomkostninger 1. halvår 2012:	6.680 kr
Forvaltningshonorar 1. halvår 2012:	1.956.571 kr

FONDENES PORTEFØLJER

LANDKREDITT KINA VERDIPAPIRBEHOLDNING 30. JUNI 2012

Selskapets navn	Antall	Valuta	Kostpris	Markeds- verdi	Urealisert gevinst/tap	% av fondet
East Capital China East Asia Fund*	3.689	EUR	4.017.700	5.596.430	1.578.730	1,99 %
iShares MSCI China Index ETF	519.400	HKD	7.844.984	7.107.800	-737.184	2,52 %
Sum fond/ETF			11.862.684	12.704.230	841.546	4,51 %
China Life Insurance Ltd	900.000	HKD	18.781.600	13.857.430	-4.924.170	4,92 %
Sum finans/livforsikring			18.781.600	13.857.430	-4.924.170	4,92 %
Lenovo Group Ltd	2.310.000	HKD	8.263.027	11.653.848	3.390.821	4,14 %
Travelsky Technology HK ORD	2.241.000	HKD	7.384.269	6.914.830	-469.439	2,46 %
Sum teknologi			15.647.296	18.568.678	2.921.382	6,59 %
China Pharmaceutical Group Ltd	9.946.000	HKD	19.330.367	14.884.348	-4.446.019	5,28 %
Sum farmasi			19.330.367	14.884.348	-4.446.019	5,28 %
China Mobile Ltd	210.000	HKD	12.317.177	13.728.992	1.411.814	4,87 %
China Unicom Ltd	1.000.000	HKD	8.288.247	7.528.864	-759.383	2,67 %
Sum mobiltelefon			20.605.424	21.257.856	652.431	7,55 %
Beijing Enterprises Holdings Ltd	300.000	HKD	6.395.643	10.761.030	4.365.387	3,82 %
Citic Pacific Ltd	1.038.000	HKD	14.013.360	9.368.344	-4.645.016	3,33 %
Sum konglomerat/konsum			20.409.003	20.129.374	-279.629	7,15 %
Chaoda Modern Agriculture**	3.510.000	HKD	14.461.565	2.978.375	-11.483.189	1,06 %
China Agri Industries Holdings Ltd	5.083.000	HKD	22.280.947	16.585.941	-5.695.006	5,89 %
China Green Ltd	9.986.000	HKD	17.573.739	13.326.537	-4.247.202	4,73 %
China Resources Enterprise Ltd	1.000.000	HKD	16.005.570	17.703.630	1.698.060	6,29 %
China Travel International Investment Ltd	12.576.000	HKD	20.706.779	13.872.611	-6.834.168	4,93 %
Giordano Intl Ltd	2.426.000	HKD	5.037.821	10.236.648	5.198.826	3,63 %
Lianhua Supermarket Hldgs Co Ltd	3.290.400	HKD	22.619.683	18.782.788	-3.836.895	6,67 %
Pacific Andes International Hldgs Ltd	30.532.061	HKD	21.861.283	10.951.881	-10.909.402	3,89 %
Tsingtao Brewery Co Ltd	300.000	HKD	3.853.495	10.194.051	6.340.556	3,62 %
Wumart Stores Inc	800.000	HKD	5.272.672	9.676.442	4.403.770	3,44 %
Sum konsumrelatert			149.673.554	124.308.904	-25.364.650	44,14 %
Byd Company Ltd	590.500	HKD	9.449.137	6.659.581	-2.789.556	2,36 %
Guangzhou Automobile Group Co Ltd	1.659.091	HKD	11.198.221	8.242.059	-2.956.162	2,93 %
Sum bilindustri			20.647.358	14.901.640	-5.745.718	5,29 %
China Oilfield Services Ltd	400.000	HKD	1.893.994	3.418.845	1.524.851	1,21 %
Petro China Co Ltd	1.620.000	HKD	12.811.391	12.434.197	-377.194	4,41 %
Sum energi og oljeservice			14.705.385	15.853.042	1.147.657	5,63 %
Cosco Pacific Ltd	1.301.862	HKD	13.934.115	10.544.692	-3.389.423	3,74 %
Sum havner/logistikk/shipping			13.934.115	10.544.692	-3.389.423	3,74 %
Sum verdipapirer			305.596.786	267.010.194	-38.586.593	94,80 %
Sum kontanter				14.640.739		5,20 %
Sum andelskapital				281.650.933		100,00 %

* Verdipapirer merket med * handles i Luxembourg. Øvrige verdipapirer er notert i Hong Kong.

** Verdipapiret har vært suspendert fra notering siden 26.09.2011.

LANDKREDITT NORGE VERDIPAPIRBEHOLDNING 30. JUNI 2012

Selskapets navn	Antall	Valuta	Kostpris	Markeds- verdi	Urealisert gevinst/tap	% av fondet
DNB OBX	200.000	NOK	5.607.416	7.320.000	1.712.584	5,44 %
Sum fond/ETF			5.607.416	7.320.000	1.712.584	5,44 %
Bionor Pharma	300.000	NOK	1.021.942	1.038.000	16.058	0,77 %
Clavis Pharma ASA	70.000	NOK	3.243.562	3.640.000	396.438	2,70 %
Sum bioteknologi			4.265.504	4.678.000	412.496	3,47 %
Storebrand ASA	250.000	NOK	6.827.174	5.797.500	-1.029.674	4,31 %
Sum finans/forsikring			6.827.174	5.797.500	-1.029.674	4,31 %
Comrod Communication ASA	210.000	NOK	2.406.838	1.407.000	-999.838	1,04 %
Oter Invest AS*	506.000	NOK	1.391.500	1.543.300	151.800	1,15 %
Veripos Inc	5.200	NOK	8.353	8.360	7	0,01 %
Sum teknologi/kommunikasjon			3.806.691	2.958.660	-848.031	2,20 %
Fastighets AB Balder B**	100.000	SEK	2.658.357	2.687.731	29.374	2,00 %
Selvaag Bolig ASA	62.050	NOK	1.241.000	1.222.385	-18.615	0,91 %
Sum eiendom div			3.899.357	3.910.116	10.759	2,90 %
Cermaq ASA	50.000	NOK	2.365.138	3.912.500	1.547.362	2,91 %
Marine Harvest ASA	600.000	NOK	2.928.225	2.529.600	-398.625	1,88 %
Norway Royal Salmon ASA	162.980	NOK	3.471.296	1.711.290	-1.760.006	1,27 %
Orkla ASA A	150.000	NOK	7.933.601	6.459.000	-1.474.601	4,80 %
Royal Caribbean Cruises Ltd	68.000	NOK	10.213.597	10.438.000	224.403	7,75 %
Schibsted ASA	17.000	NOK	1.663.017	3.274.200	1.611.183	2,43 %
Sum konsumrelatert			28.574.874	28.324.590	-250.284	21,04 %
Bridge Energy ASA	370.000	NOK	6.202.153	3.422.500	-2.779.653	2,54 %
Statoil ASA	70.000	NOK	9.505.730	9.898.000	392.270	7,35 %
Sum energi			15.707.883	13.320.500	-2.387.383	9,89 %
Archer Ltd	270.000	NOK	6.059.392	2.875.500	-3.183.892	2,14 %
DOF ASA	100.000	NOK	2.963.363	3.000.000	36.637	2,23 %
Petroleum Geo-Services ASA	85.000	NOK	6.113.865	6.137.000	23.135	4,56 %
S.D. Standard Drilling Plc	879.000	NOK	6.189.871	6.153.000	-36.871	4,57 %
Sevan Drilling ASA	1.704.186	NOK	10.545.677	9.015.144	-1.530.533	6,70 %
Subsea 7 S.A.	52.000	NOK	5.560.597	6.089.200	528.603	4,52 %
TGS-NOPEC Geophysical Company ASA	40.000	NOK	5.326.952	6.384.000	1.057.048	4,74 %
Sum oljeservice			42.759.717	39.653.844	-3.105.873	29,45 %
BWG Homes ASA	465.000	NOK	8.889.529	5.115.000	-3.774.529	3,80 %
Höegh LNG Holdings Ltd.	50.000	NOK	2.741.555	2.230.000	-511.555	1,66 %
Norsk Hydro ASA	305.000	NOK	11.252.401	8.143.500	-3.108.901	6,05 %
Odfjell SE A	112.800	NOK	5.142.150	3.609.600	-1.532.550	2,68 %
Yara International ASA	26.500	NOK	6.717.426	6.858.200	140.774	5,09 %
Sum industri og råvarer			34.743.061	25.956.300	-8.786.761	19,28 %
REC Tegningsretter***	400.000	NOK	0	163.560	163.560	0,12 %
Sum tegningsretter			0	163.560	163.560	0,12 %
Sum verdipapirer			146.191.677	132.083.070	-14.108.607	98,10 %
Sum kontanter				2.559.242		1,90 %
Sum andelskapital				134.642.312		100,00 %

* Verdipapiret er unotert.

** Verdipapiret er notert på Stockholmsbørsen. Øvrige verdipapirer er notert på Oslo Børs.

*** Aksjer i Renewable Energy Corporation (REC) ble notert eksklusive tegningsretter 22. juni i år. Ifølge en børsmelding fra REC skal aksjonærer få kjøpe 0,58 nye aksjer for 1,50 kroner per aksje for hver aksje de eide pr. 21. juni. Emisjonsforslaget er betinget av tilslutning fra generalforsamlingen i selskapet.

LANDKREDITT AKSJE GLOBAL VERDIPAPIRBEHOLDNING 30. JUNI 2012

Selskapets navn	Antall	Valuta	Kostpris	Markeds- verdi	Urealisert Gevinst/tap	% av fondet
Vanguard Global Stock Index Fund	1.251.579	EUR	102.941.927	108.213.455	5.271.528	98,61 %
Sum verdipapirer			102.941.927	108.213.455	5.271.528	98,61 %
Sum kontanter				1.520.239		1,39 %
Sum andelskapital				109.733.694		100,00 %

LANDKREDITT HØYRENTE VERDIPAPIRBEHOLDNING 30. JUNI 2012

Selskapsnavn	Pålydende	Påløpte renter	Durasjon	Eff. Rente**	Kostpris	Markedsverdi	Urealisert Gevinst/tap	% av fondet	Neste rentereg.
Askim Spb FRN 09/12*	25.000.000	62.444	0,1616	2,39 %	24.943.000	25.090.933	85.488	1,86 %	27.08.2012
Aurskog Spb FRN 10/13	25.000.000	146.875	0,0466	2,26 %	24.954.750	25.164.576	62.951	1,86 %	16.07.2012
Aurskog Spb FRN 11/14	25.000.000	165.104	0,0467	2,86 %	24.936.750	25.102.697	843	1,86 %	16.07.2012
Bamble og Langesund Spb FRN 10/12*	20.000.000	96.583	0,0849	2,32 %	20.012.000	20.116.406	7.823	1,49 %	30.07.2012
Bank 1 Oslo AS FRN 11/12*	35.000.000	5.036	0,2493	2,56 %	34.989.500	35.010.622	16.086	2,59 %	28.09.2012
Blaker Spb FRN 12/15	10.000.000	42.142	0,1483	3,72 %	10.000.000	10.018.764	-23.378	0,74 %	22.08.2012
BN Bank ASA FRN 10/13	40.000.000	10.033	0,2462	2,70 %	40.095.000	40.103.161	-1.873	2,97 %	27.09.2012
BN Bank ASA FRN 11/12	40.000.000	45.167	0,2192	2,53 %	39.936.900	40.062.994	80.927	2,97 %	17.09.2012
Flekkefjord Spb FRN 09/14*	10.000.000	16.572	0,2048	3,44 %	9.900.000	9.909.317	-7.255	0,73 %	11.09.2012
Flekkefjord SPB FRN 11/13*	10.000.000	817	0,2492	2,96 %	9.964.000	10.008.634	43.818	0,74 %	28.09.2012
Fornebu Sparebank FRN 11/13	10.000.000	29.067	0,1616	2,99 %	9.998.000	10.037.801	10.734	0,74 %	27.08.2012
Fornebu Sparebank FRN 12/15	10.000.000	2.144	0,2504	4,01 %	9.995.000	9.957.493	-39.652	0,74 %	28.09.2012
Hol Spb FRN 11/13*	10.000.000	4.083	0,2384	2,93 %	9.976.000	10.005.240	25.156	0,74 %	24.09.2012
Hønefoss Spb FRN 10/13*	33.000.000	44.688	0,2187	2,68 %	33.048.250	33.160.349	67.412	2,46 %	17.09.2012
Kvinesdal Spb FRN 12/14	15.000.000	101.283	0,0927	3,49 %	15.000.000	15.186.502	85.218	1,12 %	02.08.2012
Modum SPB FRN 11/13	25.000.000	41.694	0,2025	2,84 %	25.041.000	25.096.408	13.713	1,86 %	11.09.2012
Opdals Spb FRN 09/12*	30.000.000	30.300	0,2219	2,59 %	29.979.000	30.061.396	52.096	2,23 %	18.09.2012
Opdals Spb FRN 10/14	5.000.000	8.815	0,2052	3,25 %	5.006.500	5.019.380	4.064	0,37 %	12.09.2012
Orkdal Spb FRN 08/13*	35.000.000	41.767	0,2181	2,93 %	35.182.000	35.266.562	42.795	2,61 %	17.09.2012
Pareto Bank ASA FRN 11/13	5.000.000	12.964	0,1808	3,39 %	5.003.000	5.016.092	128	0,37 %	03.09.2012
Pareto Bank ASA FRN 11/14	25.000.000	222.938	0,0138	3,50 %	24.988.250	25.084.153	-127.035	1,86 %	04.07.2012
Pareto Bank ASA FRN 12/15	15.000.000	28.125	0,2192	4,38 %	15.000.000	15.034.347	6.222	1,11 %	17.09.2012
SEB Treasury FRN 12/15	30.000.000	118.333	0,1427	3,36 %	30.000.000	30.090.803	-27.530	2,23 %	20.08.2012
Skudenes og Aakra Spb FRN 11/14	20.000.000	146.700	0,0274	2,77 %	20.000.000	20.141.014	-5.686	1,49 %	09.07.2012
Spb 1 Hallingdal FRN 10/15	15.000.000	21.688	0,2219	3,78 %	14.755.500	14.830.344	53.156	1,10 %	17.09.2012
Spb 1 Midt Norge FRN 10/15	25.000.000	79.167	0,1451	3,36 %	24.463.500	24.608.994	66.328	1,82 %	20.08.2012
Spb 1 Nordvest FRN 10/14	20.000.000	71.283	0,148	3,02 %	20.020.000	20.079.609	-11.674	1,49 %	22.08.2012
Spb 1 Ringerike Hadeland FRN 11/13	15.000.000	44.100	0,1617	2,74 %	14.959.500	15.044.798	41.198	1,11 %	27.08.2012
Spb 1 Rogaland FRN 08/13	33.000.000	181.115	0,0493	2,27 %	32.961.420	33.179.281	36.746	2,46 %	17.07.2012
Spb 1 Søre Sunnmøre FRN 11/13	20.000.000	46.944	0,1807	2,99 %	20.000.000	20.077.068	30.124	1,49 %	03.09.2012
Spb 1 Søre Sunnmøre FRN 11/14	5.000.000	28.975	0,0847	2,92 %	5.022.000	5.045.691	-5.284	0,37 %	30.07.2012
Spb Bien FRN 10/12	12.000.000	88.290	0,0164	2,01 %	12.000.000	12.089.796	1.506	0,90 %	05.07.2012
Spb Bien FRN 10/13	20.000.000	127.917	0,0466	2,61 %	19.985.000	20.131.014	18.098	1,49 %	16.07.2012
Spb Møre FRN 08/12	20.000.000	18.133	0,2192	2,43 %	19.929.000	20.031.789	84.655	1,48 %	17.09.2012
Spb Sogn og Fjordane FRN 09/12	45.000.000	264.375	0,0466	2,16 %	45.002.500	45.298.493	31.618	3,35 %	16.07.2012
Spb Sør FRN 10/15	30.000.000	135.375	0,106	3,30 %	29.620.000	29.577.842	-177.533	2,19 %	06.08.2012
Spb Vest FRN 12/15	20.000.000	25.333	0,2186	3,53 %	19.994.000	20.096.590	77.257	1,49 %	17.09.2012
Spb Øst FRN 10/14	39.000.000	13.650	0,2439	3,14 %	39.042.900	39.018.477	-38.073	2,89 %	26.09.2012
Surnadal Spb FRN 10/13*	40.000.000	214.133	0,0712	2,34 %	39.959.000	40.249.322	76.188	2,98 %	25.07.2012
Terra-Gruppen AS FRN 12/13	35.000.000	49.933	0,2219	4,14 %	35.000.000	35.065.994	16.060	2,60 %	18.09.2012
Trøgstad Spb FRN 09/13*	10.000.000	4.222	0,2386	3,13 %	9.989.600	9.993.251	-571	0,74 %	24.09.2012
Voss Veksel og Landmandsbank ASA FRN 12/14	10.000.000	37.222	0,1456	3,27 %	9.998.000	10.013.052	-22.170	0,74 %	21.08.2012
Sum bank og finans	922.000.000	2.875.529			920.650.820	924.177.049	650.694	68,44 %	

Forklaring til Landkreditt Høyrente porteføljen:

* Verdipapirer merket med * er unoterte. Øvrige verdipapirer er notert på Oslo Børs/ABM.

** Effektiv rente er den gjennomsnittlige årlige avkastningen på et rentepapir fram til forfall/neste renteregulering.

Nøkkeltall porteføljen: Rentefølsomhet (modifisert durasjon): 0,1530. Forventet modifisert durasjon: 0,15. Vektet gjennomsnittlig løpetid: 1,3274

LANDKREDITT HØYRENTE VERDIPAPIRBEHOLDNING 30. JUNI 2012

Selskapsnavn	Pålydende	Påløpte renter	Durasjon	Eff. Rente**	Kostpris	Markedsverdi	Urealisert Gevinst/tap	% av fondet	Neste rentereg.
BWG Homes ASA FRN 12/15	15.000.000	51.450	0,2055	6,70 %	15.006.250	15.061.127	3.427	1,12 %	12.09.2012
Color Group ASA FRN 05/12	7.000.000	32.900	0,1262	3,74 %	6.895.600	7.024.779	96.279	0,52 %	14.08.2012
Color Group ASA FRN 10/14	30.000.000	182.133	0,1624	5,95 %	30.318.000	30.596.962	96.828	2,27 %	28.08.2012
DOF ASA FRN 10/13	25.000.000	458.056	0,3063	8,05 %	25.591.500	25.843.602	-205.954	1,91 %	22.10.2012
DOF Subsea ASA FRN 10/14	31.500.000	611.625	0,0459	7,86 %	32.501.250	32.644.099	-468.776	2,42 %	16.07.2012
Electromagnetic Geoservices ASA FRN 11/14	24.500.000	203.187	0,1604	8,59 %	23.977.250	24.937.019	756.582	1,85 %	27.08.2012
Havila Shipping ASA FRN 10/13	34.500.000	817.650	0,0546	10,89 %	35.005.000	35.496.000	-326.650	2,63 %	19.07.2012
Havila Shipping ASA FRN 10/14	10.500.000	82.052	0,1821	10,99 %	10.456.250	10.513.623	-24.679	0,78 %	03.09.2012
IM Skaugen ASA FRN 11/13	6.500.000	22.615	0,2193	8,33 %	6.500.000	6.523.222	607	0,48 %	17.09.2012
IM Skaugen ASA FRN 12/15	18.000.000	169.280	0,1643	11,09 %	18.000.000	17.872.451	-296.829	1,32 %	27.08.2012
Morpol ASA FRN 11/14	10.000.000	130.017	0,0968	8,39 %	10.063.000	10.036.042	-156.975	0,74 %	03.08.2012
Norwegian Air Shuttle FRN 12/15	32.000.000	542.880	0,0385	7,49 %	31.967.500	32.423.158	-87.222	2,40 %	13.07.2012
Norwegian Energy Com FRN 09/12	29.000.000	328.667	0,1419	8,31 %	29.353.750	29.529.952	-152.464	2,19 %	20.08.2012
Norwegian Energy Com FRN 10/13	15.000.000	104.100	0,1963	13,41 %	14.250.000	14.488.115	134.015	1,07 %	06.09.2012
Odfjell ASA FRN 09/13	20.500.000	104.675	0,1818	6,04 %	20.771.950	20.855.978	-20.647	1,54 %	04.09.2012
Seadrill Ltd FRN 12/14*	30.000.000	217.375	0,1233	5,29 %	30.002.500	30.223.856	3.981	2,24 %	13.08.2012
Songa Offshore FRN 12/15*	15.000.000	82.492	0,4541	10,52 %	15.000.000	15.033.788	-48.704	1,11 %	11.12.2012
Stolt-Nielsen Ltd FRN 12/15	19.000.000	35.298	0,225	6,05 %	18.962.000	19.020.679	23.381	1,41 %	19.09.2012
Teekay Offshore Partners L.P. FRN 10/13	24.500.000	154.187	0,1654	5,95 %	24.699.750	24.969.120	115.184	1,85 %	29.08.2012
Sum industri og eiendom	397.500.000	4.330.639			399.321.550	403.093.572	-558.616	29,85 %	
Sum verdipapirer	1.319.500.000	7.206.168	0,1556	4,44 %	1.319.972.370	1.327.270.621	92.078	98,29 %	
Sum kontanter						23.156.698		1,71 %	
Sum andelskapital						1.350.427.319		100,00 %	

Forklaring til Landkreditt Høyrente porteføljen:

* Verdipapirer merket med * er unoterte. Øvrige verdipapirer er notert på Oslo Børs/ABM.

** Effektiv rente er den gjennomsnittlige årlige avkastningen på et rentepapir fram til forfall/neste renteregulering.

Nøkkeltall porteføljen: Rentefølsomhet (modifisert durasjon): 0,1530. Forventet modifisert durasjon: 0,15. Vektet gjennomsnittlig løpetid: 1,3274

Landkreditt Forvaltning tar forbehold om mulige skrive-/trykkfeil i rapporten.



Landkreditt Forvaltning

Landkreditt Forvaltning AS

Karl Johansgate 45
Postboks 1824 Vika
0123 Oslo

Telefon 22 31 31 31
Landkredittfondene.no
Org. nr. 981 340 124