

Kapitalforeningen
Nykredit Alpha

Årsrapport
2019

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	6
<i>Forventninger til 2020.....</i>	<i>7</i>
<i>Udviklingen i foreningen i 2019.....</i>	<i>8</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2019.....</i>	<i>10</i>
<i>Markedsudviklingen i 2019.....</i>	<i>12</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>13</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>17</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>19</i>
<i>Generalforsamling 2020.....</i>	<i>20</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>20</i>
<i>Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv.....</i>	<i>21</i>
Årsregnskaber.....	23
<i>Alternativer.....</i>	<i>23</i>
<i>EVIRA</i>	<i>30</i>
<i>KOBRA</i>	<i>37</i>
<i>MIRA</i>	<i>43</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>50</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>50</i>
<i>Oplysninger om Værdipapirfinansieringstransaktioner.....</i>	<i>53</i>
<i>Specifikation af afledte finansielle instrumenter.....</i>	<i>56</i>
<i>Oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative inv.fonde m.v.....</i>	<i>58</i>
<i>Hoved- og nøgletaloversigt.....</i>	<i>59</i>

Nærværende årsrapport for 2019 for Kapitalforeningen Nykredit Alpha indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde medio februar 2020. 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.

Kapitalforeningen Nykredit Alpha blev stiftet den 6. juli 2007. Ultimo 2019 omfattede foreningen fire afdelinger:

Alternativer

EVIRA
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 forvalteraftale med Nykredit Portefølje Administration A/S, samt rådgivningsaftale og depositaraftale med Nykredit Bank A/S. Samarbejdspartnerne indgår i Nykredit koncernen.

Finanskalender 2020

18. februar	Meddelelse vedr. årsrapport 2019
22. april	Ordinær generalforsamling 2020

Kapitalforeningen Nykredit Alpha
Kalvebod Brygge 1 - 3
1780 København V

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

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

Bestyrelsesmedlem, cand. jur. Tine Roed (formand)
Advokat, partner Kim Esben Stenild Højbye
Direktør, MBA, CFA Mads Jensen
Direktør Erik Højberg Nielsen

Depositær

Nykredit Bank A/S

Revision

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

Nykredit Asset Management

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og forvalter har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2019 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 pr. 31. december 2019 samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2019.

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 18. februar 2020

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S



Martin Udbye Madsen



Tage Fabrin-Brasted

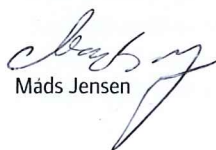
Bestyrelse



Tine Roed
Formand



Kim Esben Steinhild 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 2019, 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 2019 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2019 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 revisionshandlinger 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 ledelsesberetningerne, 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 krav i 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 18. februar 2020
ERNST & YOUNG
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28


Ole Karstensen
statsaut. revisor
mne16615


Rasmus Berntsen
statsaut. revisor
mne35461

Årsrapporten 2019 i hovedtræk

- År 2019 blev et blandet år for foreningen. Foreningens afdelinger med hedgestrategier i danske og svenske realkreditobligationer levede afkastmæssigt ikke op til forventningerne, hvorimod afdelingen med hedgestrategier inden for erhvervsobligationer og afdelingen med infrastrukturinvesteringer væsentligt overgik afkastforventningen. Afdeling Alternativer og afdeling EVIRA leverede således et afkast på henholdsvis 13,1% og 34,0%. Afdelingerne KOBRA og MIRA gav derimod afkast på henholdsvis 0,7% og -15,6%, hvilket var noget lavere end det forventede.
- Foreningens formue var 7.351 mio. kr. ultimo 2019 mod 7.274 mio. kr. ultimo 2018.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 79,0 mio. kr. i 2019 mod 3,2 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 102,6 mio. kr. i 2019 mod 121,7 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 1,42% i 2019 mod 1,78% året før.
- Verdensøkonomien blev i 2019 præget af usikkerhed. Fra starten af året var der udbredt bekymring for handelskonflikten mellem USA og Kina, uvished om det endelige udfald af Brexit, nervøsiteten for stigende centralbankrenter samt frygt for en eventuel recession. En kovending i de toneangivende centralbankers pengepolitik i løbet af året skabte en modvægt mod den geopolitiske usikkerhed og mod forventningen om en snarlig recession i den globale økonomi.
- Prognosen for den makroøkonomiske udvikling i 2020 tegner et billede af en global økonomi med vækstrater, der ventes at blive lavere end i de foregående år. Den amerikanske økonomi forventes at opretholde en relativt høj vækst i 2020, hjulpet af fortsat høj beskæftigelse og øget eksport til Kina. Begyndende kapacitetsbegrænsninger kan mod slutningen af året dæmpe den økonomiske udvikling. I Kina ventes effekten af handelskrigen at dæmpe væksten, men lempelser i pengepolitikken skønnes at genvinde momentum i den økonomiske vækst. I Europa forventes alene en begrænset økonomisk vækst, der bl.a. kan blive negativt påvirket af Brexit.
- I USA forventes lønstigningstakten at stige i 2020 som følge af, at økonomien ventes at lægge et vist pres på et i forvejen stramt arbejdsmarked. I Europa skønnes lønstigningstakten og inflationen alene at stige behersket i det kommende år.
- Centralbankerne ventes i 2020 at fastholde den lempelige pengepolitik med lavere styringsrenter og opkøb af obligationer, der blev igangsat i 2019. Forventningen til udviklingen på obligationsmarkederne er, at markedsrenterne ventes at forblive på et lavt niveau gennem 2020. Der må derfor forventes beskedne afkast på obligationer i 2020.
- For realkreditobligationer og europæiske erhvervsobligationer skønnes kreditspændene ikke at ændre sig væsentligt i 2020, da Den Europæiske Centralbanks opkøbsprogram forventes at stabilisere markedet. Konverteringerne på realkreditmarkedet vurderes at blive på et lavt niveau. En ændring i centralbankens pengepolitik kan udgøre en risiko for disse antagelser.
- På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse et positivt afkast på 3-8% i foreningens afdelinger i 2020. Væsentlige afkastudsving i løbet af året må imidlertid forventes i foreningens afdelinger.

Forventninger til 2020

Forventninger til den globale makroøkonomi og udviklingen på de finansielle markeder i 2020 er forbundet med usikkerhed. Udfaldet af en række politiske beslutninger kan påvirke stemningen med afledte effekter på den globale økonomi og de finansielle markeder. Især den amerikanske præsident Trumps beslutninger kan få effekt på kurserne i det kommende år, ligesom situationen omkring Iran og Brexit kan påvirke udviklingen.

Handelskrigen mellem USA og Kina ventes nedtonet det kommende år med indgåelsen af fase 1-aftalen i januar 2020. Med et præsidentvalg i USA, der kommer til november, forventes præsident Trump at forholde sig lidt mere roligt på den front. Aftalen skønnes at give amerikanske selskaber øget eksport til Kina i de kommende år, hvilket må vurderes at ville løfte de amerikanske erhvervstillidsindikatorer i 1. halvår 2020. Omvendt ventes væksten i den kinesiske økonomi at blive til den beskudne side.

Prognosen for den makroøkonomiske udvikling tegner et billede af en global økonomi i fortsat vækst, der dog ventes at blive lavere end de foregående år.

Den amerikanske økonomi forventes at opretholde en relativ høj vækst i 2020, hjulpet af fortsat høj beskæftigelse og øget eksport til Kina. Begyndende kapacitetsbegrænsninger kan mod slutningen af året dæmpe den økonomiske udvikling. I Kina ventes effekten af handelskrigen at dæmpe væksten, men lempelser i pengepolitikken skønnes at genvinde momentum i den økonomiske vækst. I Europa forventes alene en begrænset økonomisk vækst, der bl.a. kan blive negativt påvirket af Brexit.

I USA forventes lønstigningstakten at stige i 2020 som følge af, at økonomien ventes at lægge et vist pres på et i forvejen stramt arbejdsmarked. I Europa skønnes lønstigningstakten og inflationen alene at stige behersket i det kommende år.

Centralbankerne ventes i 2020 at fastholde den lempelige pengepolitik med lave styringsrenter og opkøb af obligationer, der blev igangsat i 2019.

Forventningen til udviklingen på obligationsmarkederne er, at markedsrenterne ventes at forblive på et lavt niveau gennem 2020. Afkastudviklingen på de europæiske obligationsmarkeder og herunder også på det danske marked vurderes derfor at være begrænset det lave renteniveau taget i betragtning.

For realkreditobligationer og europæiske erhvervsobligationer skønnes kreditspændene ikke at ændre sig væsentligt i 2020, da Den Europæiske Centralbanks opkøbsprogram forventes at stabilisere markedet. Konverteringerne på realkreditmarkedet vurderes at blive på et lavt niveau. En ændring i centralbankens pengepolitik kan udgøre en risiko for disse antagelser.

For infrastrukturinvesteringer forventes en stabil positiv udvikling, hvor foreningens eksponering til dette segment vil forblive på et højt niveau i 2020.

På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse et afkast på 3-8% i foreningens afdelinger i 2020. Væsentlige afkastudsving i løbet af året må imidlertid forventes i foreningens afdelinger.

Udviklingen i foreningen i 2019

Foreningen blev godkendt som en hedgeforening i 2008 og blev i 2014 omdannet til en kapitalforening efter reglerne i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

Foreningen havde ved udgangen af 2019 fire afdelinger – Alternativer, EVIRA, KOBRA og MIRA. Foreningen henvender sig alene til investorer, der er fortrolige med komplicerede investeringer eller modtager investeringsrådgivning via plejeordninger.

Afkastudviklingen

År 2019 blev et blandet år for foreningen. Foreningens afdelinger med hedgestrategier i danske og svenske realkreditobligationer leverede afkastmæssigt ikke op til forventningerne, hvorimod afdelingen med hedgestrategier inden for erhvervsobligationer og afdelingen med infrastrukturinvesteringer overgik væsentligt afkastforventningen.

Afdeling Alternativer nærmede sig i 2019 afslutningen på opbygningsfasen, idet 80-90% af midlerne var placeret i infrastrukturprojekter i stedet for korte danske obligationer. Investeringerne i infrastrukturaktiver gav samtidigt afkast, der oversteg det forventede. Afdelingen opnåede et afkast på 13,1% i 2019. Afkastet oversteg således væsentligt forventningen på 3-6% for 2019. Afkastet findes tilfredsstillende.

Afdeling EVIRA oplevede et godt år med kraftig indsnævring af kreditspændene mellem erhvervsobligationer og swaprenten. Afdelingen gav et afkast på 34,0% i 2019, hvilket var væsentligt over forventningen. Afkastet findes tilfredsstillende.

Afdeling KOBRA gav et afkast på 0,7% som følge af udvidelsen i kreditspændet for svenske bostadsobligationer. Afdelingen levede således ikke op til ledelsens forventning på 4-6% for 2019. Afkastet findes ikke tilfredsstillende.

Afdeling MIRA gav et afkast på -15,6% som følge af uventede store konverteringer af danske realkreditobligationer. Afkastet blev således væsentligt lavere end ledelsens forventning på 5-8% for 2019. Afkastet findes utilfredsstillende.

Afkast og benchmarkafkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 2019'.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2019 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 79 mio. kr. mod 3,2 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 7.351 mio. kr. ved udgangen af året mod 7.274 mio. kr. ved starten af året.

Formuertilvæksten i foreningen kan primært tilskrives høj emissionsaktivitet i foreningens afdeling Alternativer i 2019.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue i 2019'.

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

Omkostninger i 2019

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 102,6 mio. kr. mod 121,7 mio. kr. året før.

Administrationsomkostningerne opgjort efter vedtægternes § 21 udgjorde for afdeling Alternativer 0,99%, for afdeling EVIRA 3,59%, for afdeling KOBRA 1,57% og for afdeling MIRA 1,27% af afdelingernes respektive, gennemsnitlige formue i 2019.

Omkostningsprocenten for afdelingerne EVIRA, KOBRA og MIRA inkluderer afkastafhængigt honorar. Omkostningsprocenten eksklusive afkastafhængigt honorar udgjorde 1,30%, 1,29% og 1,27% for henholdsvis afdeling EVIRA, afdeling KOBRA og afdeling MIRA i 2019.

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'.

Ledelsesberetning

Afkastudviklingen i 2019

Afdeling	Afkast 2019
Alternativer	13,1%
EVIRA	34,0%
KOBRA	0,7%
MIRA	-15,6%

Resultat og formue i 2019

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Alternativer	319,3	3.234,2	124,67
EVIRA	146,3	481,3	115,46
KOBRA	11,7	1.825,7	146,53
MIRA	-398,2	1.810,2	223,15

Omkostningsprocenter

Afdeling	Omk.procent 2019	Omk.procent 2018	Omk.procent 2017
Alternativer	0,99	0,88	0,92
EVIRA *	3,59	1,59	1,28
KOBRA *	1,57	1,99	3,17
MIRA *	1,27	2,49	5,27

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

ÅOP i årsrapporten

Afdeling	ÅOP 2019	IHO* 2019	ÅOP 2018	IHO* 2018	ÅOP 2017
Alternativer	1,00	(+0,04)	1,31	(+0,04)	1,31
EVIRA	3,52	(+1,99)	1,85	(+1,49)	-
KOBRA	1,87	(+1,52)	2,28	(+2,67)	3,50
MIRA	1,56	(+0,89)	2,79	(+3,20)	5,51

*IHO er indirekte handelsomkostninger.

De økonomiske omgivelser i 2019

Usikre omgivelser

Verdensøkonomien blev i 2019 præget af usikkerhed. Fra starten af året var der udbredt bekymring for handelskonflikten mellem USA og Kina, uvished om det endelige udfald af Brexit, nervøsitet for stigende centralbankrenter samt frygt for en eventuel recession. Gennem året viste de ledende tillidsindikatorer da også en faldende tendens, der dog rettede sig i fjerde kvartal. En kovending i de toneangivende centralbankers pengepolitik i løbet af året skabte en modvægt mod den geopolitiske usikkerhed og mod forventningen om en snarlig recession i den globale økonomi.

Afdæmpet økonomisk fremgang

Den globale økonomi blev præget af en opbremsning i 2019, hvor vækstraten i investeringer og international handel viste en aftagende tendens, især i Europa og Kina. De ledende indikatorer for erhvervstilliden blev samtidig svækket, ligesom vækstforventningerne blev nedjusteret for 2019 og 2020.

I Europa blev specielt Tyskland påvirket af økonomisk afmatning, idet industriproduktionen, og herunder især den betydelige tyske bilindustri, blev ramt af tilbagegang. Udviklingen i Italien var heller ikke opmuntrende i 2019, hvorimod Frankrig og Spanien fortsat oplevede en relativ høj økonomisk vækstrate.

Beskæftigelsen i de fleste økonomier viste imidlertid fortsat fremgang, hvilket sammen med reallønsvæksten understøttede det private forbrug på globalt plan. Mange regeringer havde begrænset økonomisk råderum til at føre en ekspansiv finanspolitik på grund af høj gæld, men Kina søgte målrettet at øge den økonomiske vækst ved at gennemføre skattelettelser og fremrykke infrastrukturinvesteringer i 2019 for at modvirke effekten af den amerikansk-kinesiske handelskrig.

Mod slutningen af året begyndte de ledende økonomiske indikatorer at stabilisere sig på et lavt niveau.

Handelskonflikten mellem USA og Kina

Handelsspændingerne mellem USA og Kina startede i 2018, men nedtonedes primo året, idet parterne enedes om at udskyde en række toldtarifstigninger ind til afslutningen af en forhandlingsrunde i foråret. Da parterne ikke kunne nå til enighed, optrappedes handelskrigen yderligere, idet præsident Trump i maj pålagde forhøjet told på en større gruppe kinesiske varer. Samtidig indførte præsident Trump handelsrestriktioner på samhandlen mellem amerikanske virksomheder og den kinesiske teknologigigant, Huawei. På G20-mødet i juni blev optrapningen indtil videre opblødt med henblik på at fremme en forhandlingsløsning.

Forhandlingerne mellem USA og Kina forløb trægt over sommeren, og præsident Trump meddelte i august, at USA ville indføre en yderligere skærpelse af toldsatserne og udvidede antallet af omfattede varegrupper. Mod slutningen af året og inden implementering af de senest annoncerede toldforhøjelser indikerede parterne, at de var nået til enighed om hovedpunkterne i en Fase 1 aftale. De finansielle markeder reagerede positivt herpå.

Handelsspændingerne mellem USA og Kina påvirkede den økonomiske aktivitet i 2019, idet amerikanske tarifforhøjelser og de kinesiske modsvar indført i 2018 og 1. halvår 2019 begyndte at få en negativ virkning, især for industrisektoren. Præsident Trumps udfald mod Mexico, Indien og EU påvirkede ligeledes erhvervstilliden negativt og var hæmmede for erhvervsinvesteringerne på globalt plan.

Geopolitiske spændinger omkring Iran

Gennem det meste af 2019 var der geopolitisk uro omkring Iran med sanktioner fra USA's side, angreb på tankskibe i Hormuz-strædet og droneangreb på vitale olieanlæg i Saudi-Arabien, som Iran beskyldtes for at stå bag.

Spændingerne var med til at give uro på oliemarkedet, og olieprisen viste gennem 2019 en stigende tendens, dog mest i årets første kvartal.

Primo 2020 eskalerede spændingerne, idet USA med et droneangreb dræbte den indflydelsesrige, iranske general Qassem Soleimani ved Bagdad i Irak. Episoden kan give anledning til ny uro i det kommende år.

Kaotisk udvikling omkring Brexit

For Europa udviklede situationen vedrørende Brexit sig kaotisk i foråret 2019, og en ny deadline for Storbritanniens endelige udmeldelse af EU blev fastsat til udgangen af oktober måned. Premierminister May måtte opgive at samle et flertal i det engelske parlament for en ny udtrædelsesaftale med EU og tog konsekvensen ved at trække sig som premierminister og formand for det konservative parti i Storbritannien.

Som ny premierminister overtog Boris Johnson opgaven med at samle et flertal i det engelske parlament for en udtrædelsesaftale med EU. Udviklingen over sensommeren og efteråret blev ikke mindre kaotisk. Først efter endnu en udskydelse af fristen for Storbritanniens udtræden af EU til udgangen af januar og et engelsk parlamentsvalg i december lykkedes det for Boris Johnson at skabe et flertal i Underhuset for at igangsætte udtrædelsen.

Betingelserne for udtrædelsen af EU mangler på en række områder og skal forhandles på plads i en overgangsperiode udløbende ultimo 2020 med en mulig forlængelse på ind til to år. Da ikke alle forhold er på plads, vil Brexit således fortsat kunne skabe usikkerhed i de kommende år.

Kovending i pengepolitikken

Ved indgangen til 2019 var forventningen, at de ledende centralbanker ville fortsætte med at normalisere pengepolitikken med rentestigninger og ophør af obligationskøb til følge.

Den økonomiske udvikling og øgede usikkerhed i 1. halvår medførte et skift i de udmeldte signaler om pengepolitikken fra de ledende centralbanker. Uroen på aktiemarkedene mod slutningen af 2018 bevirkede sammen med en stabil inflation, at den amerikanske centralbank skiftede holdning til yderligere rentestigning i begyndelsen af 2019. I marts indikerede den amerikanske centralbank, at uændret styringsrente gennem resten af 2019 fandtes passende. Samtidigt meddelte centralbanken, at hastigheden i nedbringelsen af beholdningen af amerikanske statsobligationer ville blive sat ned i perioden maj til september, hvorefter centralbankens beholdning af obligationer ville blive holdt konstant.

Medio året ændredes signalererne igen, og den amerikanske centralbank gennemførte en såkaldt "midtcyklisk" justering og nedsatte styringsrenten tre gange over efteråret for at modvirke negative konsekvenser af handelskrigen med Kina. Samtidig påbegyndte den amerikanske centralbank igen med opkøb af obligationer for at presse markedsrenterne ned.

Den Europæiske Centralbank (ECB) ændrede også signaler i løbet af første halvår 2019. ECB ophørte som planlagt med at tilbagekøbe obligationer i markedet primo 2019. I marts annoncerede ECB to tiltag med det sigte at holde de lange renter lave. For det første ville ECB fastholde og reinvestere de obligationer, som var opkøbt i tidligere tilbagekøbsprogrammer, og for det andet ville ECB lancere endnu et låneprogram til europæiske banker. Samtidig gjorde ECB det klart, at styringsrenten ikke ville blive hævet før i 2020.

Efterfølgende i september lempede ECB yderligere sin pengepolitik, hvor centralbankens indlånsrente blev reduceret fra -0,4% til -0,5%, og obligationstilbagekøb i markedet blev genindført på ubestemt tid. For at modvirke nogle af ulemperne ved de negative renter indførte ECB en ny ordning, hvor banker i EU-landene for en del af deres overskydende likviditet blev fritaget for negative renter i centralbanken. Sidstnævnte tiltag illustrerede, at ECB er ved at nå grænsen for effektiv pengepolitik, og den afgangende præsident for ECB, Mario Draghi, opfordrede i en afskedsalut regeringerne i EU til at overveje en mere lempelig finanspolitik for at sikre væksten fremover.

Højkonjunktur i Danmark

Danmark har længe været inde i et solidt opsving, og den økonomiske udvikling viste da også en relativ høj vækst i 2019. Beskæftigelsen var stigende og arbejdsløsheden lav, hvilket sammen med konverteringerne af realkreditlån understøttede væksten i privatforbruget i 2019. Dernæst bidrog stigende eksport positivt til den økonomiske vækst, trods vækstafdæmpningen i udlandet. Selvom der var sløjhed hos de store samhandelspartnere, Tyskland og Sverige, viste den danske eksport med høj andel af medicin og energiteknologi at være robust og knap så konjunkturfølsom. Vækstbidraget fra erhvervsinvesteringerne var dog som i udlandet negativt, idet erhvervslivet var tilbageholdende med investeringer som følge af den stigende usikkerhed på verdensmarkedet i 2019.

Udviklingen i betalingsbalancens løbende poster viste fortsat et relativt stort overskud, hjulpet af stigende eksport og en afdæmpet import i 2019.

De offentlige finanser viste et stort, midlertidigt overskud i 2019. Udviklingen heri blev påvirket af ekstraordinært høje indtægter fra pensionsafkastbeskatningen som følge af de store kursstigninger, der har været på de finansielle markeder.

Udviklingen i inflationen og lønstigningerne var behersket i 2019, trods højkonjunktoren og den lave arbejdsløshed.

Markedsudviklingen i 2019

Rentefald på obligationsmarkederne

De globale markedsrenter viste en faldende tendens frem til september som følge af de faldende erhvervstillidsindikatorer og ændringerne i centralbankernes retorik og handling. Renten i Europa ramte rekordlave niveauer i september 2019, hvor fx tyske 10-årige statsobligationer handlede til en effektiv rente på -0,70% p.a.

Efter ECBs møde i september begyndte markedsdeltagerne at forvente, at styringsrenterne havde nået bundniveauet, og obligationsrenterne i såvel USA som Europa steg behersket mod årets slutning. Samlet på året udviste markedsrenterne et fald, som ikke var ventet ved årets start.

Den 10-årige rente på statsobligationer i USA faldt fra 3,2% ultimo 2018 til 1,9% ultimo 2019 efter at have været 1,5% i september. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer faldt fra 0,2% ultimo 2018 til -0,2% ultimo 2019, efter at have været nede i -0,7% i september.

Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation faldt fra 2,5% til 1,6% i 2019. Renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation begyndte og sluttede på ca. -0,6% i 2019, men var under -0,9% i september.

Det danske obligationsmarked blev i 2019 påvirket af udviklingen i det tyske renteniveau. Den 2-årige danske statsrente faldt fra -0,6% til -0,7% ved årets afslutning, mens den 10-årige danske statsrente faldt gennem 2019 fra 0,3% til -0,2% ultimo året.

Det danske statsobligationsmarked, målt ved Nordea Government Bond 7Y Indeks, gav et afkast på 3,1% som følge af rentefaldet på de lange danske statsobligationer gennem 2019.

For danske realkreditobligationer indsnævrede kreditspændet sig, hvilket yderligere gavne afkastudviklingen på disse obligationer. Realkreditobligationer med lang varighed steg således med 5,2% målt med Nordea Mortgage CM 7Y indekset.

Udfordringen for det danske realkreditmarked i 2019 var, at rentefaldet medførte, at en rekordstor mængde konverterbare realkreditobligationer blev konverteret, hvilket væsentligt dæmpede afkastet på det samlede marked for realkreditobligationer. Markedet for realkreditobligationer, målt ved Nykredit Realkreditindeks, gav et afkast på 1,5% i 2019.

Positive afkast på erhvervsobligationer

Erhvervsobligationer oplevede i 2019 en positiv udvikling, idet obligationerne fik gavn af det generelle rentefald, men også af den indsnævring i kreditspændene, som skete i året som følge af øget risikoappetit i markedet samt af en fortsat sund økonomi i virksomhederne.

Markedet for europæiske erhvervsobligationer, målt ved BofA Merrill Lynch Euro Corporate Indeks, gav et afkast på 6,7% i danske kroner. For det europæiske high yield segment af erhvervsobligationsmarkedet var markedsafkastet målt ved Markit Iboxx EUR Liquid HY ex-Financials 10,2% i 2019.

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	VI-risikoskala (1-7)	Risikovurdering
Alternativer	2,6%	1,6%	1,6%	3	Høj
EVIRA	9,0%	17,3%	19,5%	4	Høj
KOBRA	3,4%	3,9%	3,9%	3	Høj
MIRA	8,3%	22,0%	22,8%	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 Væsentlig Investorinformation

Risikoskalaen i Væsentlig Investorinformation (VI) angiver en risi-kovurdering 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 2019. 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.

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

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

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.

Både afdeling EVIRA, afdeling KOBRA og afdeling MIRA 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 afdelingerne EVIRA, KOBRA og MIRA er en af afdelingernes væsentligste risikofaktorer. Gearingen opnås via repo-forretninger. Vedtægternes maksimalt tilladte gearing er 5 gange for afdeling EVIRA, 41 gange for afdeling KOBRA og 11 gange for afdeling MIRA. Ultimo 2019 udgjorde gearingen 5,0, 10,9 og 5,8 i henholdsvis afdeling EVIRA, afdeling KOBRA og afdeling MIRA.

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 EVIRA investerer primært i erhvervsobligationer, hvor der er kreditrisiko. Risikoen begrænses ved, at afdelingen primært må investere i udstedelser med en kreditrating på minimum BB-. Dog kan afdelingen investere i udstedelser uden kreditrating for maksimalt 10% af afdelingens lange positioner.

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.

Likviditetsrisiko

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 likviditetsproblemer ved indløsninger opereres normalt med en likviditetsbuffer 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. Idet omfang af 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 afdelingerne EVIRA, KOBRA og MIRA fastsat grænser for varighedsstørrelse. Grænsen er henholdsvis 5%, 5% og 10%. 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. hos foreningens depositar. 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 afdelingerne EVIRA, KOBRA og MIRA. Spændrisikoen var ultimo 2019 på 16,1%, 31,0% og 23,4% for henholdsvis afdeling EVIRA, afdeling KOBRA og afdeling MIRA. Dette vil sige, at afdelingernes indre værdi vil falde med henholdsvis 16,1%, 31,0% og 23,4% ved en stigning på 1 procentpoint i rentespændet mellem kreditobligationer og renten på afdækningen.

Den fastsatte grænse for rentespændsrisiko er 30% for afdeling EVIRA og 40% for afdelingerne KOBRA og MIRA.

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

Investorer 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 selskabet 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 fire 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 indfrielede 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 90-100% af eksponeringer i fremmed valuta, hvorved valutarisikoen søges minimeret. Afdeling Alternativer valutakurssikrer ikke investeringer i eksotiske valutaer, da kurssikringen af disse valutaer er meget dyr.

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 parter 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 Investering Danmarks 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, porteføljerådgiver 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 om betaling af markedsføringsbidrag til 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 markedsføringssskik, 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 investortrettigheder. 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 følgende væsentlige aftaler.

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 investeringsfonde m.v., lov om finansiel virksomhed og Finanstilsynets bestemmelser. Depositar påtager sig de kontrolopgaver og forpligtelser, der er fastlagt i lovgivningen.

Som led i aftalen betaler foreningen et fast grundbeløb pr. afdeling samt et gebyr ved emission og indløsning plus VP-omkostninger. Se de aktuelle satser i foreningens gældende investeroplysninger på foreningens hjemmeside.

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til depositar inkl. udgifter til VP mv. 0,6 mio. kr. mod 1,5 mio. kr. året før.

Forvaltningsaftale

Foreningen har en forvaltningsaftale 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 investeroplysninger på foreningens hjemmeside.

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til administration 21,2 mio. kr. mod 18,8 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.

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til managementhonorar 80,0 mio. kr. mod 100,5 mio. kr. året før.

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 investorerne 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 2019 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 35 t.kr. mod 42 t.kr. året før.

I 2019 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor ud over det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2020

Foreningens generalforsamling afholdes onsdag den 22. april 2020.

Øvrige forhold

Investeringspolitik og samfundsansvar

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

Foreningen har formuleret en politik for bæredygtige investeringer - også kaldet RI (Responsible Investments) - i samarbejde med Nykredit koncernen. Det er den lovpligtige redegørelse for samfundsansvar. Politikken findes på hjemmesiden nykredit.dk/npa/csr.

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 obligationer og unoterede 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.

Øversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv

Bestyrelse

Tine Roed

Bestyrelsesformand

Bestyrelsesmedlem, cand. jur.

Født 1964, indvalgt i bestyrelsen i 2014

Bestyrelsesformand for:

Investeringsforeningen Multi Manager Invest

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Nykredit Invest

Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros

Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)

Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig

Nykredit Alpha SICAV-RAIF

Investeringsforeningen Investin

Kapitalforeningen Investin

Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros

Kapitalforeningen Nykredit Private Banking Elite

Kapitalforeningen Nykredit Invest

Investeringsforeningen Nykredit Invest Balance

Øvrige hverv:

Retsmedlem i Landsskatteretten

Kim Esben Stenild Høiby

Medlem

Advokat, partner, NJORD Law Firm

Født 1969, indvalgt i bestyrelsen i 2007

Bestyrelsesformand for:

Kapitalforeningen HP Hedge

Investeringsforeningen HP Invest

Schmiegelow Investeringsrådgivning Fondsmæglerselskab

MoMa Advisors A/S (FAIF)

Aros Capital Fondsmæglerselskab A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Kapitalforeningen Nykredit KOBRA III

Kapitalforeningen Nykredit Mira III

Kapitalforeningen Nykredit KOBRA II

Kapitalforeningen Nykredit KOBRA

Nykredit Alpha SICAV-RAIF

Investeringsforeningen Investin

Kapitalforeningen Investin

Investeringsforeningen Multi Manager Invest

Investin Alternatives AIF-SIKAV

Kapitalforeningen EMD Invest

Kapitalforeningen Investin Pro

Kapitalforeningen LB Investering

Kapitalforeningen Institutionel Investor

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

Kapitalforeningen Pro-Target Invest

Mads Jensen

Medlem

Direktør, MBA, CFA

Født 1973, indvalgt i bestyrelsen i 2013

Bestyrelsesformand for:

Kapitalforeningen Nykredit Private Banking Elite

NKB Opportunity Komplementar ApS

NKB Private Equity DK IV ApS

NKB Infrastructure Komplementar ApS

NKB Private Equity III DK A/S

NKB Private Equity IV Euro ApS

NKB V DK Komplementar ApS

NKB Private Equity VI A/S

NKB Invest II Komplementar ApS

NKB Infrastructure II Komplementar ApS

Medlem af bestyrelsen for:

Kapitalforeningen Nykredit KOBRA III
Kapitalforeningen Nykredit Mira III
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA II
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA
Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Kapitalforeningen EMD Invest
Kapitalforeningen Investin Pro
Kapitalforeningen LB Investering
Kapitalforeningen Institutionel Investor
Kapitalforeningen ATP Invest
Kapitalforeningen Emerging Markets Long-term Economic Investment Fund (L.E.I.F.)
Kapitalforeningen Pro-Target Invest
Securis Opportunities Master Fund, Cayman
Strenta Fund 1, Cayman
Securis Life II Fund, Cayman
Northill Alternatives Funds ICAV, Irland
Securis ILS Fund ICAV, Irland
Alvis SICAV-SIF, Luxembourg
Securis 1 Fund, Cayman
Northill Global Funds Management Company Ltd., Irland
Northill Global Fund ICAV, Irland
Securis 1 Master Fund, Cayman
Securis II Fund, Cayman
Securis Life Fund, Cayman
Securis Life Master Fund, Cayman
Securis Non-Life Fund, Cayman
Securis Non-Life Master Fund, Cayman
Securis Opportunities Fund, Cayman
Securis LCM Fund, Cayman
Securis LCM Master Fund, Cayman
Securis General Partner, Cayman
Securis Investment Partners Ltd., Cayman
Mortality Fund 1, Cayman
Securis MF1, Cayman
Securis Event Fund
Securis Event Master Fund

Øvrige herved:

Direktør i Jentzen og Partners

Erik Højberg Nielsen

Medlem

Direktør

Født 1950, indvalgt i bestyrelsen i 2010

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Multi Manager Invest

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2019 afholdt 5 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2019 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 410 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 140 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 90 t.kr.

Der har i 2019 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

InvestIn SICAV-RAIF

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 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 13,10% i 2019, hvilket var væsentligt højere end det forventede afkast på 3-6%. Afvigelsen kan tilskrives bedre end ventet afkast i de underliggende investeringsfonde som følge af aktiver, der er kommet i drift, begyndende realisering af investeringer, samt værdiopskrivninger af en række nyindkøbte aktiver. Derudover har den gennemsnitlige investeringsgrad i infrastruktur været højere end ventet for året. Således var den gennemsnitlige beholdning af infrastrukturaktiver 85% af formuen, hvilket var ca. 20 procentpoint højere end i 2018.

Året blev præget af høj aktivitet i afdeling Alternativer. Der blev i løbet af 2019 givet tilsagn til Brookfield Infrastructure Fund IV, og tilsagnet til AMP Global Infrastructure Fund II blev forhøjet. Dette bragte det samlede antal fondstilsagn op på elleve. Derudover deltager afdelingen i en såkaldt co-investering sammen med AMP Global Infrastructure Fund II i et behandlingshjem i Storbritannien, kaldt Achieve Together (hed tidligere Regard).

Ved årets udgang var der investeret i samlet 92 infrastrukturaktiver, hvilket var 30 mere end ved årets begyndelse. Den store stigning skyldtes primært, at en række af de investeringsfonde, der blev givet tilsagn til i de forrige år, foretog nye investeringer – men også, at Brookfield Infrastructure IV allerede fra start havde ti infrastrukturaktiver.

De nye investeringer er bredt diversificeret på regioner og sektorer. Der er således blevet investeret i solcelleparker, vindmølleparker, lufthavne, betalingsveje, fibernetværk, datacentre og forsyningsledninger mv.

Der har i årets løb været foretaget ét fuldt frasalg af aktiver i investeringsfondene. Copenhagen Infrastructure Fund II solgte det britiske biomasseanlæg Brite. Anlægget var kommet i drift primo 2019 - ca. 4 år efter, at det var blevet besluttet opført. Med salget kunne Copenhagen Infrastructure Fund II realisere den såkaldte "greenfield-præmie", idet aktivets risiko var blevet reduceret, og køberen af aktivet derfor var villig til at betale en høj pris.

Ud over ovennævnte har forvalterne af de underliggende investeringsfonde fokus på at optimere driften og øge værdien af investeringerne. Dette sker blandt andet ved løbende tilpasninger af kapitalstrukturen, hvilket medførte udlodninger af egenkapital til afdelingen i 2019.

Ud af de 92 infrastrukturaktiver var de 77 i drift, og de resterende var enten under opførelse eller afventede fx myndighedsgodkendelser før igangsætning. De aktiver, der var i drift, udloddede samlet 67 mio. kr. i 2019, hvilket gav en solid basisindtjening i afdelingen. Derudover modtog afdelingen 244 mio. kr. i forbindelse med frasalg, refinansiering mv.

Nykredit Alternativer har med eksponeringen til de 92 infrastrukturaktiver opnået en bred spredning, såvel geografisk som sektormæssigt.

Porteføljens aktiver påvirker dagligt millioner af mennesker. Således benyttede ca. 90 mio. rejsende de seks lufthavne i afdelingens portefølje. Afdelingens aktiver producerer endvidere vedvarende energi til at forsyne 15 mio. husstande med strøm, og der bliver leveret rent drikkevand til 15 mio. borgere. Derudover råder afdelingen over mere end 19.000 sengepladser på plejehjem, behandlingshjem og privathospitaler osv. Netop fordi aktiverne er essentielle for samfundet, er der fra myndighedernes side fokus på, at det er erfarne og kompetente porteføljeforvaltere, der driver aktiverne.

Dette har foreningen naturligvis også fokus på, når der udvælges de forvaltere, der skal investere på vegne af afdelingens investorer. To af foreningens forvaltere opnåede i 2019 ni priser ved årets Infrastructure Investor Awards. ISQ blev tildelt seks priser, herunder kåret som "Global Fund Manager of the Year", mens afdelingens anden forvalter, AMP, vandt tre kategorier.

Afdelingen giver tilsagn til investeringsfondene, der har perioder på ind til fem år, før der foretages investeringer. For at sikre et stort investeringsomfang, samtidig med en hvis sikring af likviditet i afdelingen, er der givet tilsagn, der ligger på niveau med afdelingens formue ultimo 2019. Af det samlede tilsagn på 3,2 mia. kr. er 1,0 mia. kr. trukket pr. 31. december 2019.

Afdelingen har i årets løb haft betydende investeringer i USA, Australien og Storbritannien. Da foreningens politik er at valutakurssikre investeringerne, har kursændringerne på amerikanske dollar, australske dollar og britisk pund haft begrænset betydning for årets afkast ud over omkostninger til valutakurssikring som følge af renteforskellen mellem Danmark og fx USA. Valutakurssikringen kostede ca. 3 procentpoint i 2019

En del af valutakurspolitikken er, at afdelingen ikke valutakurssikrer investeringer i emerging markets, idet omkostningerne til valutakurssikringen er meget dyr. Med ca. 7% af formuen placeret i disse valutaer påvirkede det dog kun afdelingens afkast med -0,1 procentpoint i 2019.

Mod slutningen af 2019 foretog afdelingens investorer en allokering af midler til afdelingen. Dette medførte umiddelbart en forøgelse af likvidbeholdningen med ca. 500 mio. kr. i afdelingen.

Afdelingens nettoresultat blev på 319,3 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 3.234,2 mio. kr. svarende til en indre værdi på 124,67 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 2019 været 2,6% 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 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 kontantindestående og naturkatastroferisiko.

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

Nøgletal

Årets afkast i procent
 Indre værdi pr. andel (i kr.)
 Omkostningsprocent
 Sharpe ratio
 Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)
 Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)
 Andele ultimo (i 1.000 stk.)
 Omsætningshastighed

Forventninger

Det er forventningen, at afdelingens underliggende investeringsfonde vil foretage frasalg i 2020, hvilket vurderes at ville øge afkastet af infrastrukturinvesteringerne. Omvendt vil frasalg øge den i forvejen store beholdning af likvider i afdelingen.

Afdelingen vil derfor arbejde på at afgive nye investeringstilsgagn i 2020, og det ventes, at de underliggende investeringsfonde vil foretage yderligere investeringer. På den måde forventes, at den del af afdelingens formue investeret i infrastrukturinvesteringer kan fastholdes på samme høje niveau i 2020 som i det foregående år. Afdelingens samlede afkast skønnes da at kunne afspejle afkastet på infrastruktur fremfor på korte obligationer, der alene forventes at ville give et nulafkast det kommende år.

På den baggrund ventes et afkast på 6-8% i afdelingen i 2020.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor 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 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	13,10	4,34	2,74	3,30	0,01
Indre værdi pr. andel (i kr.)	124,67	110,26	105,67	102,85	99,57
Omkostningsprocent	0,99	0,88	0,92	0,98	0,71
Sharpe ratio	1,76	1,08	0,90	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	319.267	89.768	43.229	33.803	-1.098
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	3.234.247	2.306.320	1.956.580	1.097.866	1.009.836
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	25.944	20.917	18.516	10.674	10.142
Omsætningshastighed	0,10	0,12	0,64	1,81	1,59

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	31	12
2	Renteudgifter	-590	-180
	I alt renter og udbytter	-559	-168
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	439.486	134.510
4	Afledte finansielle instrumenter	-93.174	-20.486
5	Valutakonti	-2.556	-5.082
6	Handelsomkostninger	963	-
	I alt kursgevinster og -tab	344.719	108.942
	I alt indtægter	344.160	108.774
7	Administrationsomkostninger	-24.893	-18.662
	Resultat før skat	319.267	90.112
	Skat	-	-344
	Årets nettoresultat	319.267	89.768

Alternativer

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	456.540	32.464
	Indestående i andre pengeinstitutter	7.500	-
	I alt likvide midler	464.040	32.464
9	Kapitalandele		
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	330.394	374.271
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	2.118.369	1.572.446
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	239.440	265.484
	Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	9.300	9.300
	Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	79.395	42.887
	I alt kapitalandele	2.776.898	2.264.388
8	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	9.061	13.321
	I alt afledte finansielle instrumenter	9.061	13.321
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	14	-
	Andre tilgodehavender	-	2
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	2.260	-
	I alt andre aktiver	2.274	2
	Aktiver i alt	3.252.273	2.310.175
	PASSIVER		
10,11	Investorerens formue	3.234.247	2.306.320
8	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	15.155	1.468
	I alt afledte finansielle instrumenter	15.155	1.468
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	2.871	2.387
	I alt anden gæld	2.871	2.387
	Passiver i alt	3.252.273	2.310.175
12	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 56 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 19.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 22.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 50 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 58.

	2019	2018
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	22	12
Øvrige renteindtægter	9	-
I alt renteindtægter	31	12
2 Renteudgifter		
Øvrige renteudgifter	590	180
I alt renteudgifter	590	180
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber, realiserede	113	50
Noterede aktier fra udenlandske selskaber, realiserede	102	203
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber, realiserede	4.242	-18.663
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber, urealiserede	110.494	61.295
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber, realiserede	-45.855	-33.116
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber, urealiserede	361.436	127.852
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, realiserede	-12	961
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, urealiserede	2.685	242
Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger, urealiserede	5.394	-4.313
Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger, realiserede	887	-1
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	439.486	134.510
4 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		
Valutaterminsforretninger / futures, realiserede	-75.227	-29.766
Valutaterminsforretninger / futures, urealiserede	-17.947	9.280
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-93.174	-20.486
5 Kursgevinster og -tab, valutakonti		
Danske valutakonti, urealiserede	-2.556	-5.082
I alt kursgevinster og -tab, valutakonti	-2.556	-5.082
6 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	963	-
I alt handelsomkostninger	963	-

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
7 Administrationsomkostninger 2019			
Honorar til bestyrelse mv.	-	178	178
Revisionshonorar til revisorer	10	2	12
Gebyrer til depotselskab	86	-	86
Administrationshonorar	6.738	-	6.738
Managementhonorar	17.827	-	17.827
Øvrige omkostninger	44	8	52
I alt administrationsomkostninger 2019	24.705	188	24.893
Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	61	61
Revisionshonorar til revisorer	9	2	11
Gebyrer til depotselskab	922	-	922
Administrationshonorar	4.450	-	4.450
Managementhonorar	12.895	-	12.895
Øvrige omkostninger	259	64	323
I alt administrationsomkostninger 2018	18.535	127	18.662
8 Afledte Finansielle Instrumenter			
Ved udgangen af 2019 var likvider til en værdi af 7,5 mio. kr. afgivet som sikkerhed for afledte finansielle instrumenter. Denne sikkerhed indgår på balancen under 'indeståender i andre pengeinstitutter'.			
9 Kapitalandele		%	
Aktivfordeling			
Obligationer		100,00	
		100,00	
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.			
I forbindelse med investering i unoterede kapitalandele har afdelingen afgivet et samlet investeringstilsagn på 3.196 mio. kr., hvoraf der pr. 31.12.2019 var trukket 2.351 mio. kr. Den ikke trukne andel udgjorde pr. 31.12.2019 1.005 mio. kr. (2018: 1.323 mio. kr.)			
10 Investorenes formue		2019	2018
Investorenes formue primo		2.306.320	1.956.580
Emissioner i året		612.512	259.067
Indløsninger i året		-6.015	-
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.163	905
Overført fra resultatopgørelsen		319.267	89.768
I alt investorenes formue		3.234.247	2.306.320
11 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		20.917	18.516
Emissioner i året		5.078	2.401
Indløsninger i året		-51	-
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		25.944	20.917

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
12 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	7,32	11,48
Øvrige finansielle instrumenter	92,52	88,42
I alt	99,84	99,90
Andre aktiver/Anden gæld	0,16	0,10
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 EVIRA 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 erhvervsobligationsafdelinger i UCITS-investeringsfonde.

Med investeringsstrategien i EVIRA baserer afdelingen sine investeringer på renteafdækkede positioner i det europæiske erhvervsobligationsmarked. 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 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 33,97% i 2019. Med en målsætning om et positivt afkast findes det opnåede afkast tilfredsstillende.

Markedet for erhvervsobligationer udviklede sig positivt gennem 2019 som følge af ændring i centralbankernes pengepolitik. Den lempelige pengepolitik dæmpede nervøsiteten for en økonomisk nedtur, ligesom afklaringer i forbindelse med den amerikansk-kinesiske handelskrig og Brexit øgede efterspørgslen efter erhvervsobligationer. Kreditspændene blev således indsnævret i 2019 med positive afkast til følge.

Den positive udvikling i kreditspændene blev forstærket af afdelingens investeringsstrategi med gearing. Da afdelingen endvidere var overvægtet i spændrisiko i forsikringselskaber og italienske selskaber, hvor indsnævringen af kreditspændene var anseelig, opnåedes et afkast i afdelingen, der var væsentligt højere end ventet.

Ultimo 2019 var afdelingens gearing 496,5% af formuen.

Afdelingens nettoresultat blev på 146,3 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 481,3 mio. kr. svarende til en indre værdi på 115,46 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 2019 været 9,0% 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 EVIRA 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, kreditrisiko, 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 5-8% for afdelingen i 2020. Da udviklingen i rentespændet ventes at blive volatilt, må der forventes væsentlige udsving i afdelingens afkast gennem 2020. Strategien ventes at være opportunistisk udnyttelse af de muligheder, der opstår i markedet som følge af forskelle i udbud og efterspørgsel efter erhvervsobligationer.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor 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 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal	2019	2018	2017
Årets afkast i procent	33,97	-16,71	3,48
Indre værdi pr. andel (i kr.)	115,46	86,19	103,48
Omkostningsprocent ^{*)}	3,59	1,59	1,28
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	146.315	-100.984	8.847
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)	481.322	500.192	520.960
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	4.169	5.804	5.035
Omsætningshastighed	0,90	1,25	-

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

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	44.855	54.019
2	Renteudgifter	-160	-4.648
	I alt renter og udbytter	44.695	49.371
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	141.885	-131.711
4	Afledte finansielle instrumenter	-21.141	-8.462
	Valutakonti	-1.045	-792
	Øvrige aktiver/passiver	-	1
5	Handelsomkostninger	14	-56
	I alt kursgevinster og -tab	119.713	-141.020
	I alt indtægter	164.408	-91.649
6	Administrationsomkostninger	-18.089	-8.896
	Resultat før skat	146.319	-100.545
	Skat	-4	-439
	Årets nettoresultat	146.315	-100.984

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	17.724	16.555
	Indestående i andre pengeinstitutter	16.645	-
	I alt likvide midler	34.369	16.555
7	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	183.973	320.839
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	877.190	1.361.785
	Unoterede danske obligationer	61.834	10.140
	I alt obligationer	1.122.997	1.692.764
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	17.935	35.096
	Andre tilgodehavender	13.852	-
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	29.002	-
	Aktuelle skatteaktiver	-	4
	I alt andre aktiver	60.789	35.100
	Aktiver i alt	1.218.155	1.744.419
	PASSIVER		
9,10	Investoreernes formue	481.322	500.192
8	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	-	225
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	16.893	11.102
	I alt afledte finansielle instrumenter	16.893	11.327
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	703.506	1.232.277
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	6.966	623
	Lån	9.468	-
	I alt anden gæld	16.434	623
	Passiver i alt	1.218.155	1.744.419
11	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 53 under fællesnoter.</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 56 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 19.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 22.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 50 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 58.

	2019	2018
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	101	256
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.697	12.836
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	48.553	45.520
Unoterede danske obligationer	1.973	634
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-6.706	-5.236
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	-3.778	9
Øvrige renteindtægter	15	-
I alt renteindtægter	44.855	54.019
2 Renteudgifter		
Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	1	4.509
Øvrige renteudgifter	159	139
I alt renteudgifter	160	4.648
3 Kursgevinster og -tab obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere, realiserede	5.747	-4.810
Noterede obligationer fra danske udstedere, urealiserede	1.049	-31.411
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, realiserede	51.375	-3.630
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, urealiserede	83.024	-91.933
Unoterede danske obligationer, realiserede	-6	-
Unoterede danske obligationer, urealiserede	696	73
I alt kursgevinster og -tab obligationer	141.885	-131.711
4 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		
Andre kontrakter, realiserede	4.004	3.368
Andre kontrakter, urealiserede	106	487
Noterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	-2.521	-1.047
Noterede afledte finansielle instrumenter, urealiserede	225	-225
Unoterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	-16.470	-
Unoterede afledte finansielle instrumenter, urealiserede	-6.485	-11.045
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-21.141	-8.462
5 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	14	-58
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-	2
I alt handelsomkostninger	14	-56

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
6 Administrationsomkostninger 2019			
Honorar til bestyrelse mv.	-	27	27
Revisionshonorar til revisorer	10	2	12
Gebyrer til depotselskab	62	-	62
Administrationshonorar	1.592	-	1.592
Managementhonorar	16.355	-	16.355
Øvrige omkostninger	23	18	41
I alt administrationsomkostninger 2019	18.042	47	18.089

Administrationsomkostninger 2018

Honorar til bestyrelse mv.	-	27	27
Revisionshonorar til revisorer	9	2	11
Gebyrer til depotselskab	140	-	140
Administrationshonorar	1.763	-	1.763
Managementhonorar	6.943	-	6.943
Øvrige omkostninger	5	7	12
I alt administrationsomkostninger 2018	8.860	36	8.896

7 Obligationer

	%
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	9,26
1 - 3,6 år	21,60
3,6 + år	69,14
	100,00

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

8 Afledte Finansielle Instrumenter

Ved udgangen af 2019 var 19,5 mio. kr. af obligationsbeholdningen afgivet som sikkerhed for afledte finansielle instrumenter.

Ved udgangen af 2019 var likvider til en værdi af 9,5 mio. kr. modtaget som sikkerhed for afledte finansielle instrumenter. Denne sikkerhed indgår på balancen under 'lån'.

Ved udgangen af 2019 var likvider til en værdi af 16,6 mio. kr. afgivet som sikkerhed for afledte finansielle instrumenter. Denne sikkerhed indgår på balancen under 'indeståender i andre pengeinstitutter'.

	2019	2018
9 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	500.192	520.960
Emissioner i året	344	98.042
Indløsninger i året	-166.791	-18.820
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.262	994
Overført fra resultatopgørelsen	146.315	-100.984
I alt investorenes formue	481.322	500.192

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
10 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	5.804	5.035
Emissioner i året	4	966
Indløsninger i året	-1.639	-197
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	4.169	5.804
11 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	54,28	56,30
Øvrige finansielle instrumenter	41,77	42,50
I alt	96,05	98,80
Andre aktiver/Anden gæld	3,95	1,20
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 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 0,69% i 2019. Afkastet var lavere end ledelsens forventning primo året. Afkastet findes ikke tilfredsstillende.

Det danske obligationsmarked blev i 2019 kendetegnet ved rentefald i de første otte måneder og derefter ved en periode med rentestigninger. Gennem året skete en indsnævring af kreditspændet som følge af centralbankernes lempelige pengepolitik, hvilket var positivt for afdelingen.

Afdelingens investeringer i svenske bostadsobligationer udviklede sig derimod ikke så gunstigt. Rentestigningen i årets sidste fire måneder bevirkede en udvidelse af kreditspændene på de svenske obligationer, hvilket medførte, at afdelingen opnåede et samlet lavere afkast end ventet.

Ultimo 2018 var afdelingens gearing 1.088,0% af formuen.

Nøgletal

Årets afkast i procent
Indre værdi pr. andel (i kr.)
Omkostningsprocent*)
Sharpe ratio
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)
Andele ultimo (i 1.000 stk.)
Omsætningshastighed

Afdelingens nettoresultat blev på 11,7 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 1.825,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 146,53 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med modelafkast de næste fem år til ultimo 2019 været 3,4% 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 3-6% for afdelingen i 2020. Da udviklingen i rentespændet ventes at blive volatilt, må der forventes væsentlige udsving i afdelingens afkast gennem 2020. 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 stor 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 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	0,69	1,56	8,50	11,46	4,55
Indre værdi pr. andel (i kr.)	146,53	145,53	143,29	132,07	118,49
Omkostningsprocent*)	1,57	1,99	3,17	4,05	1,79
Sharpe ratio	1,58	2,08	2,38	2,16	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	11.650	20.603	81.810	68.871	22.139
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.825.681	1.917.387	1.460.072	841.497	524.156
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	12.459	13.175	10.190	6.372	4.424
Omsætningshastighed	1,92	8,46	15,75	21,38	11,78

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

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	142.215	74.684
2	Renteudgifter	-30.600	-12.197
	I alt renter og udbytter	111.615	62.487
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-404.099	-118.993
	Kapitalandele	532	-
4	Afledte finansielle instrumenter	306.274	147.290
	Valutakonti	33.424	-35.135
	Øvrige aktiver/passiver	-5.132	372
5	Handelsomkostninger	-422	-320
	I alt kursgevinster og -tab	-69.423	-6.786
	I alt indtægter	42.192	55.701
6	Administrationsomkostninger	-30.542	-35.098
	Årets nettoresultat	11.650	20.603

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	63.035	107.885
	Indestående i andre pengeinstitutter	110.643	-
	I alt likvide midler	173.678	107.885
	Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi		
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	1.638.312	1.447.403
	I alt udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	1.638.312	1.447.403
7	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	12.678.148	11.415.767
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	10.074.592	10.630.800
	Unoterede danske obligationer	202.776	202.776
	I alt obligationer	22.955.516	22.249.343
8	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	1.967	-
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	143.730	74.949
	I alt afledte finansielle instrumenter	145.697	74.949
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	108.868	104.841
	Andre tilgodehavender	14.250	-
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	3.945.617	310.506
	I alt andre aktiver	4.068.735	415.347
	Aktiver i alt	28.981.938	24.294.927
	PASSIVER		
9,10	Investorerens formue	1.825.681	1.917.387
8	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	-	2.073
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	242.967	140.962
	I alt afledte finansielle instrumenter	242.967	143.035
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	22.809.164	22.044.578
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	2.282	1.977
	Lån	22.548	-
	Gæld vedrørende handelsafvikling	4.077.571	186.749
	Skyldige renter	1.725	1.201
	I alt anden gæld	4.104.126	189.927
	Passiver i alt	28.981.938	24.294.927
11	<i>Finansielle instrumenter i procent</i> <i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner,</i> <i>se side 53 under fællesnoter.</i> <i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv.,</i> <i>se side 56 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 19.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 22.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 50 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 58.

	2019	2018
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	161	51
Noterede obligationer fra danske udstedere	35.020	32.785
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	110.941	74.144
Unoterede danske obligationer	-	99
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-29.413	-59.393
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	25.483	26.998
Øvrige renteindtægter	23	-
I alt renteindtægter	142.215	74.684
2 Renteudgifter		
Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	29.593	11.830
Øvrige renteudgifter	1.007	367
I alt renteudgifter	30.600	12.197
3 Kursgevinster og -tab obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere, realiserede	-12.824	-28.568
Noterede obligationer fra danske udstedere, urealiserede	-35.683	-11.422
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, realiserede	-125.418	-7.532
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, urealiserede	-230.174	-71.513
Unoterede danske obligationer, realiserede	-	42
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-404.099	-118.993
4 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		
Valutaterminsforretninger / futures, realiserede	-642	-800
Andre kontrakter, realiserede	361.226	303.216
Andre kontrakter, urealiserede	-26.515	-102.719
Noterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	-4.124	-6.486
Noterede afledte finansielle instrumenter, urealiserede	4.040	-2.073
Unoterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	3.220	5.762
Unoterede afledte finansielle instrumenter, urealiserede	-30.931	-49.610
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	306.274	147.290
5 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-422	-325
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-	5
I alt handelsomkostninger	-422	-320

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
6 Administrationsomkostninger 2019			
Honorar til bestyrelse mv.	-	102	102
Revisionshonorar til revisorer	10	2	12
Gebyrer til depotselskab	242	-	242
Administrationshonorar	5.938	-	5.938
Managementhonorar	24.130	-	24.130
Øvrige omkostninger	99	19	118
I alt administrationsomkostninger 2019	30.419	123	30.542
Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	127	127
Revisionshonorar til revisorer	9	2	11
Gebyrer til depotselskab	217	-	217
Administrationshonorar	5.381	-	5.381
Managementhonorar	29.317	-	29.317
Øvrige omkostninger	23	22	45
I alt administrationsomkostninger 2018	34.947	151	35.098
7 Obligationer		%	
Varighedsfordeling			
0 - 1 år		48,16	
1 - 3,6 år		47,51	
3,6 + år		4,33	
		100,00	

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

8 Afledte Finansielle Instrumenter

Ved udgangen af 2019 var 44,8 mio. kr. af obligationsbeholdningen afgivet som sikkerhed for afledte finansielle instrumenter.

Ved udgangen af 2019 var likvider til en værdi af 22,5 mio. kr. modtaget som sikkerhed for afledte finansielle instrumenter. Denne sikkerhed indgår på balancen under 'lån'.

Ved udgangen af 2019 var likvider til en værdi af 107,2 mio. kr. afgivet som sikkerhed for afledte finansielle instrumenter. Denne sikkerhed indgår på balancen under 'indestående i andre pengeinstitutter'.

	2019	2018
9 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	1.917.387	1.460.072
Emissioner i året	118.287	433.682
Indløsninger i året	-224.238	-
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	2.595	3.030
Overført fra resultatopgørelsen	11.650	20.603
I alt investorenes formue	1.825.681	1.917.387

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
10 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	13.175	10.190
Emissioner i året	797	2.985
Indløsninger i året	-1.513	-
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	12.459	13.175
11 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	40,53	47,24
Øvrige finansielle instrumenter	44,91	51,46
I alt	85,44	98,70
Andre aktiver/Anden gæld	14,56	1,30
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 renteafdækkede 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 2019

Afdelingen opnåede et afkast på -15,58% i 2019. Afkastet var meget lavere end ledelsens forventning primo året. Afkastet findes utilfredsstillende.

Det danske obligationsmarked blev i 2019 kendetegnet ved kraftigt rentefald i de første otte måneder og derefter ved en periode med rentestigninger. De kraftigt faldende renter på lange obligationer udløste to større bølger af rekordkonverteringer af lange realkreditobligationer. Renteafdækningen tabte samtidig i værdi. Med gearingen afstedkom dette store tab for afdelingen over foråret og sommeren.

Markedet blev i 2019 også påvirket af, at udenlandske investorer uden skelen til kursforskellen til lavkuponobligationer solgte kraftigt ud af højkuponobligationer med henblik på tilpasning til ny sammensætning af realkreditindeks. Dette påvirkede afkastet negativt i 2019.

Afdelingens afkast blev endvidere negativt påvirket af stigende volatilitet i obligationerne. Volatiliteten medførte øgede omkostninger til afdækning af renterisikoen.

Disse forhold genererede samlet det utilfredsstillende resultat i afdelingen i 2019.

Ultimo 2018 var afdelingens gearing 583,0% af formuen.

Afdelingens nettoresultat blev på -398,2 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 1.810,2 mio. kr. svarende til en indre værdi på 223,15 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 2019 været 8,3% 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, udtræksrisiko, 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 udtrækningsforventninger skønnes et afkast på 4-7% for afdelingen i 2020. Da udviklingen i rentespændet ventes at blive volatilt, må der forventes væsentlige udsving i afdelingens afkast gennem 2020. 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 stor 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 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	-15,58	0,09	17,80	15,83	2,61
Indre værdi pr. andel (i kr.)	223,15	264,34	264,11	224,20	193,56
Omkostningsprocent ^{*)}	1,27	2,49	5,27	4,37	1,30
Sharpe ratio	0,40	1,00	1,79	1,49	1,13
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-398.207	-6.200	217.689	106.624	11.339
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.810.224	2.550.069	1.961.643	932.862	607.867
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	8.112	9.647	7.428	4.160	3.141
Omsætningshastighed	10,86	7,33	9,19	7,81	6,28

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

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	325.200	201.510
2	Renteudgifter	-3.325	-1.115
	I alt renter og udbytter	321.875	200.395
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-108.551	20.208
	Kapitalandele	-3	-
4	Afledte finansielle instrumenter	-581.284	-174.384
	Valutakonti	-989	7.012
	Øvrige aktiver/passiver	11	-13
5	Handelsomkostninger	-233	-345
	I alt kursgevinster og -tab	-691.049	-147.522
	I alt indtægter	-369.174	52.873
6	Administrationsomkostninger	-29.033	-59.073
	Årets nettoresultat	-398.207	-6.200

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	10.157	286.287
	Indestående i andre pengeinstitutter	277.838	-
	I alt likvide midler	287.995	286.287
	Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi		
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	1	370.666
	I alt udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	1	370.666
7	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	12.509.073	16.384.306
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	872.965	1.097.496
	I alt obligationer	13.382.038	17.481.802
8	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	278.954	89.137
	I alt afledte finansielle instrumenter	278.954	89.137
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	51.425	82.901
	Andre tilgodehavender	9.667	-
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	3.261.558	431.810
	I alt andre aktiver	3.322.650	514.711
	Aktiver i alt	17.271.638	18.742.603
	PASSIVER		
9,10	Investoreernes formue	1.810.224	2.550.069
8	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	380	17.330
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	581.074	275.355
	I alt afledte finansielle instrumenter	581.454	292.685
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	11.983.210	15.895.613
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	2.125	2.666
	Lån	25.949	-
	Gæld vedrørende handelsafvikling	2.868.676	1.451
	Skyldige renter	-	119
	I alt anden gæld	2.896.750	4.236
	Passiver i alt	17.271.638	18.742.603
11	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 53 under fællesnoter.</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 56 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 19.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 22.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 50 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 58.

	2019	2018
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	121	53
Noterede obligationer fra danske udstedere	293.953	212.303
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	11.230	12.860
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-60.342	-71.546
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	80.208	47.840
Øvrige renteindtægter	30	-
I alt renteindtægter	325.200	201.510
2 Renteudgifter		
Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	-	275
Renteudgifter på lån	3	-
Øvrige renteudgifter	3.322	840
I alt renteudgifter	3.325	1.115
3 Kursgevinster og -tab obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere, realiserede	-113.001	-59.791
Noterede obligationer fra danske udstedere, urealiserede	50.145	103.361
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, realiserede	-14.181	6.633
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, urealiserede	-31.514	-29.995
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-108.551	20.208
4 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		
Valutaterminsforretninger / futures, realiserede	1	-
Andre kontrakter, realiserede	44.596	34.785
Andre kontrakter, urealiserede	2.025	-9.084
Noterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	-168.831	-71.659
Noterede afledte finansielle instrumenter, urealiserede	16.950	-15.158
Unoterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	-337.406	-6.923
Unoterede afledte finansielle instrumenter, urealiserede	-138.619	-106.345
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-581.284	-174.384
5 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-233	-351
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-	6
I alt handelsomkostninger	-233	-345

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
6 Administrationsomkostninger 2019			
Honorar til bestyrelse mv.	-	101	101
Revisionshonorar til revisorer	10	2	12
Gebyrer til depotselskab	231	-	231
Administrationshonorar	6.943	-	6.943
Managementhonorar	21.673	-	21.673
Øvrige omkostninger	91	-18	73
I alt administrationsomkostninger 2019	28.948	85	29.033
Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	172	172
Revisionshonorar til revisorer	9	2	11
Gebyrer til depotselskab	217	-	217
Administrationshonorar	7.250	-	7.250
Managementhonorar	51.381	-	51.381
Øvrige omkostninger	13	29	42
I alt administrationsomkostninger 2018	58.870	203	59.073
7 Obligationer		%	
Varighedsfordeling			
0 - 1 år		14,62	
1 - 3,6 år		6,54	
3,6 + år		78,84	
		100,00	

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

8 Afledte Finansielle Instrumenter

Ved udgangen af 2019 var 49,5 mio. kr. af obligationsbeholdningen afgivet som sikkerhed for afledte finansielle instrumenter.

Ved udgangen af 2019 var likvider til en værdi af 25,9 mio. kr. modtaget som sikkerhed for afledte finansielle instrumenter. Denne sikkerhed indgår på balancen under 'lån'.

Ved udgangen af 2019 var likvider til en værdi af 256,5 mio. kr. afgivet som sikkerhed for afledte finansielle instrumenter. Denne sikkerhed indgår på balancen under 'indestående i andre pengeinstitutter'.

	2019	2018
9 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	2.550.069	1.961.643
Emissioner i året	19.875	589.185
Indløsninger i året	-364.411	-
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	2.898	5.441
Overført fra resultatopgørelsen	-398.207	-6.200
I alt investorenes formue	1.810.224	2.550.069

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
10 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	9.647	7.428
Emissioner i året	74	2.219
Indløsninger i året	-1.609	-
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	8.112	9.647
11 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	40,88	50,09
Øvrige finansielle instrumenter	40,12	48,42
I alt	81,00	98,51
Andre aktiver/Anden gæld	19,00	1,49
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, kontantindestående i depotselskab og øvrige renteindtægter.

Renteudgifter omfatter renter på lån, ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi samt øvrige renteudgifter.

Udbytteskat

Tilbageholdt udbytteskat og renteskat, 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 disses andel af den gennemsnitlige foreningsformue. 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, obligationer og af-

ledte 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.

Værdiansættelsen af noterede kapitalandele i private equity fonde mv. er baseret på kvartalsvis rapportering og andre oplysninger fra fondene eller fra kapitalforvaltere. Der er etableret interne procedurer, der skal sikre kvaliteten af oplysninger, der indgår i dagsværdiansættelsen. Der tages herunder højde for indbetalinger til fondene og udbetalinger herfra, som finder sted i tiden mellem modtagelse af kvartalsrapportering. Desuden vurderes værdiansættelsen løbende i henhold til forventet årligt afkast på hver fond. I den forbindelse holdes kursen i henhold til senest modtaget kvartalsrapportering op mod en løbende beregning af kursen baseret på det af fondene eller kapitalforvalteren forventede årlige afkast. På baggrund af denne beregning justeres kursen om nødvendigt op til balancedagen. Procedurene indebærer desuden, at der følges op på kvaliteten af den løbende værdiansættelse ved at sammenholde denne med efterfølgende modtagen rapportering, øvrige oplysninger samt den generelle markedsudvikling (back test).

Dagsværdien af noterede investeringsbeviser opgøres som den regnskabsmæssige indre værdi, eller alternativt handelskursen, for de foreninger mv., som afdelingen har investeret i. 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 hos sælgeren svarende til det erlagte beløb under posten "Ikke-afledte finansielle tilgodehavender 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., aktuelle skatteaktiver bestående af re-funderbar udbytteskat og renteskat tilbageholdt i udlandet 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 investorenes 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.

Modtagne og afgivne beløb, der stilles som sikkerhed for værdien af kontrakter om afledte finansielle instrumenter indregnes under posterne "Lån" henholdsvis "Indestående" indtil afregning af sikkerhedsstillelsen foretages.

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 Investeringsfondsbranchen. 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 investorenes 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 indløsninger, 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.

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

Ved repo- og reverse repo-forretninger udveksles dagligt sikkerhedsstillelse med modparten i form af kontanter, svarende til ændringen i markedsværdien af de udlånte obligationer i forhold til markedsværdien ved aftalens indgåelse.

- Danske Bank A/S (Danmark)
- DNB Bank ASA (Norge)
- Jyske Bank A/S (Danmark)
- Nordea Bank AB (Sverige)
- Nykredit Bank A/S (Danmark)
- Skandinaviska Enskilda Banken AB (Sverige)
- Swedbank, Stockholm (Sverige)
- Sydbank A/S (Danmark)

Sikkerhedsstillelsen består af kontanter, børsnoterede danske obligationer, europæiske eller amerikanske statsobligationer eller børsnoterede aktier fra ledende markedsindeks. Sikkerhedsstillelsen foretages både bilateralt og via en tredje part (Triparty aftale). Sikkerhedsstillelsen er diversificeret, således at koncentrationsandelen af en udsteder ikke overstiger 20% af afdelingens formue. 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 2019 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	23.083.515	1.626.478	22.831.713	1.688.505	1264%	94%
MIRA	12.321.162	-	12.009.158	55.681	681%	92%
EVIRA	808.734	-	713.044	32.732	168%	72%

Pr. 31. december 2018 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	22.102.487	1.434.651	22.049.305	1.447.403	1153%	93%
MIRA	16.033.204	370.194	15.901.413	370.665	629%	90%
EVIRA	1.389.351	-	1.232.277	-	278%	82%

Pr. 31. december 2019 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	-	-	-	-	22.831.713	22.831.713
MIRA	-	-	-	-	12.009.158	12.009.158
EVIRA	-	-	-	-	713.044	713.044

Pr. 31. december 2018 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	-	-	-	-	22.049.305	22.049.305
MIRA	-	-	-	-	15.901.413	15.901.413
EVIRA	-	-	-	-	1.232.277	1.232.277

Pr. 31. december 2019 var valutaen af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	DKK	EUR	NOK	SEK	Modtaget sikkerhed i alt
KOBRA	9.710.710	1.608.186	1.734.655	9.778.161	22.831.713
MIRA	11.018.029	148.495	-	842.633	12.009.158
EVIRA	69.401	643.642	-	-	713.044

Pr. 31. december 2018 var valutaen af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	DKK	EUR	NOK	SEK	Modtaget sikkerhed i alt
KOBRA	7.587.530	2.280.195	1.186.754	10.994.826	22.049.305
MIRA	14.411.660	320.206	-	1.169.548	15.901.413
EVIRA	-	1.232.277	-	-	1.232.277

Pr. 31. december 2019 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	-	-	-	-	1.582.355	21.501.159	-
MIRA	-	-	-	-	-	12.321.162	-
EVIRA	-	-	-	-	-	808.734	-

Pr. 31. december 2018 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	-	-	-	-	-	22.102.487	-
MIRA	-	-	-	-	78.048	15.955.156	-
EVIRA	-	-	-	-	44.018	1.345.333	-

Pr. 31. december 2019 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	-	-	-	-	1.590.357	21.218.807	22.548
MIRA	-	-	-	-	-	11.983.209	25.949
EVIRA	-	-	-	-	-	703.506	9.538

Pr. 31. december 2018 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	-	-	-	-	-	22.044.578	4.727
MIRA	-	-	-	-	77.271	15.818.341	5.802
EVIRA	-	-	-	-	38.585	1.193.692	-

Pr. 31. december 2019 var de udlånte papirer fordelt på følgende modparter (maksimalt de 10 største) i 1.000 kr.:

KOBRA	MIRA	EVIRA	
Danske Bank A/S	4.629.289	Danske Bank A/S	2.478.359
DNB Bank ASA	573.037	Jyske Bank A/S	2.462.344
Jyske Bank A/S	2.509.376	Nordea Bank AB	128.805
Nordea Bank AB	1.852.259	Nykredit Bank A/S	5.162.231
Nykredit Bank A/S	2.599.900	Skandinaviska Enskilda Banken AB	2.089.423
Skandinaviska Enskilda Banken AB	7.794.751		
Swedbank, Stockholm	2.706.698		
Sydbank A/S	418.205		
			808.734

Pr. 31. december 2019 var udstedere af modtaget sikkerhed følgende (maksimalt de 10 største) i 1.000 kr.:

KOBRA	MIRA	EVIRA	
Danmark, statsobligationer	1.210.619	Danmark, statsobligationer	2.153.932
Danmarks Skibskredit A/S	1.555.163	Danmarks Skibskredit A/S	136.778
Danske Hypotek AB	1.036.355	DLR Kredit A/S	1.167.450
DNB Boligkredit AS	723.846	EUR	5.849
Nordea Hypotek AB	1.536.798	Jyske Realkredit A/S	671.993
Nordea Kredit Realkreditaktieselskab	732.411	Lansforsakringar Hypotek AB	127.048
Nykredit Realkredit A/S	4.721.550	Nordea Hypotek AB	715.585
Realkredit Danmark A/S	3.170.786	Nordea Kredit Realkreditaktieselskab	829.031
Stadshypotek AB	1.195.084	Nykredit Realkredit A/S	4.678.678
Swedbank Hypotek AB	4.272.624	Realkredit Danmark A/S	1.502.714
		Achmea BV	47.430
		ASR Nederland NV	41.440
		Assicurazioni Generali SpA	55.522
		Danske Bank A/S	47.562
		Electricite de France SA	52.305
		SES SA	56.121
		Telefonica Europe BV	58.097
		TenneT Holding BV	54.005
		UnipolSai Assicurazioni SpA	51.571
		Vattenfall AB	52.275

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 A/S, Sverige Filial
- EUREX - DEUTSCHLAND
- Eurex 2 Year Euro SCHATZ Future
- Eurex 5 Year Euro BOBL Future
- Jyske Bank A/S
- LCH Clearnet
- Nordea Bank AB
- Nordea Bank Finland Abp
- Nykredit Bank A/S
- Skandinaviska Enskilda Banken AB

Pr. 31. december 2019 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi	Køb	Salg
Alternativer	Valutakontrakter	AUD	-294.205	-	5.665	-	63.910
		DKK	1.891.838	-	-	1.891.838	-
		GBP	-552.846	-	6.554	-	63.295
		NOK	-51.548	-	1.587	-	69.915
		NZD	-37.459	-	1.349	-	8.614
		USD	-967.283	9.061	-	-	143.390
	Sum		-11.503	9.061	15.155	1.891.838	349.124
	Total		-11.503	9.061	15.155	1.891.838	349.124
KOBRA	Futures	EUR	379.100	1.967	-	-	379.100
	Sum		379.100	1.967	-	-	379.100
	Andre instrumenter	DKK	22.962.888	43.804	31.462	22.962.888	22.962.888
		EUR	7.458.265	95.122	130.876	7.723.265	7.828.431
		NOK	1.149.500	4.660	8.908	1.149.500	1.149.500
		SEK	38.152.155	13.562	52.180	44.252.155	47.502.155
		USD	-	790	1.836	-	478.915
	Sum		69.722.808	157.938	225.262	76.087.808	79.921.889
Total		70.101.908	159.905	225.262	76.087.808	80.300.989	
MIRA	Futures	EUR	3.300	-	380	3.300	-
	Sum		3.300	-	380	3.300	-
	Andre instrumenter	DKK	12.406.600	65.939	454.076	12.406.600	12.406.600
		EUR	2.983.600	272.434	168.548	3.333.600	3.683.600
		NOK	1.548.000	6.276	11.996	1.548.000	1.548.000
		SEK	9.362.000	2.172	5.378	9.362.000	9.362.000
	Sum		26.300.200	346.821	639.998	26.650.200	27.000.200
	Total		26.303.500	346.821	640.378	26.653.500	27.000.200
EVIRA	Andre instrumenter	DKK	32.000	218	-	32.000	32.000
		EUR	91.750	409	15.977	91.750	91.750
	Sum		123.750	627	15.977	123.750	123.750
	Total		123.750	627	15.977	123.750	123.750

Foreningens noter

Pr. 31. december 2018 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi	Køb	Salg
Alternativer	Valutakontrakter	AUD	-189.051	3.878	-	-	40.131
		CAD	-80.602	2.351	-	-	16.315
		DKK	1.509.981	-	-	1.509.981	-
		GBP	-555.092	3.814	661	-	66.275
		NOK	-37.575	369	15	-	49.281
		NZD	-37.043	634	292	-	8.352
		USD	-620.948	2.274	501	-	94.503
	Sum		-10.330	13.320	1.469	1.509.981	274.857
	Total		-10.330	13.320	1.469	1.509.981	274.857
	KOBRA	Futures	EUR	352.000	-	2.073	-
Sum			352.000	-	2.073	-	352.000
Andre instrumenter		DKK	11.445.888	25.936	19.709	11.445.888	11.445.888
		EUR	4.885.215	39.269	48.013	4.885.215	4.585.215
		NOK	1.149.500	-	5.447	1.149.500	1.149.500
		SEK	21.530.555	3.809	49.429	21.530.555	18.780.555
		USD	1.192.700	5.935	17.381	1.192.700	1.846.095
Sum			40.203.858	74.949	139.979	40.203.858	37.807.253
Total			40.555.858	74.949	142.052	40.203.858	38.159.253
MIRA		Futures	EUR	335.900	-	17.330	-
	Sum		335.900	-	17.330	-	335.900
	Andre instrumenter	DKK	11.813.100	20.276	190.064	11.813.100	11.813.100
		EUR	3.519.100	55.979	57.816	3.519.100	3.519.100
		NOK	1.548.000	-	7.336	1.548.000	1.548.000
		SEK	9.612.000	4.876	8.145	9.612.000	9.612.000
		USD	856.250	8.006	11.993	856.250	856.250
	Sum		27.348.450	89.137	275.354	27.348.450	27.348.450
	Total		27.684.350	89.137	292.684	27.348.450	27.684.350
	EVIRA	Futures	EUR	3.400	-	225	-
Sum			3.400	-	225	-	3.400
Andre instrumenter		EUR	105.750	-	11.102	105.750	105.750
		Sum	105.750	-	11.102	105.750	105.750
Total			109.150	-	11.327	105.750	109.150

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 2019 til ansatte, excl. ledelsen, hos forvalteren Nykredit Portefølje Administration A/S udgør 84.862 t.kr. (2018: 75.706 t.kr.), hvoraf 83.571 t.kr. (2018: 74.525 t.kr.) er fast løn og 1.291 t.kr. (2018: 1.181 t.kr.) er variabel løn.

Den samlede lønsum til ledelsen hos forvalteren udgør 3.910 t.kr. (2018: 4.066 t.kr.), hvoraf 3.345 t.kr. (2018: 3.366 t.kr.) er fast løn og 565 t.kr. (2018: 700 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 2019 omregnet til heltidsbeskæftigede udgør 120 (2018: 108).

Hoved- og nøgletaloversigt	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent					
Alternativer	13,10	4,34	2,74	3,30	0,01
EVIRA	33,97	-16,71	3,48	-	-
KOBRA	0,69	1,56	8,50	11,46	4,55
MIRA	-15,58	0,09	17,80	15,83	2,61
Indre værdi pr. andel					
Alternativer	124,67	110,26	105,67	102,85	99,57
EVIRA	115,46	86,19	103,48	-	-
KOBRA	146,53	145,53	143,29	132,07	118,49
MIRA	223,15	264,34	264,11	224,20	193,56
Omkostningsprocent					
Alternativer	0,99	0,88	0,92	0,98	0,71
EVIRA *)	3,59	1,59	1,28	-	-
KOBRA *)	1,57	1,99	3,17	4,05	1,79
MIRA *)	1,27	2,49	5,27	4,37	1,30
Sharpe ratio					
Alternativer	1,76	1,08	0,90	-	-
EVIRA	-	-	-	-	-
KOBRA	1,58	2,08	2,38	2,16	-
MIRA	0,40	1,00	1,79	1,49	1,13
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)					
Alternativer	319.267	89.768	43.229	33.803	-1.098
EVIRA	146.315	-100.984	8.847	-	-
KOBRA	11.650	20.603	81.810	68.871	22.139
MIRA	-398.207	-6.200	217.689	106.624	11.339
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)					
Alternativer	3.234.247	2.306.320	1.956.580	1.097.866	1.009.836
EVIRA	481.322	500.192	520.960	-	-
KOBRA	1.825.681	1.917.387	1.460.072	841.497	524.156
MIRA	1.810.224	2.550.069	1.961.643	932.862	607.867
Andele ultimo (i 1.000 stk.)					
Alternativer	25.944	20.917	18.516	10.674	10.142
EVIRA	4.169	5.804	5.035	-	-
KOBRA	12.459	13.175	10.190	6.372	4.424
MIRA	8.112	9.647	7.428	4.160	3.141
Omsætningshastighed					
Alternativer	0,10	0,12	0,64	1,81	1,59
EVIRA	0,90	1,25	-	-	-
KOBRA	1,92	8,46	15,75	21,38	11,78
MIRA	10,86	7,33	9,19	7,81	6,28

*) 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
CVR nr. 30 82 15 56
nykreditinvest.dk