

Kapitalforeningen
Nykredit Alpha

Årsrapport
2017

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	6
<i>Årsrapporten 2017 i hovedtræk.....</i>	<i>6</i>
<i>Forventninger til 2018.....</i>	<i>7</i>
<i>Udviklingen i foreningen i 2017.....</i>	<i>8</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2017.....</i>	<i>10</i>
<i>Markedsudviklingen i 2017.....</i>	<i>11</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>12</i>
<i>Bæredygtige investeringer.....</i>	<i>16</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>18</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>20</i>
<i>Generalforsamling 2018.....</i>	<i>21</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>21</i>
<i>Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv.....</i>	<i>22</i>
Årsregnskaber.....	24
<i>Alternativer.....</i>	<i>24</i>
<i>KOBRA.....</i>	<i>31</i>
<i>MIRA.....</i>	<i>37</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>43</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>43</i>
<i>Oplysninger om Værdipapirfinansieringstransaktioner.....</i>	<i>45</i>
<i>Specifikation af afledte finansielle instrumenter.....</i>	<i>48</i>
<i>Oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative inv.fonde m.v.....</i>	<i>49</i>
<i>Hoved- og nøgletalsoversigt.....</i>	<i>50</i>

Nærværende årsrapport for 2017 for Kapitalforeningen Nykredit Alpha indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo februar 2018. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Foreningsoplysninger

Kapitalforeningen Nykredit Alpha blev stiftet den 6. juli 2007. Ultimo 2017 omfattede foreningen tre afdelinger:

Alternativer

KOBRA

MIRA

Kapitalforeningen Nykredit Alpha er en alternativ investeringsfond, som har til formål at sikre investorerne en god og stabil formue tilvækst over en årrække. Kapitalforeningen Nykredit Alpha har indgået forvaltaftale med Nykredit Portefølje Administration A/S, samt rådgivningsaftale og depositaraftale med Nykredit Bank A/S. Samarbejdspartnerne indgår i Nykredit koncernen.

Finanskalender 2018

23. februar	Meddelelse vedr. årsrapport 2017
25. april	Ordinær generalforsamling 2018
30. august	Halvårsmeddelelse 2018

Kapitalforeningen Nykredit Alpha
Kalvebod Brygge 1 - 3
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
Fax: 44 55 91 40
CVR nr: 30 82 15 56
Finanstilsynets reg.nr.: 24.034
Hjemmeside: nykreditinvest.dk

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

Direktør Tine Roed (formand)
Advokat, Partner Kim Esben Stenild Høiby
Direktør, MBA, CFA Mads Jensen
Direktør Erik Højberg Nielsen

Depositar

Nykredit Bank A/S

Revision

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

Nykredit Asset Management

Foreningens bestyrelse og forvalter har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2017 for Kapitalforeningen Nykredit Alpha.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2017.

Foreningens ledelsesberetning, herunder de enkelte afdelingsberetninger, indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen og de respektive afdelinger kan blive påvirket af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 23. februar 2018

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Martin Udbye Madsen

Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse

Tine Roed
Formand

Kim Esben Stenild Højbye

Mads Jensen

Erik Højberg Nielsen

Til investorerne i Kapitalforeningen Nykredit Alpha

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Kapitalforeningen Nykredit Alpha for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2017, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2017 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2017 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne". Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Uafhængighed

Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav.

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde årsregnskaberne uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af årsregnskaberne er ledelsen ansvarlig for at vurdere afdelingernes evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde årsregnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere afdelingerne, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskaberne som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af årsregnskaberne.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlingerne som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af afdelingernes interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om afdelingernes evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at afdelingerne ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskaberne afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Udtalelse om ledelsesberetningerne

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt "ledelsesberetningerne".

Vores konklusion om årsregnskaberne omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningerne.

I tilknytning til vores revision af årsregnskaberne er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningerne er væsentligt inkonsistent med årsregnskaberne eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningerne indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskaberne og er udarbejdet i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

København, den 23. februar 2018

Ernst & Young
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30700228

Ole Karstensen
MNE-nr.: mne16615

Rasmus Berntsen
MNE-nr.: mne35461

Statsautoriserede revisorer

Årsrapporten 2017 i hovedtræk

- Foreningen opnåede afkastmæssigt et godt år i 2017. Foreningens afdelinger gav alle positive afkast, hvor afkastudviklingen i afdelingerne KOBRA og MIRA oversteg ledelsens forventning, mens afdeling Alternativer ikke opnåede det forventede afkast. Afdeling KOBRA og afdeling MIRA gav et afkast på henholdsvis 8,5% og 17,8% i 2017, mens afdeling Alternativer, som fortsat er i opbygningsfasen, leverede et afkast på 2,7%.
- Foreningens afdeling KOBRA og afdeling MIRA blev nomineret til EuroHedge Award som bedste europæiske obligationsbaseret hedgefond i 2017. Sidst i januar 2018 modtog afdeling MIRA EuroHedge Award 2017 som bedste europæiske hedgefond i kategorien obligationer.
- Foreningens formue var 5.378 mio. kr. ultimo 2017 mod 2.872 mio. kr. ultimo 2016. Høj emissionsaktivitet bidrog udover afkastet til formuestigningen.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 342,7 mio. kr. i 2017 mod 209,3 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 127,7 mio. kr. i 2017 mod 69,5 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 2,98% i 2017 mod 2,84% året før.
- Væksten i den globale økonomi styrkedes i 2017, hvor momentum øgedes i 2. halvår, og der opstod et synkront op-sving i de store økonomier USA, EU, Japan og Kina. Primært den fortsat lempelige pengepolitik med lav rente og rigelig likviditet på globalt plan understøttede opsvinget med fortsat stigende beskæftigelse og privatforbrug til følge. Trods den begyndende højkonjunktur og stigende oliepris var der ikke tegn på faretruende stigninger i hverken løn eller inflation.
- Den globale økonomiske vækst skønnes at forblive høj i 2018 som følge af stigende aktivitet i USA, men også pga. fremgang i en række emerging markets lande. Væksten i EU, Japan og Kina ventes ligeledes at blive pæn, men med en lidt lavere stigningstakt end i det forgangne år. Tillidsindikatorerne lå især i USA på et rekordhøjt niveau ved indgangen til 2018. Med det ekstraordinært høje udgangspunkt må der forventes et tab af kortsigtet momentum i den økonomiske aktivitet i løbet af 1. halvår af 2018. Den underliggende fremgang i beskæftigelsen ventes imidlertid sammen med skattelettelser i USA at give den økonomiske vækst fornyet styrke i løbet af 2. halvår. Udviklingen kan medføre moderat stigende inflation og lønstigningstakt i løbet af det kommende år.
- I 2018 ventes den globale pengepolitik at blive mindre gunstig end i 2017. Den amerikanske centralbank forventes således at fortsætte med den forsigtige stramning af pengepolitikken. Markedsforventningerne indikerer tre forhøjelser af styringsrenten fordelt over året. Den Europæiske Centralbank har meddelt, at den vil fastholde en lav styringsrente, samt at den foreløbigt til september vil fortsætte med at foretage obligationsopkøb i markedet, omend på et lavere niveau. De korte markedsrenter skønnes derfor at forblive på et lavt niveau i Europa, mens de lange markedsrenter godt kan stige i løbet af 2. halvår af 2018.
- Det danske marked for realkreditobligationer ventes at blive normalt volatilt efter et usædvanligt roligt 2017. Med stigende hedgeomkostninger og mulig udvidelse af realkreditspændet forventes det for foreningens to hedgeafdelinger at blive vanskeligt at opnå samme høje afkast i 2018 som i det forgangne år.
- På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønner foreningens ledelse et positivt afkast på 3-8% i foreningens afdelinger i 2018. Væsentlige afkastudsving i løbet af året må imidlertid forventes i foreningens afdelinger.

Forventninger til 2018

Primo 2018 vurderes den globale økonomi at være i en høj-konjunktur. Gennem 2017 blev der opbygget et synkront opsving i såvel USA, EU, Japan som Kina med stigende beskæftigelse og privatforbrug til følge. Opsvinget er hjulpet af en fortsat lempelig pengepolitik ført af de ledende centralbanker.

Den globale økonomiske vækst skønnes at forblive høj i 2018 som følge af stigende aktivitet i USA, men også pga. fremgang i en række emerging markets lande. Væksten forventes tillige at forblive på et højt niveau i EU, Japan og Kina, omend med en lidt lavere stigningstakt end i det forgangne år.

Tillidsindikatorerne lå især i USA på et rekordhøjt niveau ved indgangen til 2018, hvilket kunne indikere et tab af kortsigtet momentum i den økonomiske aktivitet i løbet af 1. halvår af 2018. Skattereformen vedtaget i december 2017 og den underliggende fremgang i beskæftigelsen ventes at give den økonomiske vækst fornyet styrke i løbet af 2. halvår.

I Europa ventes den økonomiske vækst at fortsætte det kommende år, omend på et lidt lavere niveau end opnået i 2017. Forsat høje gælds niveauer i Sydeuropa skønnes sammen med usikkerhed i Storbritannien og den styrkede euro at dæmpe udviklingen.

Den økonomiske vækst i Danmark forventes at blive på samme høje niveau som opnået i 2017. Beskæftigelsen ventes fortsat at stige, hvilket sammen med øget realløn og det positive ejendomsmarked vil øge forbruget yderligere. Med et fortsat stort overskud på betalingsbalancens løbende poster og et offentligt budget i balance ventes bevægelserne på de danske, finansielle markeder primært at blive reaktioner på udenlandske forhold og begivenheder.

De stigende priser på olie og andre råstoffer forventes sammen med den stigende økonomiske aktivitet på globalt plan at øge inflationen og lønstigningstaksten i løbet af det kommende år. Stigningen vurderes at kunne påvirke de finansielle markeder i moderat omfang i 2018.

På den globale pengepolitiske front ventes 2018 at blive mindre gunstigt end det forgangne år. Den amerikanske centralbank forventes at fortsætte den forsigtige stramning af pengepolitikken med tre forhøjelser af styringsrenten fordelt over året. Endvidere skønnes centralbanken at gennemføre en fuld indfasning af sin balancereduktion af rentebærende aktiver, idet centralbanken i efteråret 2018 ventes at ophøre med opkøb af obligationer i markedet for provenuet af indfriele obligationer.

Den Europæiske Centralbank forventes at ville fastholde en lav styringsrente i 2018. Centralbanken har meddelt, at den fore-

løbigt til september fortsat vil foretage obligationsopkøb i markedet, omend på et lavere niveau end i 2017.

I 2018 vurderes de korte markedsrenter i Europa at blive holdt nede af Den Europæiske Centralbanks lave styringsrenter og forlænget opkøbsprogram. I løbet af 2. halvår kan en moderat stigning i de lange renter ikke afskrives som en reaktion på en begyndende, langsom normalisering af pengepolitikken i Europa. Der må derfor imødeses beskedne afkast af obligationer i 2018, og svagt negative afkast på lange obligationer kan ikke udelukkes.

For realkreditobligationer ventes markedet i 2018 at blive mere normalt med større volatilitet end i 2017, der var et usædvanligt roligt år. Realkreditspændet forventes udvidet, men ikke markant, mens konverteringerne vurderes at forblive på et lavt niveau. Derimod ventes obligationskurserne og kreditspændene at blive mere svingende i det kommende år. Dette skønnes at øge hedgeomkostningerne i foreningens afdeling KOBRA og især i afdeling MIRA i 2018. Derfor ventes afdelingerne ikke at kunne opnå de samme høje afkast i det kommende år som i 2017.

For infrastrukturinvesteringer forventes en stabil udvikling, hvor foreningens eksponering til dette segment gradvist vil blive øget i 2018.

På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønner foreningens ledelse et afkast på 3-8% i foreningens afdelinger i 2018. Væsentlige afkastudsving i løbet af året må imidlertid forventes i foreningens afdelinger.

Udviklingen i foreningen i 2017

Foreningen blev godkendt som hedgeforening i 2007 og blev i 2014 omdannet til en kapitalforening efter reglerne i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

Foreningen havde ved udgangen af 2017 tre aktive afdelinger – Alternativer, KOBRA og MIRA. Foreningen henvender sig alene til investorer, der er fortrolige med komplicerede investeringer eller modtager investeringsrådgivning via plejeordninger.

Afkastudviklingen

I 2017 opnåede foreningens afdelinger alle positive afkast. Afkastforventningen primo 2017 blev mere end indfriet i afdelingerne KOBRA og MIRA, men ikke i afdeling Alternativer.

Afdeling Alternativer var i 2017 fortsat i en opbygningsfase, hvor hovedparten af midlerne var placeret i korte danske obligationer. Investeringerne i infrastrukturaktiver begyndte at give afkast, men omfanget af investeringer i infrastruktur udviklede sig ikke så hurtigt som ventet, ligesom afdelingen fik øgede omkostninger til valutakurssikring og oplevede valutakurstab på udekkede investeringer i Latinamerika. Afdelingen opnåede et afkast på 2,7%. Afkastet levede således ikke op til forventningen på 3-6% for 2017.

Afdeling KOBRA gav et afkast på 8,5% som følge af indsnævring i realkreditspændet. Ledelsens forventning for 2017 var et afkast på 4-7%.

Afdeling MIRA gav et afkast på 17,8% som følge af indsnævring i realkreditspændet samt lavere udtræk end forventet i markedet. Afkastet oversteg således væsentligt ledelsens forventning på 5-8% for 2017.

Afkast og benchmarkafkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 2017'.

EuroHedge Awards 2017

Medio december 2017 blev såvel foreningens afdeling KOBRA som afdeling MIRA sammen med fire andre europæiske hedgefonde nomineret til EuroHedge Award 2017 i kategorien Fixed Income.

I januar 2018 modtog afdeling MIRA på en ceremoni i London EuroHedge Award 2017 som bedste hedgefond i kategorien Fixed Income. Foreningens ledelse er stolt over prisen og over, at begge foreningens hedgefonde klarede sig så godt i 2017, at de kunne blive nomineret til prisen.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2017 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 342,7 mio. kr. mod 209,3 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 5.378 mio. kr. mod 2.872 mio. kr. ved starten af året. Formue tilvæksten i foreningen kan udover afkastet tilskrives høj emissionsaktivitet i alle foreningens afdelinger i 2017.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue i 2017'.

De enkelte afdelingers investeringsområde, profil og risici er beskrevet i de respektive afdelingsberetninger, der er en integreret del af denne ledelsesberetning.

Omkostninger i 2017

I 2017 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 127,7 mio. kr. mod 69,5 mio. kr. året før. I 2017 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 2,98% mod 2,84% året før.

Administrationsomkostningerne opgjort efter vedtægternes §25 udgjorde for afdeling Alternativer 0,92%, for afdeling KOBRA 3,17% og for afdeling MIRA 5,27% af afdelingernes respektive, gennemsnitlige formue i 2017.

Omkostningsprocenten for afdeling KOBRA og afdeling MIRA inkluderer afkastafhængigt honorar. Omkostningsprocenten eksklusive afkastafhængigt honorar udgjorde 1,30% og 1,29% for henholdsvis afdeling KOBRA og afdeling MIRA i 2017.

Afsnittet "Væsentlige aftaler" beskriver de opgaver, som foreningens forskellige samarbejdspartnere udfører, og de omkostninger, foreningen har i den forbindelse.

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

Ledelsens afkastfokus

Foreningens ledelse arbejder løbende med afkastmål i foreningens afdelinger og opfølgning herpå. Der er opstillet mål for afkastudviklingen relativt til sammenligningsgrundlag samt eventuelt relativt til konkurrerende investeringsfonde i markedet. Foreningens ledelse gennemgår og vurderer afkastudviklingen på hvert ordinært bestyrelsesmøde.

Konklusionen på dette arbejde har i 2017 været, at afkastudviklingen i foreningens afdelinger KOBRA og MIRA har været meget tilfredsstillende, mens afdeling Alternativer ikke har levet op til målet.

Ledelsesberetning

Afkastudviklingen i 2017

Afdeling	Afkast 2017
Alternativer	2,7%
KOBRA	8,5%
MIRA	17,8%

Resultat og formue i 2017

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Alternativer	43,2	1.956,6	105,67
KOBRA	81,8	1.460,1	143,29
MIRA	217,7	1.961,6	264,11

Omkostningsprocenter

Afdeling	Omk.procent 2017	Omk.procent 2016	Omk.procent 2015
Alternativer	0,92	0,98	0,71
KOBRA	3,17	4,05	1,79
MIRA	5,27	4,37	1,30

ÅOP i årsrapporten

Afdeling	ÅOP 2017	ÅOP 2016	ÅOP 2015
Alternativer	1,31	1,53	1,70
KOBRA	3,50	2,08	3,39
MIRA	5,51	1,60	3,63

De økonomiske omgivelser i 2017

Fremgang i den globale økonomi

Væksten i den globale økonomi styrkedes i 2017, hvor momentum øgedes i 2. halvår, og der opstod et synkront opsving i de store økonomier som USA, EU, Japan og Kina. Primært den fortsat lempelige pengepolitik med lav rente og rigelig likviditet på globalt plan understøttede opsvinget med fortsat stigende beskæftigelse og privatforbrug til følge.

Trumps første år som præsident

I begyndelsen af året var der i markederne en forventning om, at præsident Donald Trump ville igangsætte en række af de under valgkampen lovede initiativer for at fremme den økonomiske vækst yderligere i USA. Som året skred frem afdæmpedes disse forventninger, da Trump ikke lykkedes med at få forhandlet sin politik igennem Kongressen, trods republikansk flertal i såvel Senatet som Repræsentanternes Hus. Året sluttede imidlertid med en succes for præsidenten, idet hans bebudede skattereform med nedsættelse af især selskabsskatten blev vedtaget i december.

Trumps første år blev præget af en række udenrigspolitiske spændinger, som i visse tilfælde var selvskabte som en følge af "America First" tankegangen. En række internationale aftaler indgået i Obama-perioden blev ensidigt opsagt af Trump med henblik på genforhandling. Endvidere blev konflikten med Nordkorea eskaleret gennem 2017, ligesom Trump besluttede at anerkende Jerusalem som Israels hovedstad til stor forbitrelse i den arabiske verden. Disse forhold ulmer fortsat og kan påvirke de finansielle markeder i 2018.

Valg i Europa beroligede markederne

De finansielle markeder blev i 1. halvår af 2017 kortvarigt påvirket af en række parlaments- og præsidentvalg i Europa. Nervøsitet for de populistiske tendenser skabte uro op til parlamentsvalget i Holland, hvilket den første runde af det franske præsidentvalg tillige gjorde. Udfaldet af valgene blev, at pro-EU partier bevarede magten, hvilket havde en stabiliserende effekt på markederne.

I Storbritannien udskrev premierminister May overraskende parlamentsvalg til afholdelse i juni. Formålet hermed var at styrke det parlamentariske grundlag før forhandlingerne med EU-parterne om Brexit. Trods et valgnederlag bevarede hun majoriteten i det engelske parlament ved hjælp af det nordirske unionistparti. Mandatet i Brexit-forhandlingerne blev imidlertid svækket, hvilket sammen med kompleksiteten og de interne britiske stridigheder har besværliggjort forhandlingerne indtil videre.

Økonomisk fremgang i Danmark

Dansk økonomi befandt sig i 2017 i et solidt opsving, hvor væksten i bruttonationalproduktet blev på 2,0%. Det igang-

værende opsving er understøttet af øget beskæftigelse og stigende ejendomspriser, hvilket har medført en positiv udvikling i det private forbrug.

Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster blev igen i 2017 stort, og underskuddet på den offentlige saldo viste atter en nedadgående tendens og ventes at ende nær balance.

Trods den igangværende højkonjunktur udviklede stignings-takten for løn og inflationen sig fortsat moderat i 2017.

Pengepolitikken langsomt på vej mod normalisering

Den amerikanske centralbank fortsatte normaliseringen af den amerikanske pengepolitik ved at hæve styringsrenten tre gange med en kvart procentpoint i henholdsvis marts, juni og december.

Den Europæiske Centralbank (ECB) fastholdt i 2017 en lempelig pengepolitik med lav styringsrente, men reducerede de månedlige obligationskøb i markedet fra 80 mia. EUR til 60 mia. EUR. I september meddelte ECB, at centralbankens ledelse havde besluttet at reducere opkøbene yderligere til 30 mia. EUR om måneden startende i januar 2018 og frem til slutningen af september 2018. Opkøbsprogrammet vil kunne forlænges eller opkøbsmængden hæves, hvis dette skønnes nødvendigt for at øge inflationen i EU til det ønskede niveau omkring 2%. Samtidigt meddelte ECB, at styringsrenterne vil forblive lave noget tid efter, at opkøbsprogrammet er ophørt.

Danmarks Nationalbank fastholdt sin pengepolitik uændret gennem 2017. Indskudsbevisrenten forblev på -0,65% i 2017.

Styrkelse af euroen og kronen

Trods fortsat lempelig pengepolitik i EU blev euroen og dermed den danske krone styrket i 2017 over for de øvrige toneangivende valutaer. Den amerikanske dollar og den japanske yen faldt henholdsvis 12% og 9% over for kronen i 2017.

Styrkelsen af euroen var med til at dæmpe inflationen i EU i det forgangne år.

Markedsudviklingen i 2017

Begrænset afkast i statsobligationsmarkederne

De globale markedsrenter viste i 1. halvår en svagt stigende tendens. Såvel de korte som lange statsrenter steg med undtagelse af renten på de lange amerikanske statsobligationer. Forventning om stigende økonomisk aktivitet, usikkerhed om udfaldet af en række parlamentsvalg og misforståelse af udtalelser af Den Europæiske Centralbanks formand Mario Draghi medførte denne udvikling frem mod sommeren 2017.

Den Europæiske Centralbanks fortsatte ageren i de europæiske obligationsmarkeder medførte svage rentefald i Europa i 2. halvår 2017.

Renten på amerikanske statsobligationer viste derimod en stigende tendens som følge af den høje aktivitet i den amerikanske økonomi og den amerikanske centralbanks renteforhøjelser. Især steg renten i den korte ende af markedet, så rentekurven blev mere flad i USA.

Effekten af ovennævnte var, at den 10-årige rente på statsobligationer i USA steg fra 2,4% ultimo 2016 til 2,5% ultimo 2017. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer steg fra 0,2% til 0,5% i 2017.

Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation steg fra 1,2% til 1,4% i 1. halvår, for derefter at stige yderligere til 1,9% ultimo 2017. Renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation steg fra -0,8% til -0,6% gennem 2017.

Det danske obligationsmarked blev i 2017 påvirket af udviklingen i det internationale renteniveau. Den 2-årige danske statsrente endte på -0,6%, hvilket var uændret i forhold til årets start. Den 10-årige danske statsrente steg gennem 2017 svagt fra 0,3% til 0,5% ultimo året.

Det danske obligationsmarked, målt ved Nordea Government Bond Index gav et afkast på 0,2% som følge af det lave renteniveau og den svage rentestigning på de lange danske statsobligationer gennem 2017.

Den Europæiske Centralbanks opkøb af obligationer medførte en gunstig udvikling med indsnævring af kreditspændet for danske realkreditobligationer. Udviklingen blev endvidere begrundet af en relativt lav udstedelsesaktivitet, efterspørgsel fra internationale investorer samt af regeringens varslede omlægning af finansieringen af den almene boligsektor.

Markedet for realkreditobligationer, målt ved Nykredit Realkreditindeks, gav et afkast på 4,9% i 2017.

Risikoforhold i foreningens afdelinger

Risikoprofilen i foreningens afdelinger er først og fremmest bestemt i foreningens vedtægter og investoroplysninger. I forlængelse heraf fastlægger bestyrelsen desuden en række detaljerede investeringsretningslinjer for direktionen og foreningens investeringsrådgiver.

Dette og det følgende afsnit beskriver de væsentligste risikoforhold i foreningens afdelinger, og hvordan foreningens ledelse håndterer spørgsmålet om risici generelt.

Risiko

Ved enhver investering er der usikkerhed om det fremtidige afkast, og der er samtidig en risiko for at tabe den investerede formue helt eller delvist. Selv ved placering af penge i banken kan der være en risiko for, at banken går konkurs, og indskyderen taber sine penge i det omfang, at beløbet ikke er dækket af en indskydergaranti.

Standardafvigelse

Risiko kan opfattes på mange måder. I den finansielle verden bliver risiko oftest beskrevet som afvigelser fra det forventede afkast. Jo større afvigelse fra det forventede afkast, man som investor kan opleve, desto større er risikoen.

Et mål for denne risiko er begrebet 'standardafvigelse på afkastet'. Standardafvigelsen på et afkast er et udtryk for afvigelsen i en given periodes afkast i forhold til gennemsnitsafkastet over en længere periode. Jo større afvigelse, desto mere usikker eller risikobetonet er investeringen. Begrænsningen i dette mål er, at beregningen er baseret på historiske afkast, der ikke nødvendigvis siger noget om, hvordan risikoen vil udvikle sig i fremtiden.

Risikovurdering i foreningens afdelinger

Afdeling	Standardafvigelse	Maks. reg. 12 måneders kursfald	Maksimalt registreret kursfald	CI-risikoskala (1-7)	Risikovurdering
Alternativer	1,7%	1,6%	1,6%	2	Middel
KOBRA	2,5%	3,9%	3,9%	3	Høj
MIRA	5,2%	11,2%	11,2%	4	Høj

Maksimalt registreret kursfald

Mange investorer tænker mest på risiko som risikoen for store tab på deres investeringer. Dette kan opgøres på flere måder. Tabellen sidst i dette afsnit viser det maksimale fald i indre værdi registreret over løbende 12 måneder samt det maksimalt registrerede fald i indre værdi uanset tidsperiode – opgjort for hver enkelt afdeling i foreningen. For afdelinger, der kun har eksisteret i kort tid, er beregningerne suppleret med maksimalt kursfald for benchmark.

Også disse mål er afhængige af historiske data, og fremtidige tab kan derfor risikere at blive større.

Risikoskalaen i Central Investorinformation

Risikoskalaen i Central Investorinformation (CI) angiver en risikovurdering af en afdeling. Skalaen går fra 1 til 7, hvor 7 angiver den mest risikobetonede investering.

Tabellen sidst i afsnittet viser indplaceringen af foreningens afdelinger på risikoskalaen ultimo 2017. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

Risikovurdering

Risikoprofilen i foreningens afdelinger med undtagelse af afdeling Alternativer må anses som værende høj, da produkterne er komplekse og indeholder en høj "halerisiko". Med halerisiko menes risikoen for store gevinster og især tab, hvilket kan opstå som et resultat af høj gearing eller stor koncentration i investeringerne.

Baseret på disse tal og på historiske erfaringer med de enkelte aktivklasser har foreningen desuden angivet en risikovurdering af afdelinger ud fra foreningens egen risikoskala med kategorierne lav, middel og høj risiko.

Risikofaktorer og risikostyring

Risikoen for afkastudsving i foreningens afdelinger afhænger af en række forskellige risikofaktorer samt af de foranstaltninger, foreningens ledelse har besluttet for at styre risikoen. Risikofaktorerne varierer fra aktivklasse til aktivklasse og fra afdeling til afdeling.

Nedenstående afsnit omhandler de risici, som ledelsen finder relevante, men skal ikke opfattes som en prioriteret og udtømmende opstilling i relation til alle forudsatte og uforudsatte scenarier.

Se hvilke af de nævnte risikofaktorer, der er særligt relevante for de enkelte afdelinger, i afdelingsberetningerne.

Finansieringsrisiko

Finansieringsrisiko opstår, når en afdelings aktivitet afhænger af adgang til gearing – enten i form af lån eller repo-forretninger. Ophører denne adgang, vil det forhindre afdelingen i at gennemføre sin investeringsstrategi, ligesom der kan opstå en risiko for, at positioner skal tvangssælges til ugunstige kurser.

Gearingsrisiko

Hvis en afdeling bruger gearing, vil udsvingene i afdelingens afkast sammenlignet med afkastet på markedet blive forstærket i både positiv og negativ retning. Gearing kan medføre, at afdelingen kan få tab, der er større end den indskudte kapital i afdelingen. Der kan derfor være risiko for, at afdelingen kan gå konkurs, og at investor taber hele sin investering i afdelingen.

Både afdeling MIRA og afdeling KOBRA benytter i væsentlig grad gearing i investeringsstrategien. Afdeling Alternativer anvender p.t. ikke gearing, men har mulighed for det i forbindelse med større indløsninger i afdelingen og i princippet ved, at der er en overcommitment i afdelingen.

Gearingen i afdeling MIRA og afdeling KOBRA er en af afdelingernes væsentligste risikofaktorer. Gearingen opnås via repo-forretninger. Vedtægternes maksimalt tilladte gearing er 11 gange for afdeling MIRA og 41 gange for afdeling KOBRA. Ultimo 2017 udgjorde gearingen 4,6 og 8,1 i henholdsvis afdeling MIRA og afdeling KOBRA.

Geografisk risiko

Investering i værdipapirer i et begrænset geografisk område eller ét enkelt land giver en særlig risiko. Fx kan de finansielle markeder i det pågældende område eller land blive udsat for særlige politiske eller reguleringsmæssige forhold, som kan påvirke værdien af en afdelings investering. Desuden vil markeds- eller generelle økonomiske forhold i det enkelte område eller land, fx valuta og renteniveau, påvirke investeringens værdi.

Key man risiko

Visse investeringer kan være afhængige af nøglepersoner med særlig viden eller markedskontakter for at sikre det bedst mulige afkast. Forlader disse personer af den ene eller anden årsag projektet eller investeringsfonden kan afkastudviklingen afvige væsentligt fra det forventede. I særlige tilfælde må investeringsaktiviteten helt indstilles.

Kreditrisiko

Kreditrisiko knytter sig især til en afdelings investering i obligationer. En obligation indebærer en risiko for tab, hvis udstederen ikke kan overholde sine betalingsforpligtelser i form af rente og afdrag på obligationsgælden.

Foreningens afdeling MIRA og afdeling KOBRA investerer primært i stats- og realkreditobligationer, hvor kreditrisikoen generelt anses som begrænset. Begge afdelinger har endvidere mulighed for at investere ind til 500% af afdelingernes formue i junior covered bonds, hvor kreditrisikoen er lidt større.

Afdeling Alternativer placerer sin overskydende likviditet i stats- og realkreditobligationer, hvorfor kreditrisikoen i denne afdeling også anses som begrænset.

Likvidetsrisiko

I særlige tilfælde kan lokale, nationale eller globale forhold betyde, at nogle værdipapirer og valutaer kan være svære at købe og/eller sælge. Det kan fx være, fordi der kun er udstedt få værdipapirer af den pågældende slags, så større køb eller salg kan presse markedsprisen på værdipapirer meget enten op eller ned. Det kan i sig selv påvirke værdien af afdelingens investeringer. Det kan i sjældne tilfælde betyde, at afdelingen må suspendere indløsning og salg af nye investeringsbeviser i en kortere eller længere periode.

Afdeling Alternativer vil primært investere i aktiver, der må anses som illikvide. For at sikre mod likvidetsproblemer ved indløsninger opereres normalt med en likvidetsbuffer i form af realiserbare obligationer, ligesom der vedtægtsmæssigt er mulighed for at optage lån. Afdelingen er af samme grund ikke åben for offentligheden.

Modpartsrisiko

Når en afdeling investerer i afledte finansielle instrumenter og depotbeviser, som fx ADR's og GDR's, eller foretager udlån af værdipapirer kan der være en risiko for, at modparten ikke overholder sine forpligtelser. Det kan betyde et tab for afdelingen.

Naturkatastroferisiko

Investeringer i fysiske aktiver kan blive udsat for naturkatastrofer. I det omfang at skaderne og driftstab ikke kan dækkes via forsikring, vil sådanne naturkatastrofer påføre investorerne tab.

Operationelle risici

Den almindelige drift i foreningens afdelinger indebærer risiko for fejl, der kan give tab for afdelingerne. Foreningen har delegeret hovedparten af sin aktivitet, og risikoen for operationelle fejl ligger derfor hos forvalteren, investeringsrådgiverne og depositaren. Disse samarbejdspartnere har fokus på at minimere denne risiko ved hjælp af forretningsgange, it-systemer og kontroller.

Bestyrelsen følger løbende udviklingen i opståede fejl for at sikre, at disse ikke sker igen.

Politisk risiko

Værdien af investeringen i værdipapirer kan påvirkes af politiske beslutninger, der ikke var kendt på tidspunktet for investeringen.

Rente- og obligationsmarkedsrisiko

En afdeling, der investerer på obligationsmarkeder, vil være udsat for risiko ved svingende renteniveau. Renteniveauet bliver påvirket af både nationale og internationale makroøkonomiske forhold, som fx konjunkturer, finans- og pengepolitik og inflationsforventninger. Når renteniveauet stiger, betyder det kursfald på obligationer, så værdien af en afdelings investeringer falder. Renterisikoen kan beskrives ved begrebet varighed, som bl.a. er et udtryk for kursrisikoen på de obligationer, afdelingen investerer i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

For at styre renterisikoen er der i risikorammerne for afdeling MIRA og afdeling KOBRA fastsat grænser for varighedens størrelse. Grænsen er henholdsvis 10% og 5%. For afdeling Alternativer er varighedsgrænsen 8%. Overholdelse heraf overvåges løbende af foreningens ledelse.

Risiko ved investeringsstil

En afdeling, der er afgrænset til at investere i en særlig del af aktie- eller obligationsmarkedet, har en risiko for, at efterspørgslen på de finansielle markeder i perioder flytter væk fra denne særlige del af markedet. I disse perioder kan værdien af afdelingens investeringer falde eller give et lavere afkast end markedet.

Risiko på kontantindestående

En afdeling kan have en større eller mindre del af sin formue som kontantindestående eller aftaleindskud i et pengeinstitut, bl.a. i foreningens depotselskab. Det giver afdelingen en risiko for tab, hvis pengeinstituttet går konkurs.

Risiko ved kreditspænd/rentespænd

Kreditspænd/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem sikre statsobligationer og andre obligationstyper, der er udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie i form af ekstra rente, som investor får, for at påtage sig en ekstra kreditrisiko ved investeringer i de andre mindre sikre obligationer. I perioder med uro på de finansielle markeder kan rentespændene udvide sig hurtigt og meget, og det kan give kurstab på en afdelings investeringer.

Udviklingen i spændrisiko er den største risikofaktor i afdeling MIRA og afdeling KOBRA. Spændrisikoen var ultimo 2017 på 35,6% og 31,7% for henholdsvis afdeling MIRA og afdeling KOBRA. Dette vil sige, at afdelingernes indre værdi vil falde med henholdsvis 35,6% og 31,7% ved en stigning på 1 procentpoint i rentespændet mellem realkreditobligationer og renten på afdækningen.

Den fastsatte grænse for rentespændrisiko er for begge afdelinger 40%.

Risiko ved værdiansættelse

Ved investering i værdipapirer, som ikke handles på et reguleret marked, eller som sjældent handles, kan der være en fejlrisiko ved den løbende værdiansættelse. En afdeling, der i udpræget grad investerer i unoterede kapitalandele, må basere sin beregning af indre værdi på periodiske regnskabsrapporteringer og andre meddelelser. Disse rapporteringer vil som oftest være baseret på beregnede værdiansættelser, der er afhængige af værdiansættelsesmodeller samt skøn vedrørende fremtidig indtjening og kontantstrøm. Værdiansættelsen kan derfor være eksponeret til pludselige ændringer i opadgående eller nedadgående retning.

Sektorrisiko

En afdeling, der investerer i en enkelt sektor, har en risiko for, at generelle økonomiske forhold eller særlige markedsmæssige forhold i branchen vil kunne påvirke værdien af afdelingens investeringer.

Teknisk/Operationel/Juridisk risiko

Investerer en afdeling i fx infrastrukturprojekter, kan der opstå tekniske fejl mv., der kan reducere det forventede afkast. Ligeledes vil operationelle fejl og juridiske fejl kunne reducere det forventede afkast. Spredning på en række forskellige projekter kan reducere denne risiko.

Udstederspecifik risiko

Et enkelt værdipapir vil kunne svinge mere i værdi end det samlede marked og vil dermed kunne give et afkast, der er meget forskelligt fra markedets. Værdien af det enkelte værdipapir vil bl.a. afhænge af indtjeningen hos udstederen, fx sel-skabet bag en aktie eller en virksomhedsobligation, som igen kan være påvirket af fx lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige og likviditetsmæssige forhold. Hvis en afdeling investerer en stor procentdel af sin formue i ét enkelt værdipapir, bliver den mere følsom over for udviklingen hos denne udsteder, og værdien af afdelingen kan variere meget. Hvis udsteder går konkurs, kan afdelingen få et tab.

Foreningens tre afdelinger er alle eksponeret til udstederspecifik risiko, idet risikorammerne giver mulighed for en høj koncentration på en enkelt udsteder.

Udtræksrisiko

Hvis en afdeling investerer i konverterbare realkreditobligationer, kan der være en risiko for ekstraordinære indfrielse. Det kan give tab for afdelingen, hvis de indfrieede obligationer har en kursværdi over 100, og indfrielsen ikke var ventet i markedet.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver en risiko ved omveksling fra udenlandske valutaer til danske kroner, fordi valutakurserne kan svinge. Disse udsving kan påvirke værdien af investeringerne i en afdeling, der investerer i udenlandske værdipapirer i både positiv eller negativ retning. En afdeling, som investerer i danske værdipapirer har fx ingen direkte valutarisiko, mens en afdeling som investerer i europæiske værdipapirer har begrænset valutarisiko. En afdeling, som systematisk kurssikrer mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko. Det vil være beskrevet under den enkelte afdelings investeringsområde, om den laver en sådan kurssikring.

Foreningens afdelinger valutakurssikrer eksponeringer i fremmed valuta, hvorved valutarisikoen søges minimeret. Afdeling Alternativer valutakurssikrer ikke investeringer i eksotiske valutaer, da kurssikringen af disse valutaer er meget dyre.

Bæredygtige investeringer

Foreningens politik for bæredygtige investeringer står på to ben. For det første ønsker foreningen, at de selskaber, som foreningen investerer i, lever op til national lovgivning, bredt anerkendte FN-konventioner, Global Compact's 10 principper og OECD's Retningslinjer for Multinationale Virksomheder. For det andet ønsker foreningen at bruge viden om selskabernes performance inden for bæredygtighed (miljø-, sociale og governance kriterier) i investeringsprocessen og risikovurderingen.

Grundlaget for foreningens politik for bæredygtige investeringer er UN PRI's seks principper for ansvarlige investeringer. Foreningens distributør og investeringsrådgiver, Nykredit, har tilsluttet sig disse principper og står for kontakten til UN PRI. Politikken og den årlige rapportering til UN PRI om arbejdet med de seks principper er tilgængelig på foreningens hjemmeside nykreditinvest.dk.

Foreningen ønsker med denne politik til fulde at leve op til de danske anbefalinger omkring ansvarlige investeringer og anbefalinger om aktivt ejerskab fra Komité for God Selskabsledelse.

Politikken i praksis

Foreningen har indgået et samarbejde med Nykredit om den praktiske håndtering af politikken for bæredygtige investeringer. Nykredits egen afdeling for bæredygtige investeringer får bistand fra eksterne eksperter til screening og analyser af selskaber samt aktivt ejerskab. MSCI ESG Research bistår med screening og analyser, mens GES Investment Services rådgiver om aktivt ejerskab, og Glass Lewis leverer system og analyser til stemmeafgivning. Disse informationer suppleres med øvrige relevante informationer fra myndigheder (eksempelvis EU's sanktionslister) og uafhængige organisationer som eksempelvis Carbon Disclosure Project.

På baggrund af disse informationer screenes udstedere af værdipapirer i foreningens afdelinger hvert kvartal for brud på internationale normer, fx menneskerettigheder. Såfremt en virksomhed bryder en konvention, vil Nykredit i samarbejde med sin rådgiver og ligesindede investorer se på muligheden for at få selskabet til at ændre adfærd og rette op på fejlene. Der var i 2017 ingen værdipapirer i foreningen, hvor udstedere brød internationale normer, og derfor ingen forløb af denne type.

Foreningen har en eksklusionsliste over selskaber, der bryder internationale normer, og som ikke forventes at ophøre med dette. En liste over disse forefindes på foreningens hjemmeside.

Statsobligationer

Foreningen screener udstedere af statsobligationer, men da udstedere er lande eller overnationale organisationer, så er metoden i sin natur anderledes end for selskaber. Ligesom med sanktionerede selskaber så udelukkes udstedere, der er mål for EU's finansielle sanktioner. Derudover screenes landene ved hjælp af opgørelser fra OECD, FN og ledende globale tænketanke som eksempelvis Freedom House og Transparency International. I 2017 udgjorde udstederlande i foreningens obligationsporteføljer udelukkende EU-lande.

Investering i illikvide aktiver

Foreningens afdeling Alternativer investerer i noterede og illikvide infrastrukturselskaber. Investeringerne sker ikke direkte, men gennem investeringsfonde forvaltet af andre forvaltere end foreningens rådgiver, men som vælges og overvåges med bistand fra rådgiver. Foreningens politik for bæredygtige investeringer beskriver, hvorledes overvejelser vedrørende bæredygtighed eller ESG anvendes i valget af forvaltere og investeringsfonde samt i evaluering af disse.

I udvælgelsesprocessen af investeringsfondene analyseres fondene og forvalterne af rådgiver. Rådgiver analyserer processer og konkrete investeringer i eksisterende fonde og den pågældende potentielle nye investering. Hvis der endnu ikke er foretaget investeringer i pågældende investeringsfond, så analyseres den såkaldte pipeline af potentielle investeringer. Analysen går på ESG-aspekter i selskaberne. I det omfang, at selskabet har data tilgængelige, som kan sammenlignes med øvrige ESG-data for andre virksomheder i sektoren, så gør rådgiver brug af dette. Denne analyse sammenlignes med de beskrevne ambitioner og processer hos forvalteren. Det er ikke et krav, at forvalter skal have underskrevet de FN-støttede principper for ansvarlige investeringer, men niveauet for ESG i investeringer indgår som central del af valget af en investeringsfond. Foreningens forventninger til anvendelse af ESG-betragtninger, herunder de FN-støttede principper for ansvarlige investeringer søges indarbejdet i aftalegrundlaget med forvalterne.

Proces for evaluering af forvaltere

I forbindelse med den løbende overvågning af afdelingerne, er foreningens rådgiver i direkte dialog med forvalterne. Rådgiver gennemgår i den forbindelse de konkrete investeringer. Forvalterne er forpligtet til rettidigt at oplyse, såfremt uventede hændelser i investeringsfondenes virksomheder skulle opstå. Dette gælder særligt overtrædelser af internationale normer.

En del af rådgivers dialog vedrører opdatering på internationale normer, som har relevans for virksomhederne i afdelingerne. Der er to elementer i denne dialog. For det første ønsker foreningen at få relevante data om eksempelvis due diligence på menneskerettighedsområdet, og for det andet er det også i foreningens interesse som ejere, at virksomheden lever op til de standarder, der forventes af virksomheder.

Paris-aftalen og den grønne omstilling

Foreningens afdeling Alternativer anvender ESG-analyser, hvor klimapåvirkning og potentiale i den grønne omstilling indgår. Rådgiver har særlig fokus på dialog med forvaltere af investeringer i energiinfrastruktur. Det er langsigtede investeringer, som uomtvisteligt vil blive påvirket af den grønne omstilling. Foreningen har investeringer i vedvarende energi som vindmøller, vandkraft, biomassekraftværker og solcelleanlæg. Investeringer i infrastruktur relateret til fossil energi er fortrinsvis rettet mod naturgas.

Eksempler på aktivt ejerskab

Det er rådgivers erfaring, at forvalterne i infrastrukturfonde er aktive ejere. I modsætning til mange investeringer i børsnoterede selskaber, så er forvalterne i disse investeringsfonde direkte repræsenteret i virksomhedens bestyrelse. Dette giver unikke muligheder for at tage hånd om udfordringer, hvilket rådgiver forventer, at forvalterne gør brug af.

Et eksempel på dette var den ene af foreningens australske forvaltere, hvis investeringsfond har investeringer i et selskab, der driver private plejehjem. De australske medier behandlede i sommeren 2017 eksempler på omsorgssvigt på plejehjemmene. Omsorgssvigtene opstod, før foreningen via investeringsfonden havde investeret i plejehjemmene. Ledelsen havde medio 2017 allerede ændret procedurerne på baggrund af de pågældende hændelser, der primært vedrørte enkeltpersoner, som ikke havde levet op til selskabets politikker. Forvalteren orienterede på eget initiativ rådgiver. Dette gav anledning til en uddybende dialog om de konkrete tiltag, som selskabets ledelse havde taget, og forvalterens aktive ejerskab i denne forbindelse. Rådgiver kunne på baggrund af forløbet konkludere, at forvalteren havde udvist omhu, og at der var rettet op på problemet.

Et andet eksempel vedrørte foreningens danske forvalter, der investerer i et engelsk biomassekraftværk under opførelse. Britiske fagforeninger kritiserede entreprenøren for, at underleverandørerne ikke overholdt overenskomster. Rådgiver tog kontakt til forvalteren, der kunne forsikre, at hovedentreprenøren ifølge kontrakten var forpligtet til at sikre, at underleverandørerne overholdt overenskomster i forbindelse med byggeriet. Forvalteren rettede herefter kontakt til entreprenøren for at sikre, at overenskomster blev overholdt. Sagen afsluttedes hermed.

Foreningen har fokus på de næste skridt

EU offentliggjorde i december 2017 sin første liste over skattely-lande, som vil blive videreudviklet i såvel omfang som i handlinger over for landene. Dette er et tiltag i forlængelse af OECD's seneste anbefaling vedrørende beskatning af multinationale selskaber. Forslagene er blevet konkretiseret i nyt direktivudkast fra EU-kommissionen.

Emnet har ingen direkte betydning for foreningen, da foreningen og dens afdelinger er skattemæssigt hjemmehørende i Danmark.

De nye regler for beskatning af multinationale selskaber og seneste EU's sortliste over skattely med tilhørende sanktioner vil potentielt indirekte have en betydning, da de vil kunne have en relevans for de virksomheder, som foreningen har investeringer i. Foreningens rådgiver har dog allerede haft fokus på dette, bl.a. gennem sine ESG-risikovurderinger, og rådgiver vil følge denne udvikling tæt.

Fund Governance

Generelt

Fund Governance vedrører regler for god ledelse af investeringsfonde mv. og ledelsens forvaltning af sit ansvar. Foreningens ledelse er omfattet af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, men ledelsen søger at anvende de detaljerede myndighedsregler, der gælder for ledelsen af danske UCITS. De grundlæggende rammer er da fastlagt i lov om investeringsforeninger m.v. Hertil kommer konkrete anvisninger i bekendtgørelsen om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger samt vejledninger og anbefalinger fra Finanstilsynet.

Foreningens øverste myndighed er generalforsamlingen, der bl.a. skal vælge en bestyrelse og en revisor for foreningen.

Bestyrelsen har udpeget en forvalter, investeringsforvaltnings-selskabet Nykredit Portefølje Administration A/S, der leder foreningens daglige virksomhed. Bestyrelsen har også valgt en depositar, Nykredit Bank A/S, til at stå for opbevaring af foreningens aktiver og afvikling af betalinger. De forskellige parterers funktion er beskrevet i foreningens vedtægter, bestyrelsens forretningsorden, bestyrelsens retningslinjer til direktionen samt aftaler mellem foreningen og dens samarbejdspartnere.

Investering Danmark, der er investeringsfondenes brancheorganisation, har udarbejdet et sæt anbefalinger til sine medlemmer om Fund Governance samt Best Practice for bestyrelser. Samtidig har Nasdaq Copenhagen A/S besluttet, at de offentligt handlede selskaber skal forholde sig til reglerne for god selskabsledelse på "følg-eller-forklar"-basis. Det er bestyrelsens holdning, at foreningen som udgangspunkt følger IFB's anbefalinger, og at foreningen herudover bør være opmærksom på de til enhver tid gældende Corporate Governance regler for offentligt handlede selskaber.

Generalforsamling og investorforhold

Foreningens vedtægtsmæssige bindeled til investorerne er generalforsamlingen, som hvert år holder sit ordinære møde inden udgangen af april. Indkaldelse til generalforsamling bliver udsendt i god tid og udformet på en måde, som giver investorerne mulighed for at få indblik i de spørgsmål, der er til behandling på mødet. Materialet vil desuden ligge på foreningens hjemmeside.

Den vigtigste kommunikationskanal til investorerne ud over generalforsamlingen er foreningens hjemmeside nykreditinvest.dk.

Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

Foreningens bestyrelse består af fire medlemmer, der er nærmere beskrevet i afsnittet 'Foreningens bestyrelse'.

Bestyrelsens opgaver er beskrevet i foreningens vedtægter og forretningsorden. Bestyrelsen lægger især vægt på

- at kontrollere, at foreningens samarbejdspartnere overholder myndighedskrav, aftaler og bestyrelsens beslutninger
- at sikre, at aftaler med foreningens samarbejdspartnere udformes således, at de giver foreningen det bedst mulige forhold mellem ydelse og pris sammenlignet med andre mulige samarbejdspartnere
- at udforme en investeringsstrategi, der er i overensstemmelse med vedtægter og investoroplysninger, og løbende justere den
- at sikre, at foreningens struktur er i overensstemmelse med investorenes investeringsbehov
- at sikre, at hver afdeling leverer det bedst mulige afkast givet afdelingens investeringsstil og risikoprofil

Bestyrelsen og dens medlemmer er uafhængige af Nykredit-koncernen, der varetager opgaverne som forvalter, depositar, investeringsrådgiver samt distributør.

Bestyrelsen er opmærksom på, at der kan være interessekonflikter mellem foreningen og de selskaber, som foreningen samarbejder med. Foreningen og Nykredit Portefølje Administration A/S har udarbejdet en politik for håndtering af interessekonflikter.

Bestyrelsen gennemgår sin forretningsorden hvert år.

Alle bestyrelsesmedlemmer er på valg hvert år. Bestyrelsen lægger vægt på erfaring ved udførelse af sine kontrolopgaver. Den har derfor ikke fastsat en øvre grænse for, hvor mange valgperioder et bestyrelsesmedlem kan opnå. Foreningens vedtægter har dog sat en aldersgrænse for bestyrelsens medlemmer på 70 år.

Bestyrelsen gennemfører hvert år en evaluering af egne kompetencer og samarbejdet i bestyrelsen. Bestyrelsens størrelse og sammensætning i relation til bl.a. erfaring, køn og alder er en del af overvejelserne i denne evaluering.

I stedet for en egentlig direktion har foreningen ansat Nykredit Portefølje Administration A/S som forvalter. Det betyder, at foreningens bestyrelse ikke har direkte indflydelse på vederlagspolitik og direktionsafłønning hos forvalteren. Disse bliver fastsat af Nykredit Portefølje Administrations bestyrelse, som er uafhængig af foreningen og uden personsammenfald. Foreningen aflønner forvalteren i henhold den indgåede aftale, jf. foreningens investeroplysninger.

Bestyrelsen gennemfører hvert år en evaluering af samarbejdet mellem bestyrelsen og forvalteren samt med direktionen heri.

Forretningsgange

Der er lavet skriftlige forretningsgange på alle områder, der er vigtige for foreningen. Samtidig er der funktionsadskillelse i den daglige drift hos forvalteren samt uafhængige compliance- og risikostyringsfunktioner, der løbende kontrollerer, at lovgivning og placeringsregler bliver overholdt. Disse enheder rapporterer både til foreningens bestyrelse og forvalterens direktion.

Direktionen hos forvalteren har udpeget en klageansvarlig for at sikre en hurtig og effektiv behandling af eventuelle klager. Proceduren for en eventuel klage er beskrevet på foreningens hjemmeside nykreditinvest.dk.

Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser

Forvalteren og foreningen har i øjeblikket delegeret følgende opgaver: Investeringsrådgivning, investorrådgivning, markedsføring og distribution.

De delegerede opgaver bliver løbende kontrolleret af direktionen hos forvalteren. Desuden evaluerer bestyrelsen hvert år pris og kvalitet på de uddelegerede opgaver.

Handel med investeringsbeviser

Vilkårene for værdifastsættelse, emission, indløsning og handel med foreningens andele er beskrevet i foreningens vedtægter og investeroplysninger, der kan hentes via hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Foreningen har via forvalteren indgået aftaler med udvalgte distributører. Se mere om disse aftaler i afsnittet 'Væsentlige aftaler'. Aftalerne er bl.a. indgået for at sikre en kompetent rådgivning og servicering af investorerne. Aftalerne er desuden indgået, for at foreningen kan være konkurrencedygtig i forhold til at tiltrække nye investorer og dermed øge foreningens størrelse.

Bestyrelsen sikrer gennem aftaler og rapportering fra forvalteren, at markedsføring af foreningen sker i overensstemmelse med god markedsføringsskik, samt at distributørerne overholder reglerne for investorbekyttelse og god skik i finansielle virksomheder og har det fornødne kendskab til foreningens produkter.

Handel med underliggende værdipapirer

Foreningen har i sin aftale med investeringsrådgiver betinget sig de bedst mulige handelsvilkår for de enkelte handler, såkaldt "best execution". Det betyder, at rådgiver skal sikre de bedst mulige handler med hensyn til bl.a. samtlige omkostninger, afviklingshastighed og sandsynligheden for gennemførelse af handlen.

Risikostyring og regnskabsafslutning

Foreningens finansielle risici styres inden for rammerne af vedtægter, investeroplysninger og de investeringsretningslinjer, der er fastsat i aftalerne med forvalter, investeringsrådgiver og depositar. Investeringsretningslinjerne er udfærdiget i overensstemmelse med den risikoprofil, som bestyrelsen har fastlagt for de enkelte afdelinger. Direktionen hos forvalteren rapporterer løbende til bestyrelsen om overholdelsen af rammerne i såkaldte compliance-oversigter.

Bestyrelsen fører tilsyn med, at forvalteren har den nødvendige it-sikkerhed. Dette sker ved rapporteringer og ved at indhente erklæringer fra revisionen.

Foreningens risikostyring evalueres mindst en gang årligt i forbindelse med forberedelsen af årsrapporten.

Bestyrelsen vurderer hele foreningens regnskabsafslutningsproces inden regnskabsafslutningen.

Foreningens aktionærrettigheder

I de afdelinger, der investerer enten direkte i aktier eller i andre investeringsforeninger, har foreningen aktionær- eller investorettigheder. Disse rettigheder kan typisk udøves på selskabernes eller investeringsforeningernes generalforsamlinger. Læs mere om bestyrelsens politik for udøvelse af stemmerettigheder i afsnittet 'Øvrige forhold'.

Revisionen

Hvert år vælger foreningens generalforsamling en revisor. Bestyrelsen mødes med revisionen i forbindelse med behandlingen af årsrapporten og den tilhørende revisionserklæring. Derudover tager bestyrelsens formand kontakt til revisionen efter behov. Hidtil har behovet for ikke-revisionsydelser fra revisor været af et så beskeden omfang, at bestyrelsen ikke har fastlagt en overordnet ramme for disse.

Væsentlige aftaler

Foreningen har indgået aftaler om bl.a. administration, depot og investeringsrådgivning.

Depositaraftale

Foreningen har en depositaraftale med Nykredit Bank A/S. Ifølge aftalen skal depositar opbevare og forvalte værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsforeninger m.v., lov om finansiel virksomhed og Finanstilsynets bestemmelser. Depositaren påtager sig de kontrolopgaver og forpligtelser, der er fastlagt i lovgivningen.

Som led i aftalen betaler foreningen et fast grundbeløb pr. afdeling plus VP-omkostninger. Gebyrsatserne kan variere fra afdeling til afdeling. Se de aktuelle satser i foreningens gældende investorinformation på hjemmesiden.

I 2017 var foreningens samlede omkostninger til depositar inkl. udgifter til VP mv. 1,4 mio. kr. mod 1,2 mio. kr. året før.

Forvalteraftale

Foreningen har en forvalteraftale med Nykredit Portefølje Administration A/S. Ifølge aftalen skal Nykredit Portefølje Administration A/S varetage de administrative opgaver og den daglige ledelse i foreningen i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., Finanstilsynets bestemmelser, foreningens vedtægter, bestyrelsens anvisninger og de aftaler, foreningen har indgået.

Som led i aftalen betaler foreningen et gebyr, der afhænger af formuen i den enkelte afdeling. Gebyrsatserne kan variere fra afdeling til afdeling. Se de aktuelle satser i foreningens gældende investoroplysninger på hjemmesiden.

I 2017 var foreningens samlede omkostninger til administration 11,2 mio. kr. mod 6,1 mio. kr. året før.

Managementaftale

Foreningen har en managementaftale med Nykredit Bank A/S. Aftalen omfatter levering af ydelser vedrørende investeringsrådgivning, investorrådgivning, SRI-rådgivning, hjemmeside og market making i foreningens andele. Som en del af managementaftalen indgår rådgivningsaftalen og samarbejdsaftalen, som er beskrevet efterfølgende.

Som led i aftalen betaler foreningen et gebyr, der afhænger af formuen i den enkelte afdeling. Gebyrsatserne kan variere fra afdeling til afdeling. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

Aftaler om investeringsrådgivning

Foreningen har en aftale om investeringsrådgivning med Nykredit Asset Management. Ifølge aftalen skal rådgiver levere rådgivning, der kan danne grundlag for, at forvalteren kan træffe beslutninger om placering af investorenes midler. Rådgivningen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for den enkelte afdeling.

Samarbejdsaftale

Foreningen har en markedsføringsaftale med Nykredit Bank A/S. Formålet med aftalen er bl.a. at styrke markedsføringen af foreningen og rådgivningen af investorerne samt at servicere både potentielle og eksisterende investorer i foreningen.

Revision

I 2017 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 35 t.kr. mod 77 t.kr. året før.

I 2017 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor ud over det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2018

Foreningens generalforsamling afholdes onsdag den 25. april 2018.

Øvrige forhold

Samfundsansvar

Foreningen tager hensyn til miljø, social ansvarlighed og god selskabsledelse, når den udvælger sine investeringer.

Foreningen har formuleret en politik for bæredygtige investeringer – også kaldet SRI (Socially Responsible Investments) – i samarbejde med Nykredit koncernen. Politikken er beskrevet i afsnittet "Bæredygtige investeringer".

Foreningen bliver administreret af Nykredit Portefølje Administration A/S, der indgår i Nykredit koncernen. Administrationen foregår inden for rammerne af Nykredit koncernens politik for samfundsmæssigt ansvar. Denne politik er beskrevet nærmere på koncernens hjemmeside nykredit.dk.

Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

Da foreningens investeringsområde indtil videre er begrænset til investeringer i danske realkreditobligationer og noterede investeringsfonde, har foreningens ledelse vurderet, at der i foreningen ikke er et behov for en politik for udøvelse af stemmeret.

Usikkerhed ved indregning eller måling

Det er ledelsens vurdering, at målingen af unoterede kapitalandele og obligationer kan indeholde et element af usikkerhed. Denne usikkerhed kan skyldes forhold som en obligations prisstruktur eller illikviditet på markederne.

Herudover er der ikke konstateret usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling heraf. Det er ledelsens vurdering, at der ikke er væsentlig usikkerhed ved indregning eller måling af balanceposter.

Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

Der er ikke konstateret usædvanlige forhold i foreningens afdelinger, der kan have påvirket indregningen eller målingen heraf.

Begivenheder efter regnskabsårets udløb

Der er fra balancedagen og til dato ikke indtrådt forhold, som forrykker vurderingen af årsrapporten.

Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv

Bestyrelse

Tine Roed

Bestyrelsesformand

Direktør, Dansk Industri

Født 1964, indvalgt i bestyrelsen 2014

Bestyrelsesformand for:

Investeringsforeningen Multi Manager Invest

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Nykredit Invest

Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros

Kapitalforeningen Nykredit Invest

Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)

Bestyrelsesforeningen

Øvrige hverv:

Medlem i Dialogforum for Samfundsansvar

Medlem i Landsskatteretten

Kim Esben Stenild Høiby

Medlem

Advokat, Partner, NJORD Law Firm

Født 1969, indvalgt i bestyrelsen 2007

Bestyrelsesformand for:

Kapitalforeningen HP Hedge

Investeringsforeningen HP Invest

MoMa Advisors A/S (FAIF)

Mont Fort Scandinavian Stock Opportunities A/S (AIF)

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Investin

Investeringsforeningen Multi Manager Invest

Kapitalforeningen Investin Pro

Kapitalforeningen EMD Invest

Kapitalforeningen Nykredit KOBRA II

Kapitalforeningen Nykredit Mira III

Kapitalforeningen Nykredit KOBRA III

Kapitalforeningen Nykredit KOBRA

Kapitalforeningen Pro-Target Invest

Kapitalforeningen Investin

Kapitalforeningen Institutionel Investor

Kapitalforeningen Emerging Markets Long-term Economic Investment Fund (L.E.I.F.)

Kapitalforeningen LB Investering

Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros

Nordic Power Trading Fund A/S (AIF)

Øvrige hverv:

Direktør i K/S EWII Invest I

Direktør i K/S EWII Invest II

Direktør i Komplementarselskabet EWII Invest ApS

Mads Jensen

Medlem

Direktør, MBA, CFA, Jensen Capital Management ApS og 2 datterselskaber

Født 1973, indvalgt i bestyrelsen 2013

Bestyrelsesformand for:

Kapitalforeningen Nykredit Private Banking Elite

NKB Infrastructure II Komplementar ApS

NKB Infrastructure Komplementar ApS

NKB Invest II Komplementar ApS

NKB Opportunity Komplementar ApS

NKB Private Equity DK IV ApS

NKB Private Equity III DK A/S

NKB Private Equity IV Euro ApS

NKB Private Equity VI A/S

NKB V DK Komplementar ApS

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Kapitalforeningen ATP Invest
Alvis SICAV-SIF, Luxembourg
Mortality Fund 1, Cayman
Northhill Alternatives Funds ICAV, Irland
Northhill Global Fund ICAV, Irland
Northhill Global Funds Management Company Ltd., Irland
Northhill Global Strategies SPC, Cayman
Securis 1 Fund, Cayman
Securis 1 Master Fund, Cayman
Securis Event Fund
Securis Event Master Fund
Securis General Partner, Cayman
Securis II Fund, Cayman
Securis ILS Fund ICAV, Irland
Securis Investment Partners Ltd., Cayman
Securis LCM Fund, Cayman
Securis LCM Master Fund, Cayman
Securis Life Fund, Cayman
Securis Life Master Fund, Cayman
Securis MF1, Cayman
Securis Non-Life Fund, Cayman
Securis Non-Life Master Fund, Cayman
Securis Opportunities Fund, Cayman
Securis Opportunities Master Fund, Cayman
Strenta Fund 1, Cayman

Øvrige hverv:

Direktør i Jentzen & Partners ApS
Ekstern lektor, CBS

Erik Højberg Nielsen

Medlem

Direktør,
Født 1950, indvalgt i bestyrelsen 2010

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Multi Manager Invest

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2017 afholdt 7 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2017 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 345 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 120 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 75 t.kr.

Der har i 2017 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Martin Udbye Madsen

Adm. direktør

Medlem af bestyrelsen for
InvestIn SICAV

Tage Fabrin-Brasted

Direktør

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen placerer langsigtet sine midler i danske og udenlandske investeringsfonde, der investerer i alternative aktivklasser. Afdelingen vil typisk søge eksponering til infrastrukturprojekter inden for fx energi, transport og forsyning, hvor der sker investeringer i fysiske aktiver med forventede stabile betalingsstrømme. Afdelingen kan derudover investere ledig likviditet i danske og udenlandske stats- og realkreditobligationer.

Afdeling Alternativer er et komplekst investeringsprodukt med en middel risikoprofil.

Afdelingen henvender sig alene til selskaber i Nykredit-koncernen samt til opsparingsordninger og investeringskoncepter i tilknytning hertil.

Udvikling i 2017

Afdelingen opnåede et afkast på 2,74% i 2017, hvilket var lavere end det forventede afkast på 3-6%. Afvigelsen kan tilskrives en lavere investeringsgrad i infrastruktur og dermed højere grad af investeringer i korte og mellemlange obligationer end forventet. Dernæst blev årets afkast belastet af omkostninger til valutakurssikring og valutatab på latinamerikanske investeringer.

Ved infrastrukturinvesteringer må påregnes en investeringsperiode på op til fem år, og i den periode vil danske obligationer udgøre en betydelig del af porteføljen. Den del af afdelingen, der har været investeret i infrastruktur, har leveret et tilfredsstillende afkast, mens den store beholdning af korte og mellemlange danske obligationer som forventet har leveret et begrænset positivt afkast i 2017.

Primo 2017 afgav foreningen investeringstilsagn til to nye infrastrukturfonde, Queensland Infrastructure Portfolio (QIP) og Queensland Global Infrastructure Fund (QGIF). Dette bragte afdelingens samlede antal tilsagn op på seks.

Ved udgangen af 2017 havde afdelingen investeret i 38 infrastrukturaktiver, hvilket var 17 mere end ved årets begyndelse. Da de underliggende infrastrukturfonde er i en opbygningsfase, blev der i 2017 foretaget mange nyinvesteringer.

Blandt de nye investeringer, som afdelingen har deltaget i, kan nævnes AMP Globale Infrastructure Fund's investeringer i Melbourne Airport og plejehjem i Australien.

Investeringsfonden Antin Infrastructure Partners III investerer i et behandlingshjem i Storbritannien og privathospitaler i Frankrig. Brookfield Infrastructure Fund foretager investeringer i vedvarende energi i USA, mens Copenhagen Infrastructure i 2017 færdiggjorde en vindmøllepark i den tyske del af Nordtyske Søen.

I forbindelse med investeringstilsagnene til QIP og QGIF fik afdelingen umiddelbart en eksponering til ni infrastrukturaktiver.

I løbet af året har AMP Globale Infrastructure Fund frasolgt spanske CLH, der driver forsyningsledninger i Spanien. Salget skete til en værdi, der væsentligt oversteg den bogførte værdi.

Selvom afdelingens investeringstilsagn kun er halvt trukket, berører afdelingens portefølje af infrastrukturaktiver millioner af mennesker dagligt. Således strømmer der bl.a. årligt 44 mio. rejsende igennem afdelingens tre lufthavnsinvesteringer, ligesom porteføljen leverer nok vedvarende energi til at forsyne 28 mio. borgere. Endvidere råder afdelingens investeringer over 9.000 sengepladser på hospitaler og plejehjem.

De samlede investeringer i infrastruktur er gennem 2017 mere end fordoblet fra 535 mio. kr. til ca. 1.100 mio. kr.

Da afdelingen er i en opbygningsfase, hvor tilsagnene til investeringsfondene måske først bliver benyttet i en periode på ind til fem år, er der p.t. givet tilsagn, der overstiger afdelingens formue. Overcommitment, som det hedder, udgjorde ca. 9% af formuen ultimo januar 2018.

Afdelingen har i årets løb haft betydende investeringer i USA, Australien og Storbritannien. Da foreningens politik er at valutakurssikre investeringerne, har kursfaldene på amerikanske og australske dollar samt britisk pund haft begrænset betydning for årets afkast ud over de stigende omkostninger til valutakurssikring som følge af renteforskellen mellem Danmark og fx USA.

En del af valutakurspolitikken er, at afdelingen ikke valutakurssikrer investeringer i emerging markets, idet omkostningerne til valutakurssikringen er meget dyr. Dette har imidlertid været negativt for afkastet i 2017, idet valutakursen på en række latinamerikanske landes valutaer faldt overfor den danske krone. Med 5% af formuen placeret i disse valutaer, påvirkede det afdelingens afkast negativt med ca. ¾-1 procentpoint i 2017.

Afdelingens nettoresultat blev på 43,2 mio. kr. i 2017. Ultimo 2017 udgjorde formuen i afdelingen 1.956,6 mio. kr. svarende til en indre værdi på 105,67 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med modelafkast de seneste fem år til ultimo 2017 været 1,7% p.a., svarende til risikoniveau 2 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Afdeling Alternativer vil være udsat for likviditetsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, overcommitment risiko, key man risiko, politisk risiko, risiko ved værdiansættelse, teknisk og operationel risiko, valutarisiko, kreditrisiko, udstederspecifik risiko, risiko på kontantindstående og naturkatastroferisiko.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Det er forventningen, at afdelingen vil afgive yderligere tilsagn i 2018, og at de underliggende investeringsfonde vil foretage yderligere investeringer.

En større del af afdelingens formue forventes at være investeret i infrastruktur-investeringer ved udgangen af 2018, hvilket medfører, at afdelingens samlede afkast i højere grad vil afspejle afkastet på infrastruktur fremfor på korte og mellemlange obligationer.

Afkastet på korte og mellemlange obligationer ventes derimod at blive beskedent det kommende år, på et lavere niveau end opnået i 2017.

På den baggrund ventes et afkast på 3-6% i afdelingen i 2018.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	2,74	3,30	0,01	-0,44
Indre værdi pr. andel (i kr.)	105,67	102,85	99,57	99,56
Omkostningsprocent	0,92	0,98	0,71	0,18
Sharpe ratio	0,90	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	43.229	33.803	-1.098	-5.445
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.956.580	1.097.866	1.009.836	779.365
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	18.516	10.674	10.142	7.828
Omsætningshastighed	0,64	1,81	1,59	0,09

Alternativer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2017	2016
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	3.081	8.790
2	Renteudgifter	-137	-772
	Udbytter	4.626	6.648
	I alt renter og udbytter	7.570	14.666
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	3.536	-1.688
4	Kapitalandele	23.994	23.406
5	Afledte finansielle instrumenter	30.627	11.911
6	Valutakonti	-1.368	-1.801
7	Handelsomkostninger	-5.211	-2.465
	I alt kursgevinster og -tab	51.578	29.363
	I alt indtægter	59.148	44.029
8	Administrationsomkostninger	15.540	10.226
	Resultat før skat	43.608	33.803
	Skat	379	-
	Årets nettoresultat	43.229	33.803

Alternativer

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2017	2016
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	15.932	11.530
	I alt likvide midler	15.932	11.530
9	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	-	552.289
	I alt obligationer	-	552.289
10	Kapitalandele		
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	292.122	194.439
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	840.189	340.199
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	804.006	-
	I alt kapitalandele	1.936.317	534.638
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	5.828	653
	I alt afledte finansielle instrumenter	5.828	653
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	-	2.934
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	4.090	8.785
	I alt andre aktiver	4.090	11.719
	Aktiver i alt	1.962.167	1.110.829
	PASSIVER		
11,12	Investoreernes formue	1.956.580	1.097.866
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	3.256	11.344
	I alt afledte finansielle instrumenter	3.256	11.344
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	2.331	1.619
	I alt anden gæld	2.331	1.619
	Passiver i alt	1.962.167	1.110.829
13	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 45 under fællesnoter.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 20.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 23.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 43 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 49.

	2017	2016
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	11	6
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.065	8.777
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	5	7
I alt renteindtægter	3.081	8.790
2 Renteudgifter		
Øvrige renteudgifter	137	772
I alt renteudgifter	137	772
3 Kursgevinster og -tab obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere, realiserede	3.536	-8.884
Noterede obligationer fra danske udstedere, urealiserede	-	7.196
I alt kursgevinster og -tab obligationer	3.536	-1.688
4 Kursgevinster og -tab, kapitalandele		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber, realiserede	-	109
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber, urealiserede	37.032	10.564
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber, realiserede	9.329	10.177
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber, urealiserede	-29.458	2.556
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, realiserede	946	-
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, urealiserede	6.145	-
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	23.994	23.406
5 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		
Valutaterminsforretninger / futures, realiserede	16.930	22.596
Valutaterminsforretninger / futures, urealiserede	13.264	-10.691
Unoterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	433	6
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	30.627	11.911
6 Kursgevinster og -tab, valutakonti		
Danske valutakonti, urealiserede	-1.368	-1.801
I alt kursgevinster og -tab, valutakonti	-1.368	-1.801
7 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-6.946	-2.507
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1.735	42
I alt handelsomkostninger	-5.211	-2.465

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
8 Administrationsomkostninger 2017			
Honorar til bestyrelse mv.	-	79	79
Revisionshonorar til revisorer	10	2	12
Gebyrer til depotselskab	1.084	-	1.084
Administrationshonorar	3.051	-	3.051
Managementhonorar	10.768	-	10.768
Øvrige omkostninger	317	229	546
I alt administrationsomkostninger 2017	15.230	310	15.540

Administrationsomkostninger 2016

Honorar til bestyrelse mv.	-	62	62
Revisionshonorar til revisorer	24	2	26
Gebyrer til depotselskab	989	-	989
Administrationshonorar	1.742	-	1.742
Managementhonorar	6.244	-	6.244
Øvrige omkostninger	1.100	63	1.163
I alt administrationsomkostninger 2016	10.099	127	10.226

9 Obligationer

	%
Aktivfordeling	
Aktier	58,87
Obligationer	41,13
	100,00

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

10 Kapitalandele

	%
Aktivfordeling	
Aktier	58,87
Obligationer	41,13
	100,00

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

I forbindelse med investering i unoterede kapitalandele har afdelingen afgivet et samlet investeringstilsagn på 2.186.681 t.kr., hvoraf der pr. 31. december 2017 var trukket 1.080.627 t.kr. Den ikke trukne andel udgjorde pr. 31. december 2017 1.106.054 t.kr.

	2017	2016
11 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	1.097.866	1.009.836
Emissioner i året	814.376	60.058
Indløsninger i året	-	-6.015
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.109	184
Overført fra resultatopgørelsen	43.229	33.803
I alt investorenes formue	1.956.580	1.097.866

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2017	2016
12 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	10.674	10.142
Emissioner i året	7.842	592
Indløsninger i året	-	-60
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	18.516	10.674
13 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	40,86	49,14
Øvrige finansielle instrumenter	58,81	49,67
I alt	99,67	98,81
Andre aktiver/Anden gæld	0,33	1,19
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdeling KOBRA investerer ud fra et princip om absolut afkast, hvor generelle markedsudsving i renten søges minimeret. Hensigten er at opnå en anden afkast-/risikoprofil end traditionelle obligationsafdelinger i UCITS-investeringsfonde.

Med investeringsstrategien i KOBRA baserer afdelingen sine investeringer på renteafdækkede positioner i den korte ende af rentekurven. Renterisikoen afdækkes via finansielle instrumenter og obligationer, men da afdelingen anvender finansiell gearing for at opnå et attraktivt afkast, må den samlede risiko og dermed risikoprofilen i afdelingen alligevel anses som værende høj.

Afdelingen henvender sig til investorer, der er fortrolige med komplicerede investeringer. Afdelingen bør alene indgå som en del af en større, veldiversificeret portefølje.

Udvikling i 2017

Afdelingen opnåede et afkast på 8,50% i 2017. Afkastet var højere end ledelsens forventning primo året. Afkastet findes tilfredsstillende.

Det danske obligationsmarked blev i 2017 kendetegnet ved usædvanligt afdæmpede markedsbevægelser, der bidrog til det gode afkast i afdelingen. Samtidig blev realkreditspændene indsnævret som følge af god efterspørgsel efter de korte rentetilpasningsobligationer fra udenlandske investorer. Især amerikanske investorer kunne opnå gode afkast i danske realkreditobligationer via tillæg på 2½-3 procentpoint ved valutakurssikring.

Regeringen bebudede i efteråret 2017 en omlægning af finansieringen fra realkreditlån til statslån. Den endelige ordning vil komme til at omfatte statsgaranterede rentetilpasningslån, som vil blive købt af Nationalbanken. Resultatet heraf vil blive, at 6-7% af realkreditobligationerne vil forsvinde fra markedet. Dette var med til at skabe yderligere stigninger for rentetilpasningsobligationer i 2017.

Afdelingen investerede primært i danske rentetilpasningsobligationer i 2017, men har gennem året taget gevinster i det danske segment og allokeret en anseelig del af porteføljen til tilsvarende svenske realkreditobligationer og i mindre grad norske obligationer.

Afdelingens nettoresultat blev på 81,8 mio. kr. i 2017. Ultimo 2017 udgjorde formuen i afdelingen 1.460,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 143,29 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med modelafkast de seneste fem år til ultimo 2017 været 2,5% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Afdeling KOBRA er et komplekst investeringsprodukt med en høj risiko. Dette hænger sammen med, at afdelingen anvender gearing. Der er derved en risiko for, at afdelingen kan blive insolvent eller udvise store udsving i formuen.

Afdelingen kan især være udsat for gearingsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, risiko ved kreditspænd/rentespænd, modpartsrisiko, risiko ved investeringsrådgivning og operationelle risici.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

På basis af det nuværende rentespænd forventes et afkast på 4-6% for afdelingen i 2018. Da udviklingen i rentespændet ventes at blive mere volatil, må der forventes væsentlige udsving i afdelingens afkast gennem 2018. Strategien ventes at være opportunistisk udnyttelse af de muligheder, der opstår i markedet som følge af forskelle i udbud og efterspørgsel efter rentetilpasningsobligationer.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i procent	8,50	11,46	4,55	4,77	8,16
Indre værdi pr. andel (i kr.)	143,29	132,07	118,49	113,33	108,16
Omkostningsprocent ^{*)}	3,17	4,05	1,79	2,92	3,25
Sharpe ratio	2,38	2,16	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	81.810	68.871	22.139	14.991	10.216
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.460.072	841.497	524.156	494.027	337.528
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	10.190	6.372	4.424	4.359	3.120
Omsætningshastighed	15,75	21,38	11,78	22,15	25,90

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2017	2016
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	80.059	84.051
2	Renteudgifter	-1.931	-639
	I alt renter og udbytter	78.128	83.412
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-173.570	-28.250
4	Afledte finansielle instrumenter	195.241	44.157
	Valutakonti	19.676	-3.469
	Øvrige aktiver/passiver	-437	-1
5	Handelsomkostninger	-107	-27
	I alt kursgevinster og -tab	40.803	12.410
	I alt indtægter	118.931	95.822
6	Administrationsomkostninger	37.121	26.951
	Årets nettoresultat	81.810	68.871

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2017	2016
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	102.782	28.518
	I alt likvide midler	102.782	28.518
	Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi		
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	20.062	316.549
	I alt udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	20.062	316.549
7	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	7.198.795	8.226.074
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	5.995.164	1.665.288
	I alt obligationer	13.193.959	9.891.362
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	23.250	17.620
	I alt afledte finansielle instrumenter	23.250	17.620
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	48.917	48.447
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	2.616.303	1.120.013
	I alt andre aktiver	2.665.220	1.168.460
	Aktiver i alt	16.005.273	11.422.509
	PASSIVER		
8,9	Investoreernes formue	1.460.072	841.497
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	-	578
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	31.473	32.496
	I alt afledte finansielle instrumenter	31.473	33.074
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	11.904.827	9.687.326
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	4.135	4.172
	Gæld vedrørende handelsafvikling	2.604.523	856.376
	Skyldige renter	243	64
	I alt anden gæld	2.608.901	860.612
	Passiver i alt	16.005.273	11.422.509
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 45 under fællesnoter.</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 46 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 20.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 23.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 43 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 49.

	2017	2016
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	24	112
Noterede obligationer fra danske udstedere	40.484	63.600
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	43.141	16.845
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-34.296	-17.356
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	30.706	20.850
I alt renteindtægter	80.059	84.051
2 Renteudgifter		
Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	1.676	429
Renteudgifter på lån	-	2
Øvrige renteudgifter	255	208
I alt renteudgifter	1.931	639
3 Kursgevinster og -tab obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere, realiserede	21.109	-41.784
Noterede obligationer fra danske udstedere, urealiserede	-9.763	46.960
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, realiserede	-37.551	1.982
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, urealiserede	-147.365	-35.408
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-173.570	-28.250
4 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		
Andre kontrakter, realiserede	228.052	86.615
Andre kontrakter, urealiserede	-48.683	-39.573
Noterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	1.346	-195
Noterede afledte finansielle instrumenter, urealiserede	-	-578
Unoterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	3.286	-19.115
Unoterede afledte finansielle instrumenter, urealiserede	11.240	17.003
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	195.241	44.157
5 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-109	-27
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	2	-
I alt handelsomkostninger	-107	-27

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
6 Administrationsomkostninger 2017			
Honorar til bestyrelse mv.	-	115	115
Revisionshonorar til revisorer	10	2	12
Gebyrer til depotselskab	161	-	161
Administrationshonorar	3.651	-	3.651
Managementhonorar	33.151	-	33.151
Øvrige omkostninger	14	17	31
I alt administrationsomkostninger 2017	36.987	134	37.121
Administrationsomkostninger 2016			
Honorar til bestyrelse mv.	-	127	127
Revisionshonorar til revisorer	24	2	26
Gebyrer til depotselskab	112	-	112
Administrationshonorar	2.068	-	2.068
Managementhonorar	24.566	-	24.566
Øvrige omkostninger	25	27	52
I alt administrationsomkostninger 2016	26.795	156	26.951
7 Obligationer		%	
Varighedsfordeling			
0 - 1 år		48,77	
1 - 3,6 år		8,96	
3,6 + år		42,27	
		100,00	
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.			
		2017	2016
8 Investoreernes formue			
Investoreernes formue primo		841.497	524.156
Emissioner i året		531.979	246.010
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		4.786	2.460
Overført fra resultatopgørelsen		81.810	68.871
I alt investoreernes formue		1.460.072	841.497
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		6.372	4.424
Emissioner i året		3.818	1.948
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		10.190	6.372
10 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter		43,19	44,96
Øvrige finansielle instrumenter		39,55	45,82
I alt		82,74	90,78
Andre aktiver/Anden gæld		17,26	9,22
I alt finansielle instrumenter i procent		100,00	100,00

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdeling MIRA investerer ud fra et princip om absolut afkast, hvor generelle markedsudsving i renten søges minimeret. Hensigten er at opnå en anden afkast-/risiko-profil end traditionelle obligationsafdelinger i UCITS-investeringsfonde.

Med investeringsstrategien i MIRA baserer afdelingen sine investeringer på renteaftdækkede positioner med fokus på dansk realkredit. Renterisikoen afdækkes via finansielle instrumenter og obligationer, men da afdelingen anvender finansiell gearing for at opnå et attraktivt afkast, må den samlede risiko og dermed risikoprofilen i afdelingen alligevel anses som værende høj.

Afdelingen henvender sig til investorer, der er fortrolige med komplicerede investeringer. Afdelingen bør alene indgå som en mindre del af en større, veldiversificeret portefølje.

Udvikling i 2017

Afdelingen opnåede et afkast på 17,80% i 2017. Afkastet var højere end ledelsens forventning primo året. Afkastet findes meget tilfredsstillende.

Det danske obligationsmarked var i 2017 kendetegnet ved usædvanligt afdæmpede markedsbevægelser end året før, hvilket bidrog til det gode afkast i afdelingen.

Afdelingens høje afkast i 2017 skal primært ses i lyset af lav konverteringsaktivitet og indsnævring af realkreditspændet som følge af god efterspørgsel efter konverterbare obligationer, især fra udenlandske investorer. Efterspørgslen efter danske konverterbare realkreditobligationer skyldtes en kombination af høj kreditkvalitet og negative korte renter i mange lande, herunder Tyskland og Japan. Denne jagt på afkast fik indenlandske og udenlandske investorer til at efterspørge de danske konverterbare realkreditobligationer.

Regeringen bebudede i efteråret 2017 en omlægning af finansieringen fra realkreditlån til statslån. Den endelige ordning vil komme til at omfatte statsgaranterede rentetilpasningslån, som vil blive købt af Nationalbanken.

Resultatet heraf vil blive, at 6-7% af realkreditobligationerne vil forsvinde fra markedet. Dette var med til at skabe yderligere stigninger for konverterbare realkreditobligationer i 2017.

Afdelingens nettoresultat blev på 217,7 mio. kr. i 2017. Ultimo 2017 udgjorde formuen i afdelingen 1.961,6 mio. kr. svarende til en indre værdi på 264,11 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2017 været 5,2% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Afdeling MIRA er et komplekst investeringsprodukt med en høj risiko. Dette hænger sammen med, at afdelingen anvender gearing. Der er derved en risiko for, at afdelingen kan blive insolvent eller udvise store udsving i formuen.

Afdelingen kan især være udsat for gearingsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, risiko ved kreditspænd/rentespænd, udræksrisiko, modpartsrisiko, risiko ved investeringsrådgivning og operationelle risici.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

På basis af de nuværende rentespænd og udrækningsforventninger skønnes et afkast på 5-8% for afdelingen i 2018. Da udviklingen i rentespændet ventes at blive mere volatil, må der forventes væsentlige udsving i afdelingens afkast gennem 2018. Strategien i afdelingen ventes at være opportunistisk udnyttelse af de muligheder, der opstår i markedet som følge af forskelle i udbud og efterspørgsel efter konverterbare realkreditobligationer.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i procent	17,80	15,83	2,61	3,63	23,89
Indre værdi pr. andel (i kr.)	264,11	224,20	193,56	188,62	182,02
Omkostningsprocent ^{*)}	5,27	4,37	1,30	3,15	6,73
Sharpe ratio	1,79	1,49	1,13	1,16	1,64
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	217.689	106.624	11.339	-5.478	33.742
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.961.643	932.862	607.867	726.354	341.908
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	7.428	4.160	3.141	3.851	1.878
Omsætningshastighed	9,19	7,81	6,28	13,07	12,45

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2017	2016
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	146.260	129.808
2	Renteudgifter	-697	-210
	I alt renter og udbytter	145.563	129.598
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	123.812	89.612
4	Afledte finansielle instrumenter	23.264	-77.497
	Valutakonti	163	-2.757
	Øvrige aktiver/passiver	2	-
5	Handelsomkostninger	-106	-38
	I alt kursgevinster og -tab	147.135	9.320
	I alt indtægter	292.698	138.918
6	Administrationsomkostninger	75.009	32.294
	Årets nettoresultat	217.689	106.624

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2017	2016
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	152.589	59.664
	I alt likvide midler	152.589	59.664
	Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi		
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	1.449.525	59.937
	I alt udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	1.449.525	59.937
7	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	9.114.990	7.350.784
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.685.785	-
	I alt obligationer	10.800.775	7.350.784
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	26.568	27.139
	I alt afledte finansielle instrumenter	26.568	27.139
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	56.985	41.280
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	655.516	1.659.318
	I alt andre aktiver	712.501	1.700.598
	Aktiver i alt	13.141.958	9.198.122
	PASSIVER		
8,9	Investoreernes formue	1.961.643	932.862
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	2.172	6.368
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	78.428	81.131
	I alt afledte finansielle instrumenter	80.600	87.499
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	10.665.831	6.643.481
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	12.422	8.967
	Gæld vedrørende handelsafvikling	421.187	1.525.311
	Skyldige renter	275	2
	I alt anden gæld	433.884	1.534.280
	Passiver i alt	13.141.958	9.198.122
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 45 under fællesnoter.</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 46 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 20.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 23.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 43 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 49.

	2017	2016		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	63	123		
Noterede obligationer fra danske udstedere	137.961	136.863		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	10.549	491		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-26.079	-18.300		
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	23.766	10.631		
I alt renteindtægter	146.260	129.808		
2 Renteudgifter				
Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	273	7		
Øvrige renteudgifter	424	203		
I alt renteudgifter	697	210		
3 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere, realiserede	47.925	4.038		
Noterede obligationer fra danske udstedere, urealiserede	77.135	81.293		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, realiserede	27.982	4.281		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, urealiserede	-29.230	-		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	123.812	89.612		
4 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Andre kontrakter, realiserede	47.401	2.329		
Andre kontrakter, urealiserede	-19.257	-127		
Noterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	241	995		
Noterede afledte finansielle instrumenter, urealiserede	-2.172	-6.368		
Unoterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	10.404	-45.168		
Unoterede afledte finansielle instrumenter, urealiserede	-13.353	-29.158		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	23.264	-77.497		
5 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-109	-38		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	3	-		
I alt handelsomkostninger	-106	-38		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
6 Administrationsomkostninger 2017				
Honorar til bestyrelse mv.	-	150	150	
Revisionshonorar til revisorer	10	2	12	
Gebyrer til depotselskab	162	-	162	
Administrationshonorar	4.460	-	4.460	
Managementhonorar	70.188	-	70.188	
Øvrige omkostninger	13	24	37	
I alt administrationsomkostninger 2017	74.833	176	75.009	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Administrationsomkostninger 2016

Honorar til bestyrelse mv.	-	142	142
Revisionshonorar til revisorer	24	2	26
Gebyrer til depotselskab	112	-	112
Administrationshonorar	2.283	-	2.283
Managementhonorar	29.673	-	29.673
Øvrige omkostninger	26	32	58
I alt administrationsomkostninger 2016	32.118	176	32.294

7 Obligationer

Varighedsfordeling		%
0 - 1 år		22,88
1 - 3,6 år		37,27
3,6 + år		39,85
		100,00

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2017	2016
8 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	932.862	607.867
Emissioner i året	803.616	218.124
Indløsninger i året	-	-1.954
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	7.476	2.201
Overført fra resultatopgørelsen	217.689	106.624
I alt investorenes formue	1.961.643	932.862
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	4.160	3.141
Emissioner i året	3.268	1.029
Indløsninger i året	-	-10
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	7.428	4.160
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	44,42	42,13
Øvrige finansielle instrumenter	50,87	39,35
I alt	95,29	81,48
Andre aktiver/Anden gæld	4,71	18,52
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Årsregnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med regnskabsbestemmelserne i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v., herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

Præsentation af regnskabstal

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

Usikkerhed ved indregning og måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af en korrekt dagsværdi på visse mindre likvide noterede- og unoterede finansielle instrumenter, da markedskursen i nogle tilfælde ikke anses som retvisende. Instrumenternes markedsværdi opgøres i disse tilfælde på baggrund af en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne antages at være et bedre udtryk for dagsværdien.

Resultatopgørelsen

Renter

Renteindtægter omfatter renter på obligationer, afledte finansielle instrumenter, ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi og kontantindestående i depotselskab. Renteudgifter omfatter renter på lån, ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi samt øvrige renteudgifter.

Udbytter

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

Udbytteskat

Tilbageholdt udbytteskat, som ikke kan refunderes, fratrækkes i posten "Skat".

Kursgevinster og -tab

Såvel realiserede som urealiserede kursavancer og -tab indgår i resultatopgørelsen. Realiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt aktivet er erhvervet i regnskabsåret. Urealiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem dagsværdien ultimo året og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt aktivet er erhvervet i regnskabsåret.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under kursgevinster og -tab på afledte finansielle instrumenter.

Realiserede kursgevinster og -tab på afledte finansielle instrumenter opgøres som forskellen mellem kontraktens værdi på erhvervelsestidspunktet og værdien på udløbstidspunktet. Kursreguleringer opgøres følgelig som forskellen mellem kontraktens værdi på erhvervelsestidspunktet og kontraktens værdi ultimo året.

Handelsomkostninger

De samlede direkte handelsomkostninger består af kurtage og udenlandske omkostninger, som fremgår af handelsnotaerne samt af et spread, såfremt det er aftalt med tredjemand.

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, overføres til investorernes formue.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger indregnes i takt med, at de afholdes. Disse består af afdelingsdirekte omkostninger og en andel af foreningens fællesomkostninger. Fællesomkostningerne fordeles overvejende mellem afdelingerne i forhold til deres gennemsnitlige formue. Revisionshonorarer, der indgår som en del af fællesomkostningerne, fordeles dog efter antal afdelinger.

Balancen

Obligationer, kapitalandele og afledte finansielle instrumenter måles ved første indregning til dagsværdi på handelsdagen og herefter løbende til dagsværdi. Dagsværdien af udtrukne obligationer er dog målt til nutidsværdien af obligationerne. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

Dagsværdien af noterede investeringsbeviser opgøres som den regnskabsmæssige indre værdi, eller alternativt handelskursen, for de foreninger mv., som afdelingen har investeret i.

Dagsværdien for unoterede kapitalandele og afledte finansielle

instrumenter opgøres efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker. Disse teknikker omfatter anvendelse af tilsvarende nylige transaktioner mellem uafhængige parter, henvisning til andre tilsvarende instrumenter og en analyse af tilbagediskonterede pengestrømme samt options- og andre modeller baseret på observerbare markedsdata. Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn, der indgår i værdiansættelsesteknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi.

Repo/Reverse-repo forretninger

Solgte værdipapirer, hvor der samtidig er indgået aftale om tilbagekøb (repo-forretning), indregnes i balancen, som om værdipapiret fortsat var i behold, mens det modtagne beløb opføres som gæld til erhververen under posten "Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi" under passiverne.

Erhvervede værdipapirer, hvor der samtidig er indgået aftale om tilbagesalg (reverse-repo) indregnes ikke i balancen. I stedet optages et tilgodehavende på sælgeren svarende til det erlagte beløb under posten "Ikke-afledte finansielle tilgodehaver til dagsværdi" under aktiverne.

Repo/reverse-forretninger indregnes og måles til dagsværdi, og forskellen mellem købs- og salgskurs indregnes som henholdsvis renteindtægter og renteudgifter i resultatopgørelsen. Afkast af værdipapirer indregnes i resultatopgørelsen.

Andre aktiver

Andre aktiver måles til dagsværdi og består af tilgodehavende renter, udbytter m.m. samt tilgodehavender vedrørende handelsafvikling, der omfatter provenuet fra uafviklede salg af finansielle instrumenter samt emissioner før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

Nettoemissions og -indløsningsindtægter

Nettoemissionsindtægter består af tillæg til emissionskursen med fradrag af udgifter i forbindelse med emissionen. Nettoindløsningsindtægter består af fradrag i indløsningskursen efter modregning af udgifter i forbindelse med indløsningsen. Nettoemissions- og indløsningsindtægter er overført til investorerne formue ultimo regnskabsåret.

Anden gæld

Anden gæld måles til dagsværdi og består af skyldige omkostninger og gæld vedrørende handelsafvikling, der omfatter provenuet fra uafviklede køb af finansielle instrumenter samt indløsnings før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

Omregning af fremmed valuta

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Værdipapirbeholdninger, afledte finansielle instrumenter, likvide midler, andre aktiver og anden gæld i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs, opgjort som 16.00 GMT valutakursen. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for værdipapirbeholdningens anskaffelse eller tilgodehavendets opståen indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Nøgletal

Regnskabs- og nøgletal er opgjort i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS samt retningslinjer fra Investeringsfundsbranchen. I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

Afkast i procent

Afkast i procent angiver det samlede afkast i den pågældende afdeling i året. Afkastet opgøres som ændring i indre værdi fra primo til ultimo året.

Indre værdi pr. andel

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

Omkostningsprocent

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

Sharpe ratio

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

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden opgøres som gennemsnittet af de i regnskabsåret foretagne køb og salg af værdipapirer justeret for emissioner og indløsnings, sat i forhold til den gennemsnitlige formue, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i året.

Oplysninger om Værdipapirfinansieringstransaktioner

Foreningen er omfattet af EU forordning 2015/2365 af 25. november 2015 om gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner og vedrørende genanvendelse samt om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012.

Forordningen indebærer at der skal oplyses om værdipapirfinansieringstransaktioner defineret som genkøbstransaktioner, udlån af værdipapirer eller råvarer og indlån af værdipapirer eller råvarer og buy/sell-back-forretninger, sell/buy-back-forretninger og marginlån og om eventuelle total return swaps.

Foreningen indgår aftaler om værdipapirudlån med fuld sikkerhedsstillelse, som indgår på særskilte konti og depoter hos foreningens depositar, Nykredit Bank A/S.

Sikkerhedsstillelsen består af kontanter, danske realkreditobligationer og er diversificeret således at koncentrationsandelen af én udsteder begrænses i forhold til afdelingens formue.

Der er indgået aftaler med følgende modparter:

Nykredit Bank A/S, Danske Bank A/S, Nordea Bank Finland Abp, Jyske Bank A/S, Skandinaviske Enskilda Banken AB.

Sikkerhedsstillelsen er ikke genanvendt.

Oplysninger om afkast og omkostninger af transaktionerne fremgår af noterne til resultatopgørelserne for de enkelte afdelinger, hvortil henvises.

Pr. 31. december 2017 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

	Udlånte værdipapirer	Lånte værdipapirer	Modtaget sikkerhed	Afgivet sikkerhed	Andel af udlånte værdipapirer i pct. af formuen	Udlånte værdipapirer i pct. af værdipapirer til rådighed for udlån
KOBRA	11.977.227	20.070	11.904.827	45.088	820%	91%
MIRA	10.678.576	1.436.281	10.669.228	1.502.621	544%	87%

Pr. 31. december 2016 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

	Udlånte værdipapirer	Lånte værdipapirer	Modtaget sikkerhed	Afgivet sikkerhed	Andel af udlånte værdipapirer i pct. af formuen	Udlånte værdipapirer i pct. af værdipapirer til rådighed for udlån
KOBRA	9.645.193	310.710	9.685.882	312.669	1146%	98%
MIRA	6.713.530	33.035	6.662.010	59.918	720%	91%

Pr. 31. december 2017 var arten af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	Obligationer udstedt af EU-medlemsstater	Obligationer udstedt af andre stater	Aktier udstedt af selskaber i EU-medlemsstater	Aktier udstedt af selskaber i andre stater	Likvide midler	Modtaget sikkerhed i alt
KOBRA	-	-	-	-	11.904.827	11.904.827
MIRA	-	-	-	-	10.669.228	10.669.228

Pr. 31. december 2016 var arten af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	Obligationer udstedt af EU-medlemsstater	Obligationer udstedt af andre stater	Aktier udstedt af selskaber i EU-medlemsstater	Aktier udstedt af selskaber i andre stater	Likvide midler	Modtaget sikkerhed i alt
KOBRA	-	-	-	-	9.685.882	9.685.882
MIRA	-	-	-	-	6.662.010	6.662.010

Foreningens noter

Pr. 31. december 2017 var valutaen af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	DKK	EUR	NOK	SEK	Modtaget sikkerhed i alt
KOBRA	4.312.262	1.141.123	632.828	5.818.614	11.904.827
MIRA	8.763.128	343.910	-	1.562.190	10.669.228

Pr. 31. december 2016 var valutaen af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	DKK	EUR	NOK	SEK	Modtaget sikkerhed i alt
KOBRA	7.132.856	327.753	82.442	2.142.832	9.685.882
MIRA	6.515.803	146.207	-	-	6.662.010

Pr. 31. december 2017 var løbetidsprofilen på de udlånte papirer i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
KOBRA	-	6.553.392	5.423.835	-	-	-	-
MIRA	-	6.758.468	3.920.108	-	-	-	-

Pr. 31. december 2016 var løbetidsprofilen på de udlånte papirer i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
KOBRA	-	4.394.412	5.250.781	-	-	-	-
MIRA	-	1.910.091	4.803.439	-	-	-	-

Pr. 31. december 2017 var løbetidsprofilen på den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
KOBRA	-	-	-	-	-	11.702.711	202.116
MIRA	-	-	-	-	-	10.533.116	136.112

Pr. 31. december 2016 var løbetidsprofilen på den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
KOBRA	-	-	-	-	-	9.407.188	278.695
MIRA	-	-	-	-	-	6.643.462	18.548

Pr. 31. december 2017 var de udlånte papirer fordelt på følgende modparter (maksimalt de 10 største) i 1.000 kr.:

KOBRA		MIRA	
Danske Bank A/S	4.530.917	Danske Bank A/S	1.071.372
Jyske Bank A/S	1.175.919	Jyske Bank A/S	1.892.767
Nordea Bank Finland Abp	945.737	Nordea Bank Finland Abp	253.283
Nykredit Bank A/S	3.224.665	Nykredit Bank A/S	6.211.756
Skandinaviska Enskilda Banken	2.099.989	Skandinaviska Enskilda Banken	1.249.399

Pr. 31. december 2017 var udstedere af modtaget sikkerhed følgende (maksimalt de 10 største) i 1.000 kr.:

KOBRA		MIRA	
BRFKredit A/S	300.606	BRFKredit A/S	698.216
Danmarks Skibskredit A/S	936.711	Danmark	527.716
Danske Hypotek AB	880.076	Danmarks Skibskredit A/S	174.152
DLR Kredit A/S	412.088	DLR Kredit A/S	825.583
DNB Boligkreditt AS	409.410	Lansforsakringar Hypotek AB	160.676
Nordea Hypotek AB	1.981.539	Nordea Hypotek AB	1.312.019
Nordea Kredit Realkreditaktiese	437.752	Nordea Kredit Realkreditaktiese	289.442
Nykredit Realkredit A/S	2.866.864	Nykredit Realkredit A/S	4.731.528
Realkredit Danmark A/S	939.762	Realkredit Danmark A/S	1.735.302
Swedbank Hypotek AB	1.702.894	Tyskland	211.196

Specifikation af afledte finansielle instrumenter

Foreningen indgår aftaler om afdækning af positioner gennem afledte finansielle instrumenter, der kan omfatte valutakontrakter, futures og andre kontrakter, herunder andre termiskontrakter end valutakontrakter, swaps og tegningsrettigheder. Sikkerhedsstillelsen gives i medfør af ISDA eller lignende aftaler og dækker fuldt ud positionen. Der er indgået aftaler med følgende modparter/udstedere:

- Danske Bank A/S
- DANSKE BANK AS, SVERIGE FILIAL
- EUREX - DEUTSCHLAND
- Jyske Bank A/S
- Nordea Bank AB
- Nordea Bank Finland Abp
- Nykredit
- Nykredit Bank A/S
- Skandinaviska Enskilda Banken AB

Pr. 31. december 2017 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi	Køb	Salg
Alternativer	Valutakontrakter	AUD	-173.549	219	1.296	-	35.922
		DKK	830.860	-	-	862.914	32.054
		GBP	-277.263	-	1.355	1.193	34.362
		NZD	-33.862	18	363	-	7.725
		USD	-350.617	5.591	242	3.516	59.023
		Sum		-4.431	5.828	3.256	867.623
	Total		-4.431	5.828	3.256	867.623	169.086
KOBRA	Andre instrumenter	DKK	11.246.888	6.573	16.186	11.246.888	11.246.888
		EUR	1.763.915	8.923	3.467	1.763.915	1.763.915
		SEK	8.828.800	6.537	10.214	8.828.800	8.828.800
		USD	480.000	1.217	1.606	480.000	480.000
	Sum		22.319.603	23.250	31.473	22.319.603	22.319.603
Total		22.319.603	23.250	31.473	22.319.603	22.319.603	
MIRA	Futures	EUR	22.900	-	2.172	22.900	-
		Sum		22.900	-	2.172	22.900
	Andre instrumenter	DKK	6.625.000	18.645	65.568	6.625.000	6.625.000
		EUR	1.127.750	2.546	5.885	1.127.750	1.127.750
		SEK	3.912.000	3.755	4.834	3.912.000	3.912.000
		USD	640.000	1.622	2.141	640.000	640.000
Sum		12.304.750	26.568	78.428	12.304.750	12.304.750	
Total		12.327.650	26.568	80.600	12.327.650	12.304.750	
Pr. 31. december 2016 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:							
Alternativer	Valutakontrakter	DKK	266.951	653	-	266.951	-
		GBP	-176.137	-	7.621	-	20.987
		USD	-91.483	-	3.723	-	13.464
	Sum		-669	653	11.344	266.951	34.451
Total		-669	653	11.344	266.951	34.451	
KOBRA	Futures	EUR	44.400	-	578	-	44.400
		Sum		44.400	-	578	-
	Andre instrumenter	DKK	14.672.890	14.399	17.270	14.667.900	14.522.890
		EUR	922.465	1.809	7.797	922.200	922.465
		SEK	1.988.300	1.412	7.428	1.988.300	1.988.300
Sum		17.583.655	17.620	32.495	17.578.400	17.433.655	
Total		17.628.055	17.620	33.073	17.578.400	17.478.055	
MIRA	Futures	EUR	46.000	-	6.368	-	46.000
		Sum		46.000	-	6.368	-
	Andre instrumenter	DKK	6.895.102	25.073	69.256	6.577.829	6.891.274
		EUR	120.000	-	6.676	120.000	120.000
		SEK	708.000	2.066	5.199	708.000	708.000
	Sum		7.723.102	27.139	81.131	7.405.829	7.719.274
Total		7.769.102	27.139	87.499	7.405.829	7.765.274	

Oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

I henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 skal der gives følgende oplysninger.

Den samlede lønsum (lønninger og pensioner) for 2017 til ansatte, excl. ledelsen, hos forvalteren Nykredit Portefølje Administration A/S udgør 70.724 t.kr. (2016: 69.537 t.kr.), hvoraf 70.108 t.kr. (2016: 68.817 t.kr.) er fast løn og 616 t.kr. (2016: 720 t.kr.) er variabel løn.

Den samlede lønsum til ledelsen hos forvalteren udgør 4.047 t.kr. (2016: 5.177 t.kr.), hvoraf 3.327 t.kr. (2016: 4.317 t.kr.) er fast løn og 720 t.kr. (2016: 860 t.kr.) er variabel løn.

Enkelte ansatte hos forvalteren har i henhold til FAIF-lovgivningen væsentlig indflydelse på risikoprofilen for de forvaltede kapitalforeninger. Lønsummen for disse medarbejdere oplyses ikke, da oplysninger om enkeltpersoners individuelle løn således vil kunne udledes.

Der udbetales ikke præferenceafkast til nogen ansatte eller ledelsen hos kapitalforvalteren fra nogen af de forvaltede kapitalforeninger.

Der findes ikke oplysninger, som muliggør allokering af de samlede lønsummer til de enkelte forvaltede kapitalforeninger.

Det gennemsnitlige antal beskæftigede hos forvalteren i 2017 omregnet til heltidsbeskæftigede udgør 109 (2016: 108).

Foreningens noter

Hoved- og nøgletaloversigt	2017	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i procent					
Alternativer	2,74	3,30	0,01	-0,44	-
KOBRA	8,50	11,46	4,55	4,77	8,16
MIRA	17,80	15,83	2,61	3,63	23,89
Indre værdi pr. andel					
Alternativer	105,67	102,85	99,57	99,56	-
KOBRA	143,29	132,07	118,49	113,33	108,16
MIRA	264,11	224,20	193,56	188,62	182,02
Omkostningsprocent					
Alternativer	0,92	0,98	0,71	0,18	-
KOBRA *)	3,17	4,05	1,79	2,92	3,25
MIRA *)	5,27	4,37	1,30	3,15	6,73
Sharpe ratio					
Alternativer	0,90	-	-	-	-
KOBRA	2,38	2,16	-	-	-
MIRA	1,79	1,49	1,13	1,16	1,64
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)					
Alternativer	43.229	33.803	-1.098	-5.445	-
KOBRA	81.810	68.871	22.139	14.991	10.216
MIRA	217.689	106.624	11.339	-5.478	33.742
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)					
Alternativer	1.956.580	1.097.866	1.009.836	779.365	-
KOBRA	1.460.072	841.497	524.156	494.027	337.528
MIRA	1.961.643	932.862	607.867	726.354	341.908
Andele ultimo (i 1.000 stk.)					
Alternativer	18.516	10.674	10.142	7.828	-
KOBRA	10.190	6.372	4.424	4.359	3.120
MIRA	7.428	4.160	3.141	3.851	1.878
Omsætningshastighed					
Alternativer	0,64	1,81	1,59	0,09	-
KOBRA	15,75	21,38	11,78	22,15	25,90
MIRA	9,19	7,81	6,28	13,07	12,45

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Kapitalforeningen Nykredit Alpha
c/o Nykredit Portefølje Administration A/S
Kalvebod Brygge 1 - 3
1780 København V

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 40

CVR nr. 30 82 15 56

nykreditinvest.dk