

Placeringsforeningen
Nykredit Invest
(kapitalforening)

Årsrapport
2016

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	7
<i>Årsrapporten 2016 i hovedtræk.....</i>	<i>7</i>
<i>Forventninger til 2017.....</i>	<i>8</i>
<i>Udviklingen i foreningen i 2016.....</i>	<i>10</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2016.....</i>	<i>13</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdeling.....</i>	<i>18</i>
<i>Bæredygtige investeringer.....</i>	<i>20</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>22</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>24</i>
<i>Generalforsamling 2017.....</i>	<i>25</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>25</i>
<i>Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv.....</i>	<i>26</i>
Årsregnskab.....	28
<i>Danske Fokusaktier.....</i>	<i>28</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>34</i>
<i>Oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner.....</i>	<i>36</i>
<i>Oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative inv.fonde m.v.....</i>	<i>37</i>

Nærværende årsrapport for 2016 for Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening) indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo februar 2017. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsførhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Foreningsoplysninger

Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening) blev stiftet den 12. marts 2010. Ultimo 2016 omfattede foreningen en afdeling:

Danske Fokusaktier

Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening) er en kapitalforening, som har til formål at sikre investorerne en god og stabil formuevækst over en årrække. Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening) har indgået administrationsaftale med Nykredit Portefølje Administration A/S, samt rådgivningsaftale og depotselskabsaftale med Nykredit Bank A/S. Samarbejdspartnerne indgår i Nykredit koncernen.

Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)
Otto Mønstedts Plads 9
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
Fax: 44 55 91 40
CVR nr: 32 82 59 23
Finanstilsynets reg.nr.: 24.040

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

Direktør Carsten Lønfeldt (formand)
Professor dr.jur. Jesper Lau Hansen
Professor of Finance David Lando
Direktør Tine Roed

Depositær

Nykredit Bank A/S

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

Nykredit Asset Management

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og forvalter har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2016 for Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening).

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

Årsregnskabet for afdelingen giver et retvisende billede af afdelingens aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2016.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 21. februar 2017

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Martin Udbye Madsen

Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse

Carsten Lønfeldt
Formand

Jesper Lau Hansen

David Lando

Tine Roed

Til investorerne i Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening) for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 1 afdeling. Årsregnskabet 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 årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 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 årsregnskabet". 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 etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskabet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

Værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter

Foreningens og afdelingernes investeringer i børsnoterede aktier til dagsværdi udgør en væsentlig del af foreningens og afdelingernes formuer og afkast.

Vi anser ikke, at disse investeringer er forbundet med betydelig risiko for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet eller er forbundet med væsentlige skøn, fordi foreningens og afdelingernes finansielle instrumenter er sammensat af likvide, noterede finansielle instrumenter på et aktivt marked.

Det er dog vores opfattelse, at de børsnoterede finansielle instrumenter udgør en så væsentlig del af foreningens og afdelingernes formuer og afkast, at en betydelig del af vores revision koncentrerer sig om værdiansættelsen og tilstedeværelsen af de børsnoterede finansielle instrumenter.

Kriterierne for indregning og værdiansættelse af de børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af foreningens anvendte regnskabspraksis under årsregnskabet's fælles noter.

Sammensætningen af de enkelte afdelingers børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af noterne til de enkelte afdelingers balancer.

Forholdet er behandlet således i revisionen

Vores revisionshandling rettet mod værdiansættelsen og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter har blandt andet omfattet, men har ikke været begrænset til:

- Vi har opnået en forståelse for og evalueret investeringsforvaltningsselskabets interne kontroller i de centrale processer, herunder relevante it-systemer, som vedrører afstemning med depotbank, automatisk registrering af børs- og valutakurser, automatisk registrering af daglige handelstransaktioner samt andre afledte registreringer heraf. Vores revision har omfattet stikprøvevis kontrol af, at de interne kontroller har været udført og dokumenteret i løbet af regnskabsåret.
- Vi har herudover stikprøvevist kontrolleret, at afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2016 er værdiansat i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. samt foreningens regnskabspraksis ved sammenholdelse med uafhængig priskilde.
- Vi har endvidere stikprøvevist sammenholdt afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2016 med ekstern dokumentation fra foreningens depotbank.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

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

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger mv. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

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

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet 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 årsregnskabet.

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 årsregnskabet, 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.
- 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 foreningens 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.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskabet 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 foreningens 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 årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at foreningen ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet 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.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed, og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af årsregnskabet for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

København, den 21. februar 2017

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 96 35 56

Jens Ringbæk
Statsautoriseret revisor

Tenna Hauge Jørgensen
Statsautoriseret revisor

Årsrapporten 2016 i hovedtræk

- Trods et vanskeligt dansk aktiemarked blev der i foreningen opnået et positivt resultat i 2016. Foreningens afdeling Danske Fokusaktier leverede et acceptabelt afkast på 2% i 2016, hvilket var på niveau med ledelsens forventning primo året, men lavere end den generelle markedsudvikling.
- Foreningens formue var 687 mio. kr. ultimo 2016 mod 822 mio. kr. ultimo 2015.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 24,3 mio. kr. i 2016 mod 226,0 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 13,6 mio. kr. i 2016 mod 10,3 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 1,71% i 2016 mod 1,68% året før.
- Den globale økonomi viste i 2016 som ventet en gradvis bedring, dog med en pause i 1. halvår, hvor især USA oplevede tilbageholdenhed i erhvervsinvesteringerne efter olieprisens fald primo året. En vending i olieprisudviklingen, fortsat stigning i beskæftigelsen og en lempelig pengepolitik bevirkede, at den økonomiske aktivitet tog til i 2. halvår, og erhvervstillidsindikatorerne viste tegn på synkron forbedring i USA, Europa, Japan og Kina. Lav inflation, fortsatte pengepolitiske lempelser og overraskende udfald af valg medførte endnu et år med lave renter, hvor den amerikanske centralbank dog hævede styringsrenten mod slutningen af 2016 og signalerede en fortsat, forsigtig normalisering af pengepolitikken.
- Den globale økonomiske vækst skønnes at blive øget i 2017 som følge af stigende aktivitet i USA, men også pga. fremgang i en række emerging markets lande. Erhvervstillidsindikatorerne i andre geografiske områder peger også i opadgående retning. År 2017 forventes imidlertid at blive præget af en række forskellige usikkerhedsfaktorer, hvor især præsident Trumps ageren, Brexit-forhandlingerne samt udfaldet af en række parlaments- og præsidentvalg i Europa kan påvirke den økonomiske udvikling og de finansielle markeder.
- I 2017 forventes centralbankerne igen at agere forskelligt. Den amerikanske centralbank skønnes at fortsætte en forsigtig stramning af pengepolitikken med små forhøjelser af styringsrenten over året. Den Europæiske Centralbank ventes at fastholde en lav rente samt fortsat foretage obligationsopkøb året ud. Renterne skønnes derfor at forblive på et lavt niveau i Europa, men kan godt stige moderat i 2. halvår af 2017 som en reaktion på, at opkøbsprogrammet ikke forventes forlænget i 2018.
- Med en forventning om moderat vækst i den globale økonomi skønnes virksomhederne at kunne generere indtjeningsvækst i 2017. Selvom det kommende år vurderes at blive vanskeligt med politisk initieret uro, ventes der et positivt afkast i aktiemarkederne i 2017. Skuffelser vedrørende indtjeningsvækst eller højere end ventet rentestigninger kan resultere i negative aktiekursbevægelser, da aktiemarkederne efter flere års stigninger vurderes at være værdiansat i den høje ende.
- På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse et positivt afkast i foreningens afdeling Danske Fokusaktier i 2017. Negativt afkast i perioder kan ikke udelukkes.

Forventninger til 2017

Primo 2017 vurderes den globale økonomi at være i bedre stand end længe set. Gennem de seneste måneder af 2016 blev der opbygget et moderat, men synkront opsving i såvel USA, Europa, Japan som Kina hjulpet af en meget lempelig pengepolitik, øget beskæftigelse og stigende råvarepriser.

Den globale økonomiske vækst skønnes at blive øget i 2017 som følge af stigende aktivitet i USA, men også pga. fremgang i en række emerging markets lande. Erhvervstillidsindikatorerne i andre geografiske områder peger også i opadgående retning.

År 2017 forventes imidlertid at blive præget af en række forskellige usikkerhedsfaktorer, hvor især politiske forhold vurderes væsentlige for den økonomiske udvikling og for de finansielle markeder.

Det kommende år vil vise, hvilke tiltag den nye amerikanske præsident, Donald Trump, og hans administration vil og kan igangsætte. Under valgkampen blev der luftet adskillige og i nogle tilfælde kontroversielle forslag, der ikke nødvendigvis vil blive fremsat endsige passere Kongressen i USA.

Trump forventes at igangsætte en ekspansiv finanspolitik med bl.a. skattelettelse. Endvidere ventes igangsat øgede investeringer i amerikansk infrastruktur med renovering og bygning af veje og broer. Disse tiltag vil i 2017-18 være positivt for væksten i amerikansk økonomi.

Frygten er imidlertid en eventuel indførelse af en mere restriktiv importpolitik vedrørende varer fra især Kina og Latinamerika. Dette kan igangsætte en besværliggørelse af verdenshandlen og i værste tilfælde eskalere til en egentlig global handelskrig. En sådan udvikling kan skabe megen uro på de globale finansielle markeder det kommende år.

Udover Brexit-forhandlingerne står Europa i 2017 over for parlamentsvalg i Holland og Tyskland samt et præsidentvalg i Frankrig. Derudover kan det ikke udelukkes, at der bliver udskrevet parlamentsvalg i Italien i 1. halvår af 2017 i kølvandet på befolkningens nej til forfatningsændringer ved folkeafstemningen i december 2016. Udfaldet af disse valg kan blive påvirket af den populistiske bølge, der strømmer ind over Europa, med bl.a. øget modstand mod globalisering og EU som konsekvens. Valgene kan således skabe usikkerhed om den politiske og økonomiske retning, som Europa og de enkelte europæiske lande fremover vil bevæge sig i.

Den økonomiske vækst i Europa skønnes at blive moderat i 2017, hjulpet af lav rente og stigende beskæftigelse. Væksten vurderes at blive hæmmet af fortsat høj statsgæld i Sydeuropa, hvilket vil begrænse mulighederne for øgede finanspolitiske lempelser.

Samtidig må der forventes en vis tilbageholdenhed i Storbritannien pga. usikkerheden om resultatet af forhandlingerne om betingelser og vilkår ved Storbritanniens forventede udtræden af EU. Premierminister Theresa Mays udmelding i januar 2017 antyder en kompromisløs engelsk indstilling og dermed svære forhandlinger.

Selvom Kina forventes at opretholde en fortsat høj vækstrate i 2017, lurer der under overfladen en række strukturelle problemer, der på et tidspunkt kan begynde at påvirke markedet. Således vurderes det, at den kinesiske ledelse vil have fokus på den kraftigt stigende indenlandske gæld, kreditkvaliteten af bankernes udlån og de stigende priser på ejendomsmarkedet, hvilket kan resultere i stramninger.

Den økonomiske udvikling i Danmark ventes at vise moderat, men højere vækst end set i 2016. Beskæftigelsen ventes fortsat at stige, hvilket sammen med det positive ejendomsmarked vil øge forbruget yderligere. Dernæst skønnes investeringerne at stige efter at have ligget på et lavt niveau siden finanskrisen. Med et fortsat stort overskud på betalingsbalancens løbende poster og et offentligt budgetunderskud under kontrol ventes bevægelserne på de danske, finansielle markeder primært at blive reaktioner på udenlandske forhold og begivenheder.

De stigende priser på olie og andre råstoffer forventes sammen med øget beskæftigelse at hæve stigningstakten for inflation og løn i USA og i mindre grad i Europa, dog uden at blive kritisk. Den amerikanske centralbank forventes som annonceret at hæve styringsrenten minimum to gange i 2017. Risikoen er yderligere stramninger i pengepolitikken, såfremt Trumps finanspolitiske tiltag vurderes for lempelige.

Den Europæiske Centralbank ventes at fastholde sin lempelige pengepolitik med negative rentesatser og obligationstilbagekøb året ud. Vurderingen er, at centralbanken hellere vil risikere inflation end at kvæle det spirende opsving.

I 2017 vurderes de korte markedsrenter i Europa at blive holdt nede af Den Europæiske Centralbanks lave styringsrenter og forlængede opkøbsprogram. I 2. halvår skønnes en moderat rentestigning som reaktion på, at opkøbsprogrammet ikke forventes forlænget i 2018, ligesom de amerikanske renter forventes at stige.

De globale aktiemarkeder ventes i det kommende år at nyde godt af den stigende makroøkonomiske aktivitet, hvor selskaberne efter års indtjeningsstilstand forventes at opnå vækst i 2017. De senere års kursstigninger på de globale aktiemarkeder er primært opstået ved højere prisfastsættelse. Værdiansættelsen vurderes nu som værende i den øvre ende, så skuffelser vedrørende indtjeningsvækst eller højere end ventet rentestigninger kan resultere i negative aktiekursbevægelser.

Foreningens ledelse vurderer, at de finansielle markeder i 2017 vil blive præget af fortsat urolige kursbevægelser skabt af forventningsskift, politisk usikkerhed og geopolitiske spændinger. Med en forventning om svagt stigende renter i løbet af året, skønner foreningens ledelse imidlertid, at risikobetonede aktiver som aktier vil frembyde bedre afkastmuligheder end stats- og realkreditobligationer i 2017.

På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse et positivt afkast i foreningens afdeling Danske Fokusaktier i 2017. Da 2017 kan blive et brydningsår, må væsentlige afkastudsving i foreningens afdeling forventes, og negative afkast kan ikke udelukkes.

Udviklingen i foreningen i 2016

Foreningen

Placeringsforeningen Nykredit Invest blev stiftet den 12. marts 2010 med afdeling Danske Fokusaktier. Afdelingen startede sin aktivitet den 21. juni 2010.

Foreningen blev oprindeligt stiftet som en placeringsforening, idet strategien i afdeling Danske Fokusaktier fordrede anvendelse af de daværende placeringsregler i § 142, stk. 2, i lov om investeringsforeninger m.v. Med denne paragraf kunne der opnås en mere koncentreret portefølje end i investeringsforeninger, idet der kunne investeres op til 10% af afdelingens formue i et enkelt selskab.

Foreningen blev i 2014 omdannet til en kapitalforening efter reglerne i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

Ultimo 2016 havde foreningen én afdeling. Afdelingens investeringsområde, profil og risici er beskrevet i afdelingsberetningen, der er en integreret del af denne ledelsesberetning.

Afkastudvikling

Foreningens afdeling Danske Fokusaktier gav i 2016 et afkast på 2,0%. I samme periode steg markedet målt ved OMXCCapGI-indekset med 3,2%. Afkastudviklingen var på niveau med ledelsens forventning primo året, men lavere end markedsudviklingen. Ledelsen finde årets afkast acceptabelt det vanskelige marked taget i betragtning.

Siden starten i 2010 har afdeling Danske Fokusaktier givet et afkast på 178,6% mod 135,6% for OMXCCapGI-indekset.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2016 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 24,3 mio. kr. mod 226,0 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 687 mio. kr. ved udgangen af året mod 822 mio. kr. ved starten af året. Formuen faldt som følge af en samlet nettoindløsning på 14 mio. kr. og en udlodning på 80 mio. kr. i 2016.

Foreningens samlede omkostninger til administration, rådgivning og depotgebyrer m.v. beløb sig i 2016 til 13,6 mio. kr. mod 10,3 mio. kr. i 2015.

Administrationsomkostningerne udgjorde for afdeling Danske Fokusaktier 1,71% af afdelingens gennemsnitlige formue i 2016 (1,68% i 2015).

Pristilpasning

Foreningens ledelse følger løbende udviklingen i foreningens omkostninger samt prisudviklingen i markedet.

På basis af forhandlingerne mellem foreningens ledelse og foreningens hoveddistributør i efterårsmånederne 2015 blev tegningsprovision og andre omkostninger i forbindelse med emissioner og indløsninger i foreningens afdelinger afskaffet pr. 1. januar 2016. Samtidig blev strukturen for de løbende omkostninger forenklet og samlet i et managementgebyr, der er lidt højere end summen af tidligere gebyrer.

Værdipapirudlån

Foreningen foretager udlån af foreningens værdipapirer med henblik på at øge afkastet i foreningens aktieafdeling.

Udlån af værdipapirer er udbredt i udlandet, hvor store institutionelle investorer som pensionskasse, forsikringselskaber, investeringsfonde, centralbanker og investeringsbanker m.fl. er aktive. Formålene med lånene kan være forskellige varierende fra afdækning af afviklingsproblemer til short selling. Afhængig af efterspørgslen kan der opnås et større eller mindre beløb for udlånene.

Udlån af værdipapirer kan indebære modpartsrisiko, såfremt låntager ikke er i stand til at levere de lånte værdipapirer tilbage. For at sikre sig mod denne risiko indgår foreningen alene i sådanne forretninger mod behørig sikkerhed i sikre værdipapirer eller kontanter og med overdækning.

For at programmet ikke skal give foreningens investorer underskud, indgik foreningen en aftale med Nykredit om deling af overskuddet ved værdipapirudlån som eneste betaling for serviceydelsen.

For 2016 har foreningens nettoindtægt fra programmet været 162 t.kr.

Active Share og Tracking Error

Foreningen udbyder en enkelt aktieafdeling. Investeringsstilen i afdelingen er baseret på aktiv forvaltning og er fokuseret med et meget begrænset antal positioner i porteføljen. Dette kan angives ved de to risikomål – Active Share og Tracking Error.

Risikomålet Active Share måler forskellen i værdipapirbeholdningens sammensætning i en afdeling i forhold til positionerne i afdelingens valgte benchmark. Værdien af Active Share kan befinde sig mellem 0% og 100%. En lav værdi (under 20%) indikerer en portefølje, der beholdningsmæssigt er tæt på benchmark. En høj værdi (over 80%) indikerer en beholdning, der afviger væsentligt fra sammensætningen af benchmark, og dermed en stor mulighed for, at afdelingens afkast afviger fra benchmarkafkastudviklingen.

Tracking Error er et mål for, hvor tæt en afdelings afkast følger benchmark. En værdi under 1% indikerer en afdeling, der følger benchmark tæt, mens en værdi over 3% viser, at en afdelings afkast afviger væsentligt fra benchmarkudviklingen.

Foreningens aktieafdeling er aktivt forvaltet, men agerer på et lille aktiemarked med høj koncentration af store selskaber som fx Novo Nordisk, Danske Bank og A.P Møller-Mærsk. Derfor er det vanskeligt at opnå en høj værdi af Active Share i afdeling Danske Fokusaktier.

I afdelingsberetningen er ovennævnte nøgletal angivet og beskrevet.

Forbud mod ex-kupon andele

I juni måned blev lovforslag L 123 vedtaget i Folketinget. Loven medførte, at udstedelse af ex-kupon andele i foreningens aktieafdeling blev forbudt. Dette ville hvert år afstedkomme en u hensigtsmæssighed i de første måneder ind til generalforsamlingen. Nye midler investeret i afdelingen ville modtage udlodning ved generalforsamlingen, og investor ville da blive beskattet af foregående års skattemæssige gevinster, selvom investor ikke havde deltaget heri.

For at tilpasse foreningen til den nye skattemæssige lovgivning indkaldte bestyrelsen til en ekstraordinær generalforsamling den 28. september 2016 med henblik på en ændring af foreningens vedtægter. Ændringen af vedtægterne blev vedtaget, hvorved bestyrelsen kunne beslutte, at foreningen udbetalte foreløbig udlodning for 2016 i januar 2017 i stedet for anvendelse af ex-kupon andele som i tidligere år.

Ledelsesberetning

Afkastudviklingen i 2016

Afdeling	Afkast 2016	Benchmark-afkast 2016
Danske Fokusaktier	2,0%	3,2%

Resultat og formue i 2016

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Danske Fokusaktier	24,3	687,0	160,40

Omkostningsprocenter

Afdeling	Omk.procent 2016	Omk.procent 2015	Omk.procent 2014
Danske Fokusaktier	1,71	1,68	1,71

ÅOP i årsrapporten

Afdeling	ÅOP 2016	ÅOP 2015	ÅOP 2014
Danske Fokusaktier	1,94	2,34	2,34

I henhold til ny standard fra Investeringsfondsbranchen skal ÅOP, som var gældende og dermed publiceret i foreningens prospekt og på hjemmesiden pr. 31.12, vises i årsrapporterne, hvor de betegnes som "ÅOP i årsrapporten".

De økonomiske omgivelser i 2016

Fremgang i den globale økonomi

Den globale økonomi viste i 2016 en gradvis bedring, dog med en pause i 1. halvår, hvor især USA oplevede tilbageholdenhed i investeringerne efter olieprisens fald primo året. Væksten i de udviklende økonomier stabiliserede sig som helhed i 2016, trods det forhold, at prisfaldet på råvarer primo året dæmpede udviklingen i de råstofeksporterende lande.

En vending i olieprisen, fortsat stigning i beskæftigelsen og en lempelig pengepolitik bevirkede, at den økonomiske aktivitet begyndte at stige i 2. halvår. Erhvervsstillidsindikatorerne viste allerede over sommeren tegn på synkron forbedring i både USA, Europa, Japan og Kina og lå ved årets udgang på et højere niveau end længe set.

Politisk usikkerhed og overraskelsernes år

År 2016 vil blive husket for en række overraskende begivenheder. Nogle påvirkede den økonomiske udvikling og de finansielle markeder med det samme, mens effekten af andre måske først bliver mærkbar i de kommende år.

Udviklingen i olieprisen indledte året med at falde kraftigt til ca. 28 USD pr. td. for derefter at stige til ca. 55 USD pr. td. ved årets udgang. De store prisudsving skal ses i lyset af OPECs stigende konkurrence fra de nye skiferolie- og gasproducenter i USA, men også i lyset af manglende produktionsdisciplin blandt OPEC-medlemmerne selv. En ny produktionsaftale i OPEC fik stabiliseret olieprisen mod slutningen af året, selvom mange iagttagere er skeptiske over for holdbarheden af aftalen.

Igennem det meste af 1. halvår 2016 udgjorde afstemningen om Storbritanniens fortsatte medlemskab af EU et usikkerhedsmoment i den europæiske økonomi. I juni valgte englænderne ved en folkeafstemning at stemme for at forlade EU. Resultat var uventet, og efterlod administrationen i Storbritannien uforberedt på processen med at træde ud af EU. Forhandlingerne om betingelserne for en "Brexit" udestår og kan give uro i de kommende år.

I november blev Donald Trump valgt til amerikansk præsident, trods meningsmålingernes spådom om et andet udfald op til valget.

Mere ventet stemte den italienske befolkning i december imod en ændring af forfatningen i Italien, hvilket fik den siddende premierminister Matteo Renzi til at træde tilbage.

Selvom forventningen til markedsreaktion på de uventede udfald var store kursfald, reagerede de finansielle markeder overraskende afdæmpet eller positivt på udfaldene af valgene i 2016.

Dansk økonomi i fortsat bedring

Dansk økonomi viste i 2016 en bedring med moderat fremgang. Understøttet af øget beskæftigelse og stigende huspriser bidrog det private forbrug positivt til den økonomiske vækst.

Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster viste igen i 2016 et stort overskud, mens underskuddet på den offentlige saldo viste en nedadgående tendens.

Trods begyndende moderate lønstigninger faldt inflationen til et niveau, der ikke er set siden 1950'erne, trods stigende råvarepriser og dollar- og yenkurs.

Lempelig pengepolitik, men normalisering på vej

De ledende centralbanker verden over agerede forskelligt via deres pengepolitik i 2016.

Den Europæiske Centralbank (ECB) justerede i marts sin pengepolitik. ECB nedsatte styringsrenten fra -0,30% til -0,40%, udvidede beløbet til obligationsopkøb fra 60 mia. EUR til 80 mia. EUR pr. måned samt medtog erhvervsobligationer i opkøbsprogrammet.

I december meddelte såvel ECB som den amerikanske centralbank ændringer i deres pengepolitik. ECB holdt styringsrenten uændret på -0,4% og besluttede at forlænge opkøbsprogrammet fra marts 2017 og året ud, men med et nedsat månedligt opkøbsbeløb på ca. 60 mia. EUR mod de tidligere 80 mia. EUR. Den amerikanske centralbank hævede derimod styringsrenten med ¼ procentpoint og annoncerede, at renten forventedes hævet yderligere to-tre gange af ¼ procentpoint i 2017. Den amerikanske centralbank arbejder således på en langsom normalisering af pengepolitikken i USA.

Danmarks Nationalbank foretog i løbet af 2016 få ændringer i pengepolitikken. Nationalbanken justerede alene indskudsbevisrenten op med 0,10% til -0,65% i januar 2016.

Beherskede valutakursudsving

År 2016 blev ikke præget af de store kursudsving mellem de toneangivende valutaer i verden med undtagelse af japanske yen, der medio 2016 var steget ca. 15% for derefter at falde, så stigningen udgjorde ca. 5% overfor danske kroner ved udgangen af 2016. Derudover faldt det engelske pund med ca. 14% overfor danske kroner i 2016.

Forskellen i den pengepolitiske udvikling i USA og Europa bevirkede en behersket styrkelse af den amerikanske dollar over for euroen og den danske krone i 2016. Således steg dollaren med ca. 3% i løbet af 2016.

Markedsudviklingen i 2016

Moderate afkast i obligationsmarkederne

År 2016 bød på en række usikkerhedsmomenter og overraskelser, der skabte uro på de finansielle markeder.

Primo året var der fortsat stress på oliemarkedet, hvilket fik prisen på råolie til at falde voldsomt. Samtidig opstod der blandt aktørerne på de finansielle markeder en frygt for stigende amerikansk rente samt for en hård opbremsning i den kinesiske økonomi. Derimod steg efterspørgslen efter solide statsobligationer og andre sikre obligationer, hvilket førte til rentefald.

Behersket økonomisk vækst og fortsat lav inflation i Europa fremprovokerede endnu en kvantitativ lempelse af pengepolitikken i Euroområdet, idet Den Europæiske Centralbank i marts måned iværksatte yderligere en rentenedsættelse, udvidede beløbet til obligationsopkøb samt medtog erhvervsobligationer i opkøbsprogrammet.

Afstemningsresultatet med et nej til Storbritanniens fortsatte medlemskab af EU kom uventet og medførte turbulens på markederne og gav et fornyet globalt rentefald medio året. Renten på statsobligationer endte i rekordlave niveauer ultimo juni, hvor mange, lange statsobligationer handlede til negative effektive renter.

I 2. halvår 2016 begyndte de makroøkonomiske nøgletal at vise øget vækst. Usikkerheden om udfaldet af det amerikanske præsidentvalg dæmpede imidlertid rentestigningen i efteråret, ligesom den amerikanske centralbank holdt de forventede stramminger af pengepolitikken tilbage. Valget af Donald Trump til præsident bevirkede, at markedet ændrede forventninger til rente- og inflationsforhold med rentestigninger i markedet til følge.

I december meddelte såvel Den Europæiske Centralbank som den amerikanske centralbank ændringer i deres pengepolitik. Den Europæiske Centralbank fastholdt en lempelig pengepolitik, mens den amerikanske centralbank derimod hævdede styringsrenten og signalerede en langsom normalisering af pengepolitikken i USA.

Effekten af ovennævnte var, at den 10-årige rente på statsobligationer i USA faldt fra 2,3% til 1,4% medio året, for derefter at stige til 2,4% ultimo 2016. Renten på de 10-årige tyske eurostatsobligationer faldt ligeledes fra 0,6% til -0,2% medio året, for så at stige til 0,2% ultimo 2016.

Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation faldt fra lige over 1,0% til 0,6% i 1. halvår 2016, men steg derefter til 1,2% ultimo 2016. Renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation faldt fra -0,3% til -0,8% gennem 2016.

Det danske obligationsmarked blev i 2016 påvirket af udviklingen i det internationale renteniveau. Den 2-årige danske statsrente faldt fra lige under -0,3% til -0,5%. Den 10-årige danske statsrente faldt fra 1,0% til 0,3%, men var på 0,0% primo juli, da nervøsiteten for Brexit var på sit højeste.

Positive afkast på de globale aktiemarkeder

År 2016 blev et usædvanligt, volatilt og vanskeligt år på de globale aktiemarkeder.

Aktiemarkederne blev primo 2016 ramt af chok bl.a. som følge af kraftigt prisfald på olie. Aktiemarkederne oplevede således markante kursfald på ca. 15% i årets første 5-6 uger. Stigende økonomisk fremgang medførte efterfølgende stigende aktiekurser, trods overraskelserne i form af Brexit og udfaldet af det amerikanske præsidentvalg.

Verdensmarkedsindekset (MSCI All Country World) gav målt i danske kroner et afkast på 10,7% i 2016, mens MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan gav et afkast på henholdsvis 13,8%, 2,2% og 5,1% i samme periode. Afkastudviklingen i emerging markets landene var ligeledes positiv i 2016, idet MSCI Emerging Markets Free indekset steg med 14,1%.

I 2016 var der stor forskel på afkastudviklingen på sektorniveau. Således steg aktierne i energisektoren og råvaresektoren på globalt plan med henholdsvis 29,9% og 25,7% i gennemsnit, hvorimod aktier i den defensive sektor stabile forbrugsgoder kun steg 4,3%, mens aktierne i sundhedssektoren faldt 4,4%. Markederne blev i 2016 således præget af en efterspørgsel efter aktier, der var faldet i tidligere år, og en gevinsthjemtagning i sektorer, der var steget i de foregående år.

Moderat udvikling på det danske aktiemarked

Efter en årrække med relativt høje afkast på det danske aktiemarked, udviklede markedet sig svagere end de fleste andre aktiemarkeder i 2016. Målt ved OMXCCapGI-indekset steg det danske aktiemarked med 3,2% i 2016. Afkastudviklingen for mindre og mellemstore danske selskaber var højere, idet KFMX-indekset steg 7,0% i samme periode.

Generelt leverede de fleste danske selskaber et fornuftigt resultat i 2016. Markedsafkastet blev imidlertid præget af, at Novo Nordisk måtte nedjustere den forventede indtjeningsvækst i de kommende år som følge af prispres fra indkøberne på det vigtige amerikanske insulinmarked. Med et kursfald på over 36% i 2016 påvirkede Novo Nordisk som største selskab det samlede markedsafkast væsentligt. Omvendt gav de cykliske selskaber som A.P. Møller-Mærsk og FLSmidth & Co. et afkast på over 20% i 2016.

Selskaber i afdeling Danske Fokusaktier

Udviklingen i foreningens afdeling Danske Fokusaktier er afhængig af udviklingen i et begrænset antal selskaber noteret på Nasdaq Copenhagen A/S. I dette afsnit beskriver investeringsrådgiveren, Nykredit Asset Management, de selskaber, som afdelingen har investeret i ultimo 2016.

Ambu

Ambus vækst blev i 2016 fortsat drevet af engangsvideoskopet Ascope, der vandt frem på alle markeder, og Ambu har udvidet produktionskapaciteten for at kunne imødegå den fortsatte vækst. Selskabet har fremlagt nye forventninger til de kommende år, hvor man bl.a. kan forvente en markant stigning i indtjeningsmarginen.

Ambu er et medico-teknisk selskab, der har opbygget en stor ekspertise inden for anæstesi, hvor produktet Ascope 3 har potentiale til at kunne ændre behandlingsparadigmet radikalt på verdensplan. Foreningens rådgiver forventer et afgørende gennembrud i USA, og selskabets strategiplan indikerer da også kraftig vækst i de kommende år. Værdiansættelsen af selskabets aktie er høj, og foreningen har reduceret lidt i positionen. Aktien vurderes fortsat som en meget interessant transformationscase.

Ambu udgjorde 2,3% af porteføljen ultimo 2016.

A.P. Møller-Mærsk

Koncernen er under hastig forandring, og en spaltning i en Transport-division og en Energi-division blev besluttet i 2016. De seneste år har været udfordrende på begge områder, men koncernens fokus på indtjening frem for vækst har gjort, at aktien klarede sig godt i 2016. Udsigterne for 2017 vurderes interessante, især hvis der som forventet sker en mindre bedring af markedsf forholdene på containerområdet. A.P. Møller – Mærsk er det førende selskab inden for denne sektor. Containerområdet har i de senere år været kendetegnet ved overkapacitet og en faldende vækst i transportvolumener, hvilket samlet har bevirket svage fragtrater. Konsolidering af sektoren er en nødvendighed, og Mærsk tog selv et vigtigt skridt med købet af Hamburg Süd offentliggjort i december 2016. Koncernens materielle investeringer er generelt stærkt for nedadgående, og med et stærkt cash flow er der gode forudsætninger for, at udlodningen til aktionærerne fortsat kan være stigende.

A.P. Møller Mærsk udgjorde 9,2% i porteføljen ultimo 2016.

Bavarian Nordic

Selskabet har en stærk udviklingsportefølje inden for terapeutiske vacciner. Ikke mindst Prostavac – en vaccine mod Prostata cancer – der gennem de seneste tre år har været gennem omfattende Fase 3 forsøg, repræsenterer et stort potentiale, men også en kursrisiko, hvis produktet ikke når de forventede mål. Dette

har præget aktien i 2016. Efterhånden er denne risiko ganske godt afbalanceret af den positive udvikling på andre områder, herunder også den efterhånden meget omfattende produktion af koppevacciner til det amerikanske Bioshield program. Selskabets finansielle stilling er meget solid og medvirker til, at rådgiver samlet ser et positivt forhold mellem afkastmuligheden i aktien og risikoen.

Bavarian Nordic udgjorde 2,9% af porteføljen ultimo 2016.

Carlsberg

Selskabet er under ledelse af Cees de Hart i en omfattende transformation, der skal styrke selskabets indtjening og fokusere på rentable forretningsområder. Selskabet er i gang med et større omkostningsprogram, der ultimativt skal øge afkastet af den investerede kapital. Der er og skønnes fremover at blive foretaget væsentlige frasalge, og en vis geografisk koncentration må forventes. Det svage russiske marked har været en væsentlig hæmsko for Carlsberg i de seneste 5 år, men rådgiver ser nogen tegn på stabilitet på dette marked, samtidig med at positionen på de asiatiske markeder fremdeles styrkes.

Carlsberg udgjorde 7,0% af porteføljen ultimo 2016.

Coloplast

Coloplast er fortsat et stabilt anker i porteføljen, selv om de senere år har været præget af udfordringer på de vigtige amerikanske og britiske markeder, samtidig med at væksten på de nye markeder har klinget noget af. Coloplast er dog fortsat et selskab med en stærk organisk vækst, og selv om indtjeningsmarginen er meget høj, ser rådgiver muligheder for fortsat vækst her. Selskabets værdiansættelse er høj, men noget lavere end niveauet de seneste 5 år.

Coloplast udgjorde 3,4% af porteføljen ultimo 2016.

Danske Bank

Danske Bank fortsatte i 2016 den solide udvikling og forventes også fremover at være en relativt stabil forretning med stærk fokus på Danmark og en moderat vækst i Skandinavien. Aktien har potentiale til at kunne øge aktionærhonoreringen betydeligt, i takt med at kapitalbasen er blevet genopbygget og kreditkvaliteten kontinuerligt forbedret. Det stabile forretningsmiljø i Danmark og udsigten til en årrække med lave tab sikrer et godt udbyttegrundlag. Aktien er relativt lavt prissat i forhold til skandinaviske banker generelt. Bankens finansieringsomkostninger har ligget på et højere niveau end konkurrenternes, men dette forventes at kunne ændre sig i positiv retning i de kommende år. Selskabets stærke teknologiske position – bl.a. synliggjort ved MobilePay – gør, at koncernen skønnes at stå strategisk stærkt i den brydningstid, som banker og den finansielle sektor i øvrigt står overfor.

Danske Bank udgjorde 9,9% af porteføljen ultimo 2016.

D/S Norden

Markedsforholdene bedrede sig noget på bulk markedet, men markedet for produkttank var mindre godt – men dog også i bedring ultimo året. År 2016 blev derfor endnu et vanskeligt år for D/S Norden. Det er dog vigtigt at notere sig, at selskabets driftsindtjening lander på det forventede niveau, og at selskabets kapitalstilling er langt stærkere end de hårdt udsatte konkurrenter. Udsigterne for de kommende år vurderes generelt som værende i bedring, for der er en trend mod balance i markedet. Da aktien fortsat handler noget under sin indre værdi, vurderer rådgiver, at afkast/risiko-forholdet er attraktivt. Nordens relativt nye ledelse har lanceret en strategi, hvor selskabet i højere grad fokuserer på sine kernekompetencer inden for de mindre skibstyper, hvor rateudviklingen også er langt mere stabil. I kraft af sin for branchen enestående kapitalstyrke er D/S Norden den foretrukne partner blandt større kunder, der ønsker langsigtede transportaftaler.

D/S Norden udgjorde 2,4% af porteføljen ultimo 2016.

DSV

År 2016 var det første år med nytilløbte UTI, der markant har ændret på koncernens eksponering mod det amerikanske marked. Integrationen har været særdeles vellykket og viser endnu engang, at DSV formår at gennemføre store og komplicerede opkøb på ganske kort tid. Indtjeningen i 2016 har været fornuftig men også præget af hård konkurrence. I de kommende år vil synergieffekterne for UTI i endnu højere grad slå i gennem, og på den baggrund forventer rådgiver en pæn vækst i indtjeningen. Selskabet er kendetegnet ved en høj grad af stabilitet og voksende udlodning til aktionærerne. Væksten i Europa er fortsat svag, men måske på vej lidt op i 2017.

DSV udgjorde 8,6% af porteføljen ultimo 2016.

Genmab

Genmab blev igen i 2016 én af de bedste aktier i porteføljen. Baggrunden var samarbejdet med Johnson & Johnson om Darzalex, som er et nyt lægemiddel til behandling af knoglemarvskræft. Darzalex har vist meget overbevisende resultater i den kliniske testbehandling og efterspørges derfor kraftigt af førende læger inden for området. Produktet ventes i løbet af kort tid at passere et årligt salg på 1 mia. USD, men partneren Johnson & Johnson har langt større ambitioner. Derfor forventes royaltybetalingerne til Genmab at være stigende de kommende 10 år. Genmab er en meget velkapitaliseret farmaceutisk virksomhed, der har en stærk position inden for antistoffer. Dette ses p.t. som et af de mest spændende udviklingsområder i den farmaceutiske industri. Det er rådgivers vurdering, at Genmab inden for de kommende år opnå en betydelig indtjening fra de eksisterende

produkter, men at selskabet derudover har mange muligheder for udvikling af nye indtjenende produkter og teknologier.

Genmab udgjorde 8,8% af porteføljen ultimo 2016.

ISS

ISS har udviklet en særdeles stærk markedsposition på såkaldte integrerede serviceydelser og har de senere år opnået aftaler med en række store internationale kunder. Selskabet har en relativt stabil organisk vækst på omkring 3 pct., samtidig med at indtjeningsmarginen er svagt stigende. Selskabet har således et godt grundlag for en stabil langsigtet vækst i pengestrømme, da investeringsbehovet i servicevirksomheder er beskedent.

ISS udgør 4,6% af porteføljen ultimo 2016.

Novo Nordisk

År 2016 blev et usædvanligt og vanskeligt år for Novo Nordisk, og aktien udviste et stort kursfald. Ledelsen måtte over flere omgang nedjustere vækstforventningerne – ikke bare for 2016, men for resten af årtiet. Årsagen skal alene findes på det vigtige amerikanske marked, hvor de store indkøbsorganisationer udviser en mere aggressiv prisadfærd, bl.a. fordi patentet på et af konkurrenternes vigtigste produkter (Lantus) er udløbet, og derfor er blevet åben for konkurrence fra kopipræparater. Novo Nordisk har ellers med succes introduceret Tresiba og står fortsat meget stærkt inden for det hurtigt voksende GLP1 segment, hvor selskabet har flere nye produkter i støbeskeen. 2017 bliver et konsolideringsår, hvor Novo Nordisk skal vise, at selskabet også formår at operere under vanskelige markedsforhold. Vækstforventningerne er som nævnt lave, men i forhold til den farmaceutiske industri generelt er der ikke tale om lav vækst. Værdiansættelsen er efter kursfaldet i 2016 forholdsvis attraktiv, og foreningen har da også valgt at beholde Novo Nordisk i porteføljen.

Novo Nordisk udgjorde 9,9% af porteføljen ultimo 2016.

Pandora

Pandora har fortsat betydelig vækst i salget, og de økonomiske resultater var i igen i 2016 overbevisende. Både de etablerede, modne markeder som UK og Australien samt nyere markeder som Frankrig og Italien vokser imponerende. Nye markeder i Asien og i særdeleshed Kina indeholder et stort potentiale, der medvirker til, at væksten forventes fastholdt i de kommende år. Produktprogrammet er blevet væsentligt bredere, idet ringe, øreringe og halskæder udgør en stigende del af omsætningen. Samtidig stiger online-salget støt. Foreningens rådgiver forventer, at Pandoras vækst og transformation mod at blive en betydelig global aktør inden for "affordable luxury" vil fortsætte i 2017. Foreningen har i 2016 fastholdt en anseelig vægt i selskabet.

Pandora udgjorde 6,6% af porteføljen ultimo 2016.

Ringkjøbing Landbobank

Den særdeles veldrevne vestjyske bank leverede igen i 2016 fremragende resultater, og modsat den generelle tendens i sektoren formår banken at øge udlån, uden at det har øget tabsrisikoen. Banken har senest med succes øget forretningsomfanget inden for området Private Banking, ligesom banken fortsat erobrer markedsandele på erhvervsmarkedet. I kraft af sin fokuserede forretningsmodel med stram omkostningsstyring er banken også i stand til at lukrere på konkurrenternes svagheder. Det er højt sandsynligt, at banken også i de kommende år vil have en egenkapitalforrentning langt over sektorgennemsnittet. Rådgiver forventer, at banken vil øge sin udlodning til aktionærerne, da den nuværende kapitalstruktur er meget konservativ. Ringkjøbing Landbobank er derfor fortsat en kerneaktie i porteføljen.

Ringkjøbing Landbobank udgjorde 5,1% af porteføljen ultimo 2016.

Royal Unibrew

År 2016 blev et udmærket og forholdsvis udramatisk år for det succesfulde danske bryggeri, bortset fra at Henrik Brandt, CEO og arkitekten bag den exceptionelle turn-around siden 2008, valgte at træde tilbage. Jesper Jørgensen er udnævnt som ny direktør og ses som et godt valg, der garanterer, at strategien fastholdes, og at virksomheden fortsat vil have gode muligheder for at øge sin markedsandel. Royal Unibrew har været en særdeles nyttig aktie i porteføljen i de seneste år og har under vanskelige markedsforhold skabt ganske betydelige værdier til aktionærerne i form af udbytte og aktietilbagekøb. Aktien er netop valgt til porteføljen for sin egenskab af levering af stabil vækst i pengestrømme.

Royal Unibrew udgør 3,7% af porteføljen ultimo 2016.

Schouw & Co.

Schouw har været en fremragende bidrager til porteføljens afkast, og igen i 2016 leverede selskabet et stærkt resultat, idet selskabet hele tre gange opjusterede forventningerne til årets indtjening. Den nuværende portefølje har sin stærkeste basis inden for fiskefoder i form af Biomar, der leverede endnu et markant resultat i 2016. Fibertex, der opererer inden for specialtekstiler, udviklede sig ligeledes særdeles positivt. Schouw & Co. har på det seneste ekspanderet markant inden for sin i øvrigt meget rentable Hydropower division, ligesom selskabet har tilføjet et nyt forretningsområde efter købet af GPV. Værdiansættelsen findes fortsat attraktiv, og selskabet genererer et stort, frit cash flow. Schouw & Co. er en langsigtet investeringscase baseret på sunde fundamentale forhold og et godt købmandsskab – ikke mindst mht. køb og salg af virksomheder.

Schouw & Co. udgjorde 3,9% af porteføljen ultimo 2016.

Simcorp

Selskabet har haft en meget positiv ordreudvikling i de senere år, og i 2016 fortsatte den gode stime med flere store ordrer i bl.a. USA og Italien hos hhv. Franklin Templeton og Generali Investment Management. Selskabet har i de senere år styrket produktpaletten, således at selskabet nu dækker hele værdikæden fra Back Office til Front Office. Rådgiver ser et stort potentiale både for nye kundefølgere, men også for en udvidelse af eksisterende aftaler. Selskabets operationelle gearing er meget høj, og derfor er der udsigt til et markant løft i marginen i de kommende år.

Simcorp udgjorde 3,2% af porteføljen ultimo 2016.

Vestas

Vestas har gennem de senere år været gennem en positiv udvikling med en stærk og bredt funderet ordretilgang. Samtidig har selskabet oplevet en markant forøgelse af indtjeningsmarginen. Udviklingen i USA er som altid af stor betydning for Vestas, og selv om skattetilskudsordningen, PTC, aftrappes, og den nyvalgte præsident har udtalt sig negativt om vindenergi, forventes efterspørgslen fortsat solid de kommende år. Imidlertid må man forvente, at ordreindgangen aftager lidt efter salgsboomet i 2015-16. Vestas drives i dag langt mere fokuseret end tilfældet var blot få år tilbage. Samtidig er den finansielle styrke solid, og rådgiver vurderer, at Vestas har en nogle mere stabile år foran sig, hvor selskabet genererer et anseeligt cash flow.

Vestas udgjorde 8,5% af porteføljen ultimo 2016.

Risikoforhold i foreningens afdeling

Risikoprofilen i foreningens afdeling 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 afdeling, og hvordan foreningens ledelse håndterer spørgsmålet om risici generelt.

Risiko

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

Standardafvigelse

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

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

Risikovurdering i foreningens afdelinger

Afdeling	Standardafvigelse	Maks. reg. 12 måneders kursfald	Maksimalt registreret kursfald	CI-risikoskala (1-7)	Risikovurdering
Danske Fokusaktier	16,2%	29,1%	29,1%	6	Høj

Maksimalt registreret kursfald

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

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

Risikoskalaen i Central Investorinformation

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

Tabellen sidst i afsnittet viser indplaceringen af foreningens afdelinger på risikoskalaen ultimo 2016. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

Risikovurdering

Som det fremgår af tabellen, har afdeling Danske Fokusaktier en indplacering i CI-kategori 6 svarende til høj risiko på foreningens egen risikoskala.

Risikofaktorer og risikostyring

Risikoen for afkastudsving i foreningens afdeling 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.

Aktiemarkedsrisiko

Kursudviklingen på aktiemarkederne kan til tider svinge voldsomt, og kursværdien på aktier kan falde meget og hurtigt. Aktiemarkederne kan blive udsat for særlige politiske eller reguleringsmæssige forhold, som kan påvirke værdien af en afdelings aktieinvesteringer. Desuden vil markedsmæssige, sektormæssige, nationale, regionale eller generelle økonomiske forhold kunne påvirke værdien af en afdelings investering både positivt og negativt.

Markedsrisikoen søges ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen normalt søges holdt på et minimum.

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 markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i det enkelte område eller land, fx valuta og renteniveau, påvirke investeringens værdi.

Da investeringsuniverset for afdeling Danske Fokusaktier er begrænset til Danmark, anses afdelingens geografiske risiko som værende højere end for investeringer i det globale aktiemarked, idet samme spredning af risikoen på selskaber og brancher ikke kan opnås.

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.

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.

Risiko på kontantindestående

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

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.

Udstederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdeling Danske Fokusaktier på 15 - 20 selskaber fordelt på forskellige brancher, og intet selskab må udgøre mere end 10% af afdelingens formue. Spredningen er imidlertid mindre end for almindelige investeringsforeningsafdelinger med danske aktier, og risikoen i afdeling Danske Fokusaktier må derfor vurderes som værende relativt højere end risikoen i disse investeringsforeningsafdelinger.

Ultimo 2016 bestod porteføljen i afdeling Danske Fokusaktier af positioner i 17 selskaber.

Bæredygtige investeringer

Foreningen har i årets løb været involveret i udviklingen af Investeringsfondsbranchens branchestandard for ansvarlige investeringer, ligesom foreningens rådgiver har kommenteret på de nye anbefalinger om aktivt ejerskab, som Komité for god selskabsledelse offentliggjorde i november måned.

Foreningen lever allerede op til branchestandarderne og til ambitionerne bag anbefalingerne fra Komité for God Selskabsledelse. Den konkrete formulering af de 7 anbefalinger fra Komité for God Selskabsledelse giver dog anledning til refleksion, og derfor vil foreningen i det kommende år se nærmere på behovet for præcisering af foreningens politik for stemmeafgivning og ikke mindst rapportering herom.

Politik hvilende på bredt anerkendte konventioner og normer

Politikken for bæredygtige investeringer i Nykredit Invest hviler på erkendelsen, at bæredygtighed kan være en katalysator for mindre risiko og bedre afkast.

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

Politikken i praksis

Foreningen har indgået et samarbejde med Nykredit om den praktiske håndtering af politikken for bæredygtige investeringer. Nykredits egen afdeling for bæredygtige investeringer får bistand fra eksterne eksperter til screening og analyser af selskaber samt aktivt ejerskab. MSCI ESG Research bistår med screening og analyser, mens GES Investment Services rådgiver om aktivt ejerskab og Glass Lewis leverer system og analyser til stemmeafgivning.

Nykredit screener hvert kvartal såvel udstedere af aktier som obligationer i foreningens afdelinger. Blandt de mere end tusind virksomheder i afdelingernes porteføljer har Nykredit fundet flere tilfælde af brud på bredt anerkendte FN-konventioner eller Global Compact's principper.

Dialog og aktivt ejerskab

Respekten for international ret deler foreningen med langt størstedelen af verdens selskaber. Hvis et selskab, som foreningen investerer i, mod forventning i sin forretning udviser en adfærd, der er i strid med international ret, så ønsker foreningen som udgangspunkt via dialog og aktivt ejerskab at påvirke selskabet til at overholde gældende international ret.

Foreningen gør af flere årsager denne ekstra indsats frem for blot at sælge aktierne eller obligationerne. For det første for at få rettet op på problemet, hvis der er en mulighed for det. For det andet kan der være en langsigtet gevinst for ikke alene samfundet, men også virksomheden selv og dermed ejerne, hvis virksomheden får rettet op på problemet.

Systematik i processen

Aktivt ejerskab forudsætter klare mål, tidsgrænser og ikke mindst vedholdenhed. Nykredit og vor rådgiver GES Investments Services har en stribe værktøjer til rådighed i denne proces. Udover direkte møder med selskabet og deltagelse i selskabets generalforsamling, så kan det også inkludere samarbejde med andre investorer. I løbet af processen evaluerer Nykredit løbende udviklingen i det aktive ejerskab. Hvis det ikke er realistisk at nå målet, så ekskluderes selskabet fra investeringsuniverset. Ved udgangen af året var 23 selskaber ekskluderet. Listen er offentligt tilgængelig på foreningens hjemmeside. I 2016 brød ingen selskaber i foreningens portefølje de internationale normer, herunder Global Compact.

Eksempler på foreningens aktive ejerskab

Da ingen selskaber i foreningens portefølje har udvist adfærd, der har brudt international ret, har foreningen ikke i året løb udøvet målrettede aktive ejerskabs forløb fokuseret på dette. Foreningens rådgiver har dog været i dialog med samtlige selskaber i foreningen i 2016 omkring de udfordringer, som selskaberne og deres branche står overfor. Denne dialog fortsætter og udbygges i det kommende år.

Stemmeafgivning

I forlængelse af anbefalinger fra Komité for God Selskabsledelse ønsker foreningen i 2017 at udvide sin deltagelse i porteføljeselskabernes generalforsamlinger, så foreningen som led i sit aktive ejerskab stemmer på samtlige selskabers generalforsamlinger. Ud fra et proportionalitetshensyn blev det ikke fundet nødvendigt, at foreningen afgav stemme på porteføljeselskabers generalforsamlinger i 2016.

Stemmeaktiviteten sker i naturlig forlængelse af Nykredits forvaltning og øvrige aktive ejerskab med investeringerne. Ud fra foreningens politik træffer den enkelte afdelings porteføljeforvalter beslutning, om der skal stemmes for eller imod under det enkelte punkt. Formålet er til enhver tid at sikre selskabets langsigtede værdiskabelse og dermed foreningens investering. Ligesom deltagelsen giver mulighed for at håndhæve vore kunders interesser, så giver deltagelsen også indsigt i selskabet. En indsigt der yderligere kan styrke forvaltningen af investeringen.

For at lette det praktiske arbejde har Nykredit indgået en aftale med Glass Lewis, der faciliterer indhentning af mødemateriale, afgivelse af stemmer og afrapportering. Glass Lewis leverer også analyser af selskabets adfærd i forhold til standarder og udfordringer i markedet. Disse analyser anvender Nykredit sammen med andre analyser og naturligvis materialet fra selskabet selv til at nå frem til foreningens egen indstillingen.

Anvendelsen af bæredygtighedsanalyser i forvaltningen

Foreningens rådgiver, Nykredit, fortsatte i 2016 sin videreudvikling af bæredygtighedsanalyser i forvaltningen, de såkaldte ESG-ratings. I lighed med screening mod normbrud, så blev foreningens afdeling løbende analyseret ud fra ESG-kriterier for at identificere potentielle ESG-risiko. Samtidig forfinede Nykredit anvendelse af ESG i sine aktive strategier.

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.

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

Generalforsamling og investorforhold

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

Den vigtigste kommunikationskanal til investorerne ud over generalforsamlingen er foreningens hjemmeside samt publikationen "Nykredit Invest", der udkommer hvert kvartal. Foreningen holder desuden investormøder flere steder i landet.

Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

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

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

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

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

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

Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser

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

Aftaler om delegering af opgaver er indgået i overensstemmelse med reglerne i §§ 64-66 i lov om investeringsforeninger m.v.

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 .

Foreningen har via forvalteren indgået aftaler om betaling af tegningsprovision 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 markedsføringsskik, samt at distributørerne overholder reglerne for investorbeskyttelse 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 afdelingen. 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 investorrettigheder. 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 revision. Bestyrelsen mødes med revisionen i forbindelse med behandlingen af årsrapporten og den tilhørende revisionserklæring. Derudover tager bestyrelsens formand kontakt til revisionen efter behov. Hidtil har behovet for ikke-revisionsydelser fra revisor været af et så beskeden omfang, at bestyrelsen ikke har fastlagt en overordnet ramme for disse.

Væsentlige aftaler

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

Depotselskabsaftale

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 investeringsforeninger m.v., lov om finansiel virksomhed og Finanstilsynets bestemmelser. Depositatar 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 pr. transaktion plus VP-omkostninger. Derudover betaler foreningen et gebyr baseret på kursværdien af udenlandske værdipapirer. Se de aktuelle satser i foreningens gældende investoroplysninger på foreningens hjemmeside.

I 2016 var foreningens samlede omkostninger til depositar inkl. udgifter til VP mv. 0,2 mio. kr. mod 0,2 mio. kr. året før.

Administrationsaftale

Foreningen har en administrationsaftale 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, Finanstilsynets bestemmelser, foreningens vedtægter, bestyrelsens anvisninger og de aftaler, foreningen har indgået.

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

I 2016 var foreningens samlede omkostninger til administration 1,8 mio. kr. mod 1,4 mio. kr. året før.

Aftale 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 investorernes midler. Rådgivningen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for den enkelte afdeling.

Som led i aftalen betaler foreningen et gebyr, der afhænger af formuen i afdelingen. Se de aktuelle satser i foreningens gældende investoroplysninger på foreningens hjemmeside.

I 2016 var foreningens samlede omkostninger til investeringsrådgiver 11,4 mio. kr. mod 8,6 mio. kr. året før.

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.

Som led i denne aftale har foreningen i 2015 betalt et markedsføringsbidrag og en tegningsprovision i forbindelse med salg af nye andele. Disse betalinger bortfaldt primo 2016.

Revision

I 2016 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 28 t.kr. mod 28 t.kr. året før.

I 2016 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor ud over det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2017

Foreningens generalforsamling afholdes onsdag den 19. april 2017.

Udlodning

For 2016 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse den foreløbige udlodning for foreningens afdeling Danske Fokusaktier, som bestyrelsen besluttede at udbetale i januar 2017. Udlodningen i kr. pr. andel for foreningens afdeling Danske Fokusaktier er angivet i nedenstående tabel.

Bestyrelsens forslag til udlodning for 2016

Afdeling	Udlodning*
Danske Fokusaktier	31,30 kr.

* Udbyttet er udbetalt via VP Securities A/S i januar 2017 som foreløbig udlodning.

Øvrige forhold

Samfundsansvar

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

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

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

Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

Aktivt ejerskab er en væsentlig del af foreningens politik for bæredygtige investeringer.

Det er bestyrelsens holdning, at foreningen skal benytte den stemmeret på en generalforsamling, som følger med ejerskab af værdipapirer, hvis det kan være med til at opfylde målet med aktivt ejerskab.

Foreningen gør brug af sin stemmeret, hvis den ud fra en konkret vurdering skønner, at en aktiv stillingtagen – evt. i samarbejde med andre investorer – vil kunne give en positiv effekt på afkastet eller bæredygtigheden i investeringen. Som udgangspunkt ønsker foreningens bestyrelse, at udøvelse af stemmeret sker over for virksomheder, der ikke lever op til foreningens bæredygtige og etiske investeringspolitik.

Foreningen vil i sin stemmeafgivelse altid støtte virksomheder, som ledes med et formål om at tjene aktionærernes og hermed foreningernes interesser.

Foreningen har ikke fundet det nødvendigt at anvende sin stemmeret i 2016, jf. afsnit "Bæredygtige investeringer".

Usikkerhed ved indregning eller måling

Det er ledelsens vurdering, at der ikke er væsentlig usikkerhed ved indregning eller måling af balanceposter i foreningens afdeling Danske Fokusaktier.

Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

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

Begivenheder efter regnskabsårets udløb

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

Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv

Bestyrelse

Carsten Lønfeldt

Bestyrelsesformand

Direktør, NKB Invest 106 ApS og KCBL Management ApS
Født 1947, indvalgt i bestyrelsen 2010

Bestyrelsesformand for:

Investeringsforeningen Nykredit Invest
Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros
Kapitalforeningen Nykredit Invest
Dalhoff Larsen & Horneman A/S
Eye4Talent A/S
Fonden Dansk Standard

Næstformand for bestyrelsen for:

Kapitalforeningen Institutionel Investor
ETA Danmark A/S
Onmondo ApS

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Investin
Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig
Kapitalforeningen Investin Pro
Kapitalforeningen EMD Invest
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA II
Kapitalforeningen Nykredit Mira III
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA III
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA
Kapitalforeningen Pro-Target Invest
Kapitalforeningen Investin
Kapitalforeningen Emerging Markets Long-term Economic Investment Fund (L.E.I.F.)
Kapitalforeningen LB Investering
Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros
Kapitalforeningen Nykredit Private Banking Elite
Carmo A/S
Fisker Ejendomsselskab A/S med tilhørende datterselskaber
New Banking ApS
NKB Private Equity III DK A/S
NKB Private Equity VI A/S
Photodoc ApS og datterselskaber
Polaris IV Invest Fonden
Resources Denmark ApS
ST Skoleinventar A/S

Øvrige hverv:

Medlem i Nasdaq Copenhagen rådgivende udvalg

Jesper Lau Hansen

Medlem

Professor dr.jur., Københavns Universitet
Født 1965, indvalgt i bestyrelsen 2010

Bestyrelsesformand for:

Investeringsforeningen Investin
Kapitalforeningen Investin Pro
Kapitalforeningen EMD Invest
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA II
Kapitalforeningen Nykredit Mira III
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA III
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA
Kapitalforeningen Pro-Target Invest
Kapitalforeningen Investin
Kapitalforeningen Institutionel Investor
Kapitalforeningen Emerging Markets Long-term Economic Investment Fund (L.E.I.F.)
Kapitalforeningen LB Investering
Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros
Kapitalforeningen Nykredit Private Banking Elite
NKB Infrastructure II Komplementar ApS
NKB Infrastructure Komplementar ApS
NKB Invest II Komplementar ApS
NKB Opportunity Komplementar ApS
NKB Private Equity DK IV ApS
NKB Private Equity III DK A/S
NKB Private Equity IV Euro ApS
NKB Private Equity VI A/S
NKB V DK Komplementar ApS

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Nykredit Invest
Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros
Kapitalforeningen Nykredit Invest
Kapitalforeningen ATP Invest

David Lando

Medlem

Professor of Finance, Copenhagen Business School
Født 1964, indvalgt i bestyrelsen 2010

Bestyrelsesformand for:

Kapitalforeningen ATP Invest

Næstformand for bestyrelsen for:

Finanstilsynet

Medlem af bestyrelsen for:
Investeringsforeningen Nykredit Invest
Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros
Kapitalforeningen Nykredit Invest
Copenhagen Business School

Tine Roed

Medlem

Direktør, Dansk Industri
Født 1964, indvalgt i bestyrelsen 2010

Bestyrelsesformand for:
Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Kapitalforeningen Nykredit Alpha

Medlem af bestyrelsen for:
Investeringsforeningen Nykredit Invest
Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros
Kapitalforeningen Nykredit Invest
Bestyrelsesforeningen

Øvrige hverv:
Medlem i Dialogforum for Samfundsansvar
Medlem i Landsskatteretten

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2016 afholdt 6 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2016 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 70 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 25 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 15 t.kr.

Der har i 2016 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

Tagge Fabrin-Brasted

Direktør

Medlem af bestyrelsen for Investeringsfondsbranchen

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 investerer i danske aktier. Formålet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum overstiger markedsafkast for danske aktier på tre-fem års sigt.

Afdelingen har en aktiv investeringsstrategi, hvor fokus er på det enkelte selskabs evne til at skabe værdi og langsigtet vækst for aktionærerne. Strategien er ikke baseret på at opnå en eksponering til markedet, men til udvalgte selskaber.

Investeringsstrategien er baseret på en koncentreret stock pick stil, hvor der udvælges 15-20 danske børsnoterede selskaber. Dette er langt færre end i en traditionel investeringsforeningsafdeling med danske aktier.

Hvert selskab i porteføljen vil som udgangspunkt få samme vægt, dog maksimalt 10% af afdelingens formue, som er lovens krav. Der tages således ikke udgangspunkt i de pågældende selskabers markedsværdier.

Kernen i afdelingen er de såkaldte stabile vækstaktier, som udgør ca. 50% af porteføljen. Det er større danske selskaber, som vurderes at klare sig godt næsten uafhængigt af konjunkturerne.

Den anden aktietype i porteføljen er aktier, hvor risikoen ved selskabet findes overvurderet af markedet. Kursen på sådanne aktier kan være meget svingende, da markedet har forskellige opfattelser af risikoen ved investering i selskabet. Der kan være et stort kurspotentiale i sådan aktier. Den aktietype udgør ca. 25% af formuen i afdelingen.

Den sidste type aktier i afdeling Danske Fokusaktier er selskaber under forandring. Det er virksomheder, der befinder sig i en udviklingsfase, men hvor der to-tre år frem i tiden tegner sig en anden type virksomhed med stærkere indtjeningsprofil.

Aktier i selskaber under forandring udgør de resterende ca. 25% af afdelingen.

Investeringshorisonten for selskaber i afdelingens portefølje vil normalt være tre-fem år.

Udvikling i 2016

Afdelingen opnåede et afkast på 1,97% i 2016. I samme periode steg markedet målt ved OMXCCapGI-indekset med 3,22%.

Den begrænsede afkastudvikling kan tilskrives den generelt volatile stemning, der herskede på det danske aktiemarked i 2016, hvor især den negative kursudvikling for Novo Nordisk kom til at dominere.

Afdelingens afkast blev positivt påvirket af investeringerne i især Genmab og A.P. Møller-Mærsk, men også positionerne i DSV, Danske Bank, Schouw & Co. og Ambu bidrog. Afdelingens investeringer i Novo Nordisk trak sammen med positionerne i Bavarian Nordic, Coloplast og Simcorp derimod afkastet ned.

Selskaber inden for sundhedssektoren havde en uensartet udvikling i 2016. Novo Nordisk blev ramt af en uventet voldsom priskonkurrence på insulin i USA og måtte i flere omgang nedjustere forventningerne til indtjeningen frem mod 2020. Genmab havde igen i 2016 stor fremgang, idet salget af selskabets vigtigste produkt Darzalex, der markedsføres af Johnson & Johnson koncernen, opnåede imponerende salgstal i sit første hele år på markedet og fremviste nye overbevisende resultater fra de kliniske tests i kombination med andre lægemidler mod knoglemarvskræft.

A.P. Møller-Mærsk havde endnu et vanskeligt år, men nyheden om en forestående opsplitting af selskabet blev positivt modtaget, og da der samtidig var forventning om en mere positiv rateudvikling i 2017 inden for containerfart, steg kursen på selskabets aktier meget i 2016. Transportvirksomheden DSV opnåede også et fint afkast, og selskabet var da også meget succesfuld med inkorporeringen af den nyligt overtagne virksomhed i USA, UTI.

Igennem 2016 blev der i afdelingen foretaget enkelte omlægninger. Således blev der i 1. halvår til afdelingen tilkøbt yderligere til positionerne i A.P. Møller-Mærsk, Danske Bank, Schouw & Co. samt ISS, ligesom afdelingen deltog i børsnoteringen af DONG Energy. Positionerne i Pandora, Vestas, Genmab og Ringkjøbing Landbobank blev derimod reduceret gennem 1. halvår. I 2. halvår solgtes positionen i Dong Energy og H+H helt, mens der blev taget gevinst ved reduktion i Schouw & Co. og Royal Unibrew. I stedet blev vægten øget i Genmab, DSV, Vestas og Carlsberg.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 47% ultimo 2016, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning blandt afdelinger med danske aktier. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 4,1%.

Afdelingens nettoresultat blev på 24,3 mio. kr. i 2016. Ultimo 2016 udgjorde formuen i afdelingen 687,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 160,40 kr. pr. andel. For 2016 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 31,30 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 2016 været 16,2% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Risikofaktorerne for afdelingen er udstederspecifik risiko samt aktiemarkedsrisiko. Udstederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på minimum 15 selskaber fordelt på forskellige brancher, og intet selskab må udgøre mere end 10% af afdelingens formue. Spredningen er imidlertid mindre end for investeringsforeningsafdelinger med danske aktier, og risikoen i afdelingen må derfor vurderes som værende relativt højere end risikoen i disse investeringsforeningsafdelinger.

Da afdelingens investeringsunivers er begrænset til Danmark, anses afdelingens aktiemarkedsrisiko som værende højere end for investeringer i det globale aktiemarked. Markedsrisikoen søges ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

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

Forventninger

Forventningerne til porteføljeselskabernes udvikling i 2017 er positive, idet der ventes indtjeningsvækst på baggrund af den moderate makroøkonomiske fremgang. Trods usikkerhed om en række politiske forhold og begivenheder det kommende år forventer foreningens ledelse en positiv afkastudvikling i foreningens afdeling Danske Fokusaktier i 2017.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig 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 2017" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

	2016	2015	2014	2013	2012
Årets afkast i procent	1,97	45,47	20,21	40,42	25,38
Indre værdi pr. andel (i kr.)	160,40	192,64	152,14	154,33	109,90
Udlodning pr. andel (i kr.)	31,30	33,90	25,30	30,30	0,00
Omkostningsprocent	1,71	1,68	1,71	1,70	1,70
Sharpe ratio	1,43	1,14	0,87	0,90	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	24.308	226.026	64.563	85.990	63.857
Investorernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	687.005	821.530	480.858	272.599	236.545
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	4.282	4.264	3.160	1.766	2.151
Omsætningshastighed	0,60	0,66	0,75	1,17	0,75

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2016	2015
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	214	58
	Renteudgifter	-307	-100
2	Udbytter	15.113	15.573
	I alt renter og udbytter	15.020	15.531
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	23.633	222.396
	Valutakonti	-1	-
4	Handelsomkostninger	-951	-1.587
	I alt kursgevinster og -tab	22.681	220.809
5	Andre indtægter	162	89
	I alt indtægter	37.863	236.429
6	Administrationsomkostninger	13.555	10.295
	Resultat før skat	24.308	226.134
	Skat	-	108
	Årets nettoresultat	24.308	226.026
	Overskudsdisponering		
7	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	134.063	144.566
	Overført til udlodning næste år	44	262
	Overført til formuen	-109.799	81.198

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2016	2015
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	8.239	4.083
	I alt likvide midler	8.239	4.083
8	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	677.297	819.997
	I alt kapitalandele	677.297	819.997
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	3.536	-
	Aktuelle skatteaktiver	173	173
	I alt andre aktiver	3.709	173
	Aktiver i alt	689.245	824.253
	PASSIVER		
9,10	Investorerens formue	687.005	821.530
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	855	2.723
	Gæld vedrørende handelsafvikling	1.385	-
	I alt anden gæld	2.240	2.723
	Passiver i alt	689.245	824.253
11	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af finansielle instrumenter mv., se side 36 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 25.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 26.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes under afsnittet "Anvendt regnskabspraksis".

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 37.

	2016	2015
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	212	58
Øvrige renteindtægter	2	-
I alt renteindtægter	214	58
2 Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	15.113	13.864
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-	1.709
I alt udbytter	15.113	15.573
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber, realiserede	131.175	101.832
Noterede aktier fra danske selskaber, urealiserede	-107.542	112.467
Noterede aktier fra udenlandske selskaber, realiserede	-	10.099
Noterede aktier fra udenlandske selskaber, urealiserede	-	-2.002
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	23.633	222.396
4 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-1.881	-2.439
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	930	852
I alt handelsomkostninger	-951	-1.587
5 Andre indtægter		
Andre indtægter ved aktieudlån	162	89
I alt andre indtægter	162	89
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:		
Brutto fee ved aktieudlån	372	222
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.	-210	-133
Nettoindtægt ved aktieudlån	162	89
6 Administrationsomkostninger		
Honorar til bestyrelse mv.	70	70
Revisionshonorar til revisorer	28	28
Gebyrer til depotselskab	225	188
Administrationshonorar	1.784	1.362
Managementhonorar	11.378	8.559
Øvrige omkostninger	70	88
I alt administrationsomkostninger	13.555	10.295

Som følge af ændringen af foreningens aftale med investeringsforvaltningsselskabet, jf. omtalen i ledelsesberetningen, er sammenligningstal for 2015 tilpasset, og omkostninger for hele 2016 vises alene efter den nye opdeling. Ændringerne i forhold til 2015 årsrapporten består i, at posten "Fast administrationshonorar" er ændret til "Administrationshonorar", mens posten "Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen" og posten "Markedsføringsomkostninger" indgår i "Managementhonorar".

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2016	2015
7 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	15.488	15.789
Ikke refunderbare udbytteskatter	-	-281
Kursgevinster og -tab til udlodning	130.068	110.928
Udlodningsregulering	1.842	28.706
Udlodning overført fra sidste år	262	48
Minimumsindkomst	147.660	155.190
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-13.554	-10.362
I alt til rådighed for udlodning	134.106	144.828
8 Kapitalandele	%	
Sektorfordeling		
Industri	30,93	
Sundhedspleje	24,44	
Konsumentvarer	15,65	
Finans	12,31	
Varige forbrugsgoder	8,06	
Informationsteknologi	3,71	
Råvarer	2,88	
Forsyning	2,02	
	100,00	
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
9 Investorenes formue	2016	2015
Investorenes formue primo	821.530	480.858
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-79.819	-79.962
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-65.815	7.215
Emissioner i året	490.474	305.415
Indløsninger i året	-504.539	-119.115
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	866	1.093
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	134.063	144.566
Overført til udlodning næste år	44	262
Overført fra resultatopgørelsen	-109.799	81.198
I alt investorenes formue	687.005	821.530
10 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	4.264	3.160
Emissioner i året	3.024	1.709
Indløsninger i året	-3.006	-605
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	4.282	4.264
11 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,95	99,16
Øvrige finansielle instrumenter	1,19	0,49
I alt	99,14	99,65
Andre aktiver/Anden gæld	0,86	0,35
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

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.

Resultatopgørelsen

Renter

Renteindtægter omfatter renter på , kontantindestående i depotsekskab og øvrige renteindtægter. Renteudgifter omfatter øvrige renteudgifter.

Udbytter

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

Udbytteskat

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

Kursgevinster og -tab

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

Handelsomkostninger

De samlede direkte handelsomkostninger består af kurtage og udenlandske omkostninger, som fremgår af handelsnotaerne samt af et spread. Opgørelsen sker ved at summere kurtager og omkostninger, der sammenlægges ifølge de enkelte handelsnotaer.

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.

Andre indtægter og udgifter

Andre indtægter indeholder modtagne og afgivne gebyrer ved aktieudlån. Beløbet er specificeret i noterne.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger indregnes i takt med, at de afholdes.

Udlodning

I udloddende afdelinger udloddes de for regnskabsåret udlodningspligtige beløb efter fradrag af omkostninger i henhold til skattelovgivningen. I hovedtræk består det udlodningspligtige beløb dels af rente- og udbytteindtægter, dels af realiserede kursgevinster på værdipapirer mv. og valutakonti med fradrag af administrationsomkostninger.

Udlodningsregulering hidrørende fra regnskabsårets emissioner og indløsninger indgår i de respektive afdelingers resultat til udlodning, således at udbytteprocenten er af samme størrelse før og efter emissioner/indløsninger.

Balancen

Kapitalandele måles ved første indregning til dagsværdi på handelsdagen og herefter løbende til dagsværdi. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi. Udlånte værdipapirer indgår i balancen under obligationer eller kapitalandele.

Andre aktiver

Andre aktiver måles til dagsværdi og består af aktuelle skatteaktiver bestående af refunderbar udbytteskat og renteskat tilbageholdt i udlandet samt tilgodehavender vedrørende handelsafvikling, der omfatter provenuet fra uafviklede salg af finansielle instrumenter samt emissioner før eller på balance dagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

Den foreslåede udlodning for regnskabsåret medregnes i investorernes formue.

Netto emissions- 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 indløsningen. Nettoemissions- og indløsningsindtægter er overført til investorernes 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 indløsninger før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

Omregning af fremmed valuta

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

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

Nøgletal

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

Afkast i procent

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

Indre værdi pr. andel

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

Udlodning pr. andel

Foreslået udlodning i forhold til 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, indløsninger og udbetalte udlodninger, sat i forhold til den gennemsnitlige formue, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i året.

Oplysninger om Værdipapirfinansieringstransaktioner

Foreningen er omfattet af EU forordning 2015/2365 af 25. november 2015 om gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner og vedrørende genanvendelse samt om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012. Forordningen indebærer at årsrapporter, der aflægges efter 13. januar 2017, skal medtage oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner defineret som genkøbsstransaktioner, udlån af værdipapirer eller råvarer og indlån af værdipapirer eller råvarer og buy/sell-back-forretninger, sell/buy-back-forretninger og margenlån. Nedenfor er, ud fra en fortolkning af kravene, medtaget de væsentligste oplysninger om de omfattede finansielle instrumenter i den udstrækning data forefandt og kunne fremskaffes på tidspunktet for regnskabsaflæggelsen.

Foreningen indgår aftaler om værdipapirudlån med fuld sikkerhedsstillelse, som indgår i depot hos foreningens depotselskab, Nykredit Bank A/S. Aktieudlån foretages med Nordea Bank AB (Sverige) som direkte låner.

Sikkerhedsstillelsen består af børsnoterede danske obligationer. Sikkerhedsstillelsen foretages bilateralt og er diversificeret, således at koncentrationsandelen af en udsteder ikke overstiger 20% af afdelingens formue.

Pr. 31/12 2016 udgjorde de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr. af:

Afdeling	Udlånte værdipapirer	Lånte værdipapirer	Modtaget sikkerhed	Afgivet sikkerhed	Andel af udlånte værdipapirer i pct. af formuen
Danske Fokusaktier	501.321	-	525.912	-	73%
Foreningen i alt	501.321	-	525.912	-	73%

Pr. 31/12 2015 udgjorde de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr. af:

Afdeling	Udlånte værdipapirer	Lånte værdipapirer	Modtaget sikkerhed	Afgivet sikkerhed	Andel af udlånte værdipapirer i pct. af formuen
Danske Fokusaktier	231.208	-	242.158	-	28%
Foreningen i alt	231.208	-	242.158	-	28%

Indtægter af værdipapirudlån fremgår af noterne til resultatopgørelsen.

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 2016 til ansatte, excl. ledelsen, hos forvalteren Nykredit Portefølje Administration A/S udgør 69.537 t.kr. (2015: 68.532 t.kr.), hvoraf 68.817 t.kr. (2015: 68.014 t.kr.) er fast løn og 720 t.kr. (2015: 518 t.kr.) er variabel løn.

Den samlede lønsum til ledelsen hos forvalteren udgør 5.127 t.kr. (2015: 4.891 t.kr.), hvoraf 4.267 t.kr. (2015: 3.616 t.kr.) er fast løn og 860 t.kr. (2015: 1.275 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 2016 omregnet til heltidsbeskæftigede udgør 108 (2015: 107).

Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)
c/o Nykredit Portefølje Administration A/S
Otto Mønstedts Plads 9
1780 København V

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 40

CVR nr. 32 82 59 23

Placeringsf. Nykredit Invest (Kapitalforeningen) Danske Fokusaktier

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2016

Papirnavn	Kurs 31-12-2016	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2016	Kurs 31-12-2015	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2015
Kapitalandele				
DKK 100,00 pr. 31-12-2016 (100,00 pr. 31-12-2015)				
AMBU A/S-B	283,50	15.783	209,50	15.079
AP MOLLER-MAERSK A/S-B	11.270,00	62.605	8.975,00	46.266
BAVARIAN NORDIC A/S	249,00	19.445	357,50	28.801
CARLSBERG AS-B	609,50	47.476	612,50	50.449
COLOPLAST-B	476,30	22.747	557,00	42.311
D/S NORDEN	110,50	16.581	122,10	24.554
DANSKE BANK A/S	214,20	66.995	185,20	63.706
DSV A/S	314,20	58.558	271,70	68.643
GENMAB A/S	1.173,00	59.594	917,50	67.252
H+H INTERNATIONAL A/S-B			86,50	24.292
ISS A/S	238,40	30.922	248,70	28.121
NOVO NORDISK A/S-B	254,70	66.996	399,90	82.086
PANDORA A/S	924,00	44.918	872,00	71.840
RINGKJOEBING LANDBOBANK A/S	1.463,00	34.713	1.500,00	40.215
ROYAL UNIBREW	272,60	25.273	280,10	34.267
SCHOUW & CO	526,00	26.320	387,00	30.106
SIMCORP A/S	344,20	21.578	388,00	32.008
VESTAS WIND SYSTEMS A/S	459,00	56.794	483,80	70.002
Kapitalandele i alt		677.297		819.997