

Placeringsforeningen  
Nykredit Invest  
(kapitalforening)

Årsrapport  
2017



## Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	8
<i>Årsrapporten 2017 i hovedtræk.....</i>	<i>8</i>
<i>Forventninger til 2018.....</i>	<i>9</i>
<i>Udviklingen i foreningen i 2017.....</i>	<i>10</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2017.....</i>	<i>12</i>
<i>Markedsudviklingen i 2017.....</i>	<i>13</i>
<i>Selskaber i afdeling Danske Fokusaktier.....</i>	<i>14</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</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 2018.....</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>39</i>

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

## Foreningsoplysninger

Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening) blev stiftet den 12. marts 2010. Ultimo 2017 omfattede foreningen en afdeling:

Danske Fokusaktier

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

Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)  
Kalvebod Brygge 1 - 3  
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  
Direktør Niels-Ulrik Mousten  
Direktør Tine Roed

### Depositær

Nykredit Bank A/S

### Revision

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab

### Porteføljerådgiver

Nykredit Asset Management

### Finanskalender 2018

21. februar Meddelelse vedr. årsrapport 2017  
18. april Ordinær generalforsamling 2018

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

Foreningens ledelsesberetning indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingens aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen og afdelingen kan blive påvirket af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 21. februar 2018

### Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Martin Udbye Madsen

Tage Fabrin-Brasted

### Bestyrelse

Carsten Lønfeldt  
Formand

Jesper Lau Hansen

Niels-Ulrik Mousten

Tine Roed

## Til investorerne i Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)

### Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening) for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2017, omfattende anvendt regnskabspraksis samt resultatopgørelse, balance og noter. 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 2017 samt af resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2017 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

### 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". Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

### *Uafhængighed*

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

Efter vores bedste overbevisning er der ikke udført forbudte ikke-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk.1, i forordning (EU) nr. 537/2014.

### *Valg af revisor*

Vi blev første gang valgt som revisor for Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening) den 19. april 2017 for regnskabsåret 2017.

### 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, der sluttede 31. december 2017. 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. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

Vi har opfyldt vores ansvar som beskrevet i afsnittet "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet", herunder i relation til nedennævnte centrale forhold ved revisionen. Vores revision har omfattet udformning og udførelse af revisionshandling som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet. Resultatet af vores revisionshandling, herunder de revisionshandling vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om årsregnskabet som helhed.

### *Værdiansættelse af finansielle instrumenter*

Værdiansættelse af investeringer i aktier (samlet benævnt "finansielle instrumenter") til dagsværdi udgør det væsentligste element i opgørelsen af foreningens afkast og formue.

Vi anser, at der i relation til værdiansættelsen af finansielle instrumenter generelt ikke er knyttet betydelige risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, idet foreningens finansielle instrumenter hovedsageligt består af likvide noterede finansielle instrumenter, for hvilke der findes en noteret kurs på et aktivt marked, og kun i begrænset omfang af mindre likvide noterede finansielle instrumenter, hvor dagsværdien fastlægges ved hjælp af anerkendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn.

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Som følge af instrumenternes væsentlige betydning for foreningens samlede afkast og formue, vurderes værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter at være det mest centrale forhold ved revisionen.

Vores revisionshandling rettet mod værdiansættelsen af finansielle instrumenter har blandt andet omfattet:

- Vurdering af erklæring for investeringsforvaltningsselskabets direktion og uafhængige revisor om forretningsgange og interne kontrolprocedurer vedrørende værdiansættelse af finansielle instrumenter.
- Test af registreringssystemer, forretningsgange og interne kontroller, herunder it- og systembaserede kontroller, som understøtter værdiansættelsen af finansielle instrumenter.
- Stikprøvevis kontrol af afstemninger af finansielle instrumenter til oplysninger fra depotbanken samt stikprøvevis kontrol af instrumenternes værdiansættelse ved sammenholdelse med uafhængige priskilder.
- Vurdering og stikprøvevis kontrol af anvendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn ved fastsættelsen af dagsværdien af mindre likvide noterede instrumenter.

Den procentvise fordeling af finansielle instrumenter på børsnoterede instrumenter, øvrige finansielle instrumenter, andre aktiver og anden gæld fremgår af note i årsregnskabet.

### 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 lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i 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 m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde årsregnskabet 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.
- 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 konklusion 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.



## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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 2018

Ernst & Young  
Godkendt Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 30700228

Ole Karstensen  
MNE-nr.: mne16615

Rasmus Berntsen  
MNE-nr.: mne35461

Statsautoriserede revisorer

### Årsrapporten 2017 i hovedtræk

- Med et positivt dansk aktiemarked opnåede foreningen i 2017 et afkast, der oversteg ledelsens forventning primo året. Foreningens afdeling Danske Fokusaktier gav et afkast på 12,6% i 2017, hvilket var lavere end den generelle markedsudvikling. Overvægt i Genmab, Pandora og Vestas tyngede afdelingens afkast i 2017.
- Foreningens formue var 912 mio. kr. ultimo 2017 mod 687 mio. kr. ultimo 2016.
- Det regnskabsmæssige resultat for foreningen var 76,5 mio. kr. i 2017 mod 24,3 mio. kr. året før.
- Administrationsomkostninger udgjorde 12,7 mio. kr. i 2017 mod 13,6 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 1,59% i 2017 mod 1,71% året før.
- Væksten i den globale økonomi styrkedes i 2017, hvor momentum øgedes i 2. halvår, og der opstod et synkront op-sving i de store økonomier USA, EU, Japan og Kina. Primært den fortsat lempelige pengepolitik med lav rente og rigelig likviditet på globalt plan understøttede opsvinget med fortsat stigende beskæftigelse og privatforbrug til følge. Trods den begyndende højkonjunktur og stigende oliepris var der ikke tegn på faretruende stigninger i hverken løn eller varepriser. Udviklingen i Danmark var også positiv i 2017 med en økonomisk vækst, der ikke er set højere siden før finanskrisen.
- Den globale økonomiske vækst skønnes at forblive høj i 2018 som følge af stigende aktivitet i USA, men også pga. fremgang i en række emerging markets lande. Væksten i EU, Japan og Kina ventes ligeledes at blive pæn, men med en lidt lavere stigningstakt end opnået i det forgangne år. Tillidsindikatorerne i særligt USA lå ved indgangen til 2018 på et rekordhøjt niveau. Med det ekstraordinært høje udgangspunkt må der forventes et tab af kortsigtet momentum i den økonomiske aktivitet i løbet af 1. halvår af 2018. Den underliggende fremgang i beskæftigelsen ventes imidlertid sammen med skattelettelser at give den økonomiske vækst fornyet styrke i løbet af 2. halvår. Udviklingen kan medføre moderat stigende inflation og lønstigningstakt i løbet af det kommende år.
- I 2018 ventes den globale pengepolitik at blive strammere end i 2017. Den amerikanske centralbank forventes således at fortsætte med den forsigtige stramning af pengepolitikken. Markedsforventningerne indikerer tre forhøjelser af styringsrenten fordelt over året. Den Europæiske Centralbank har meddelt, at den vil fastholde en lav styringsrente, samt at den foreløbig til september vil fortsætte med at foretage obligationsopkøb i markedet, omend på et lavere niveau. De korte markedsrenter skønnes derfor at forblive på et lavt niveau i Europa, mens de lange markedsrenter godt kan stige i løbet af 2. halvår af 2018 som følge af skiftet i centralbankernes pengepolitik.
- Med en forventning om vækst i den globale økonomi skønnes virksomhederne at kunne øge indtjeningen i 2018. Det kommende år vurderes derfor at kunne give moderat positive afkast på det danske aktiemarked. Kursudsvingene i markedet ventes at blive øget i det kommende år. Skuffelser vedrørende indtjeningsvækst eller højere end ventet rentestigninger kan resultere i negative aktiekursbevægelser, da aktiemarkedet efter flere års stigninger vurderes at være værdiansat i den høje ende.
- På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønner foreningens ledelse et moderat positivt afkast i afdeling Danske Fokusaktier i 2018. Store kursudsving må forventes, og et negativt afkast for 2018 kan ikke udelukkes.

## Forventninger til 2018

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

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

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

I Kina fortsætter den langsigtede transformering af økonomien i retning af større forbrugsandel og mindre investeringsandel. Myndighederne forventes i 2018 at have fokus på de spekulative elementer af det kinesiske boligmarked og de høje gælds-niveauer i det kinesiske samfund. Stramning af de monetære omgivelser ventes i det kommende år at hæmme de mest kreditfølsomme sektorer. Dette skønnes at ville lægge en lille dæmper på den høje økonomiske vækst, som ventes i 2018.

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

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

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

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

Den Europæiske Centralbank forventes at ville fastholde en lav styringsrente i 2018. Centralbanken har meddelt, at den foreløbig til september fortsat vil foretage obligationsopkøb i markedet, omend på et lavere niveau end i 2017.

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

De danske selskaber ventes i det kommende år at nyde godt af det økonomiske opsving, hvor investeringerne og ikke blot forbruget forventes at blive øget. Danske selskaber skønnes at opnå en moderat indtjeningsvækst i 2018, hvor styrkelsen af kronen ventes at begrænse væksten.

Selvom det seneste års kursstigninger på aktiemarkedene har været drevet af indtjeningsvæksten i selskaberne, vurderes værdiansættelsen som værende i den øvre ende. Skuffelser vedrørende indtjeningsvækst eller højere end ventet rentestigninger kan således resultere i negative aktiekursbevægelser.

På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønner foreningens ledelse et moderat positivt afkast i foreningens afdeling Danske Fokusaktier i 2018. Store kursudsving må forventes, og et negativt afkast for året kan ikke udelukkes.

## Udviklingen i foreningen i 2017

### 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 2017 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 2017 et afkast på 12,6%. I samme periode steg afdelingens benchmark, OMXCCapGI-indekset, med 16,8%. Afkastudviklingen var højere end ledelsens forventning primo året, men lavere end markedsudviklingen. Overvægt i Genmab, Pandora og Vestas tyngede afdelingens afkast i 2017.

Siden starten i 2010 har afdeling Danske Fokusaktier givet et afkast på 213,7% mod 175,2% for OMXCCapGI-indekset. Ledelsen finder denne afkastudvikling tilfredsstillende.

### Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2017 blev foreningens regnskabsmæssige resultat på 76,5 mio. kr. mod 24,3 mio. kr. året før.

Formuen i foreningen var 912 mio. kr. ved udgangen af året mod 687 mio. kr. ved starten af året. Formuen steg som følge af det positive afkast og en samlet nettoemission på 289 mio. kr. med fradrag af en udlodning på 140 mio. kr. i 2017.

Foreningens samlede omkostninger til administration, rådgivning og depotgebyrer mv. beløb sig i 2017 til 12,7 mio. kr. mod 13,6 mio. kr. året før.

Administrationsomkostningerne udgjorde for afdeling Danske Fokusaktier 1,59% af afdelingens gennemsnitlige formue i 2017 (1,71% i 2016).

### MiFID II og nye aftaler

Implementeringen af MiFID II i dansk lovgivning medførte, at distributører pr. 1. juli 2017 ikke længere kan modtage betalinger fra foreningen for andele, der er placeret i fuldmagtsaftaler, eller hvor distributøren erklærer sig uafhængig af foreningen. I øvrige situationer er det tilladt, at distributørerne præmieres for investorrådgivning.

I 1. halvår har foreningens ledelse derfor i samarbejde med Nykredit Bank forhandlet nye aftaler, så MiFID II lovgivningen kunne overholdes.

### Ændring i ledelsen

På forårets generalforsamling i foreningen udtrådte professor David Lando af bestyrelsen. I stedet blev direktør Niels-Ulrik Moustén indvalgt som nyt bestyrelsesmedlem.

### Værdipapirudlån

Der foretages 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 pensionskasser, 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 statsobligationer 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. Nykredit modtager 30% af de indkomne indtægter og afholder heraf alle omkostninger ved programmet, uanset om foreningens værdipapirer bliver udlånt eller ej.

For 2017 har foreningens nettoindtægt fra programmet været 550 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.

## De økonomiske omgivelser i 2017

### Fremgang i den globale økonomi

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

### Trumps første år som præsident

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

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

### Valg i Europa beroligede markederne

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

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

### Økonomisk fremgang i Danmark

Dansk økonomi befandt sig i 2017 i et solidt opsving, hvor væksten i bruttonationalproduktet blev på 2,0%. Det igangværende opsving er understøttet af øget beskæftigelse og stigende ejendomspriser, hvilket har medført en positiv udvikling i det private forbrug.

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

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

### Pengepolitikken langsomt på vej mod normalisering

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

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

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

### Styrkelse af euroen og kronen

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

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

## Markedsudviklingen i 2017

### Positive afkast i dele af obligationsmarkederne

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

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

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

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

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

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

### Positive afkast på de globale aktiemarkeder

Kursudviklingen på de globale aktiemarkeder blev positiv i 2017, også i danske kroner, trods svækkelsen af de fleste valutaer over for kronen. Især svækkelsen af den amerikanske dollar med over 12% reducerede afkastet af internationale aktier for danske investorer. Samtidig blev udviklingen mindre urolig end frygtet, trods en række parlaments- og præsidentvalg og politiske spændinger med Nordkorea, Brexit, og Jerusalem mv.

Verdensmarkedsindekset (MSCI All Country World) gav målt i danske kroner et afkast på 9,0% i 2017, mens MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan gav et afkast på henholdsvis 6,6%, 10,4% og 9,1% i samme periode. Afkastudviklingen i emerging markets landene var ligeledes positiv i 2017, idet MSCI Emerging Markets Free indekset steg med 20,8%.

I 2017 var der stor forskel på afkastudviklingen på sektorniveau. Således steg aktierne i it-sektoren på globalt plan gennemsnitligt med 24,5% i kr. Især aktier som Alphabet Inc. (Google), Amazon.com, Alibaba, Facebook og andre internet-selskaber var drivkraften bag denne udvikling. Aktier i den defensive sektor stabile forbrugsgoder og aktier i sundhedssektoren steg derimod kun med henholdsvis 3,4% og 5,5%, mens aktier i energisektoren faldt med 6,2%, trods stigende oliepris, og aktier i telekommunikationssektoren faldt med 5,4% i gennemsnit i 2017.

### Positiv udvikling på det danske aktiemarked

Efter et sløjt 2016 udviklede det danske aktiemarked sig særdeles positivt i 2017. Målt ved OMXCCapGI-indekset steg det danske aktiemarked med 16,8% i 2017. Afkastudviklingen for mindre og mellemstore danske selskaber var højere, idet KFMX-indekset steg 19,8% i samme periode.

Generelt leverede de fleste danske selskaber et fornuftigt resultat i 2017. Markedsafkastet blev bl.a. hjulpet af, at Novo Nordisk genvandt markedets tillid til produktpipeline og indtjeningsvæksten i de kommende år, trods prispres på det vigtige amerikanske insulinmarked. Med en kursstigning på over 31% i 2017 påvirkede Novo Nordisk som største selskab det samlede markedsafkast væsentligt.

### 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 2017.

#### Ambu

Ambu er fortsat den aktie i porteføljen, der fremviser de stærkeste vækstrater, og der er intet, der tyder på, at denne udvikling vil ændre sig i 2018. Engangsvideoskopet aScope vinder frem på alle markeder, og Ambu har allerede nu udvidet produktionskapaciteten for at imødekomme den fortsatte vækst. Ledelsen har fremlagt en ny langsigtet plan, hvor selskabet i løbet af relativt få år vil mere end fordoble salgsvolumen, dels ved at introducere nye videokoper med andre anvendelsesområder, dels ved opkøb af virksomheder med beslægtede teknologier. Ambu er et medico-teknisk selskab, der har opbygget en stor ekspertise inden for anæstesi, hvor aScope har potentiale til at kunne ændre behandlingsparadigmet radikalt på verdensplan. Værdiansættelsen er høj, og vi har i 2017 reduceret lidt i positionen, men vurderer stadig aktien som en meget interessant transformationscase. Aktien var én af de stærkeste positive bidragydere til afkastet i 2017.

Ambu udgjorde 2,5% af porteføljen ultimo 2017.

#### A.P. Møller – Mærsk

Ved udgangen af 2018 er A.P. Møller Mærsk formentlig en fuldbyrdet Transport- og Logistik koncern, idet frasalg af energiaktiviteter og dermed relaterede virksomheder nu er stærkt fremskredet. De seneste år har været meget udfordrende på begge områder, og det blev yderligere forstærket af sommerens cyberangreb, der medførte langvarige driftsforstyrrelser. Men koncernens fokus på cash flow frem for vækst gør aktien interessant set i lyset af den lave prissætning. Der skal dog også ske en bedring af markedsforholdene i Container divisionen, hvor ikke mindst konsolideringen af de større spillere er væsentlig. Selskabet tog selv et vigtigt skridt med købet af Hamburg Süd. Koncernens materielle investeringer er generelt stærkt for nedadgående, og med et stærkt cash flow er der gode forudsætninger for, at udlodningen til aktionærene fortsat kan være stigende.

A.P. Møller – Mærsk udgjorde 8,8% af porteføljen ultimo 2017.

#### Bavarian Nordic

Selskabet har en stærk udviklingsportefølje inden for terapeutiske vacciner, men et alvorligt tilbageslag med Prostavac – en vaccine mod prostatacancer – har desværre igen understreget den underliggende risiko i denne del af Bavarians forretning. Selskabets traditionelle produktion af koppevacciner til det

amerikanske Bioshield program udvikler sig imidlertid særdeles positivt og blev kraftigt udbygget i 2017. Rådgiver ser derfor aktien – efter det store kursfald i 2017 – til at være en relativt lav risiko aktie, fordi selskabets markedsværdi kan forsvares alene ud fra den stærke likvide beholdning samt værdien af koppeforretningen. De terapeutiske vacciner er dermed i højere grad en gratis option.

Bavarian Nordic udgjorde 1,8% af porteføljen ultimo 2017.

#### Carlsberg

Den gamle danske bryggerikoncern er i en positiv udvikling, hvor nøgleordene er omkostningstilpasning, fokusering og styrkelse af produktværdien. Resultaterne kan langsomt, men sikkert begynde at aflæses i regnskaberne, og selv om sommeren 2017 bød på mange udfordringer i bl.a. Rusland, formåede selskabet at øge indtjeningsforventningerne hen over året. På selskabets kapitalmarkedsdag i efteråret fik man desuden et stærkt indtryk af, hvor positivt Carlsberg udvikler sig i Kina, samt at satsningen på både specialøl og ikke mindst ikke-alkoholisk øl er centrale for videreudviklingen af en stærk produktportefølje. Rådgiver ser gode muligheder for, at Carlsberg med en moderat salgsvækst og en stigende indtjeningsmargin kan opnå en ganske solid indtjeningsvækst de kommende år. Selskabets finansielle position er stærkt forbedret, og en øget udlodning til aktionærene er sandsynlig.

Carlsberg udgjorde 7,7 % af porteføljen ultimo 2017.

#### Chr. Hansen Holding

Selskabet er et af de mest konsistente vækstselskaber på det danske aktiemarked. Selskabet står i en stærk konkurrencemæssig position, ikke mindst inden for sit hovedområde kulturer til mejerisektoren, hvor især udviklingen inden for yoghurt-området har været meget positiv i de senere år. Selskabet har udvidet produktionskapaciteten betydeligt, og der forventes store skalafordele de kommende år, der vil øge selskabets overskudsgrad. Selskabet har med stor dygtighed formået at dyrke nye vækstområder. I disse år har selskabet især stor vækst inden for biobeskyttelse, som er biologiske løsninger, der beskytter og sikrer længere holdbarhed af fødevarer. Aktien er højt prissat, men med de vækstudsigter selskabet har, vurderes aktien fortsat interessant.

Chr. Hansen Holding udgjorde 1,8% af porteføljen ultimo 2017.

#### Coloplast

Coloplast har de senere år haft lidt svært ved at holde væksten på de ambitiøse 7-10 pct., trods et stærkt produktudbud og en konkurrenceposition, der næppe har været bedre. Prispress og patentudløb samt fortsatte udfordringer med at slå fuldt igennem i USA er nogle af de faktorer, der har spillet ind. I 2017 valgte ledelsen så, at satse yderligere offensivt på at øge



væksten, men erkendte samtidig, at dette vil koste på overskudsgraden. Derfor bliver 2018 i høj grad et testår for de nye tiltag. Selskabets værdiansættelse er høj, men noget lavere end niveauet de seneste 5 år, og rådgiver vurderer stadig Coloplast som et solidt selskab. Positionen i selskabet er dog blevet reduceret lidt i løbet af 2017.

Coloplast udgjorde 3,7% af porteføljen ultimo 2017.

### Danske Bank

Danske Banks forretning udvikler sig meget stabilt, præget af ekstremt lave tab, og selskabet har endog i de senere år været i stand til at finde nye vækstlommer på de skandinaviske markeder. Danske Bank har indtjening og kapitalstyrke til at fastholde en høj aktionærhonorering, der gør aktien attraktiv i sammenligning med andre skandinaviske banker. I løbet af 2017 har der dog været en del diskussion om de fremtidige udbytniveauer set i relation til de nye kapitalkrav, der skal implementeres over en årrække i de europæiske banker. Selskabets stærke teknologiske position – bl.a. markeret ved MobilePay – gør, at koncernen står stærkt strategisk i den brydningstid, som bankerne og den finansielle sektor står overfor.

Danske Bank udgjorde 9,3% af porteføljen ultimo 2017.

### DFDS

DFDS blev købt til porteføljen i 2017, da selskabets forretningsmodel som integreret transport, logistik og passagervirksomhed har vist sig meget stærk de senere år, og da selskabet har leveret et solidt afkast af den investerede kapital og en særdeles høj udbetalingsrate til aktionærerne. Usikkerheden om Brexit har indtil videre ikke haft den store effekt på DFDS. Trafikken over Nordsøen har vist sig særdeles robust, og 2018 ventes således fortsat at medføre en moderat indtjeningsvækst. Aktien handler på ganske lave indtjeningsmultipler.

Danske Bank udgjorde 4,3% af porteføljen ultimo 2017.

### D/S Norden

2018 tegner til at blive et godt år på markedet for bulk transport, efter adskillige år med overbud og svage rater. Udviklingen vendte allerede i 2017, og D/S Norden kom da også langt bedre ud af 2017 end ventet ved årets start. Investorer er fortsat nølende omkring opsvinget i raterne i det såkaldte BDI indeks. Det skal da også medgives, at optimismen tidligere har været for stor med hensyn til dette meget cykliske segment. Hertil kommer, at markedet for produkttankfart, som er D/S Nordens andet vigtige segment, også har været trægt – men dog også i langsom bedring. Nordens ledelse har lanceret en strategi, hvor man 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. Alt i alt

er der på det nuværende prisniveau en god balance mellem potentiale og risiko i aktien, men andelen i porteføljen er dog relativt beskedent.

D/S Norden udgjorde 2,2% af porteføljen ultimo 2017.

### DSV

2017 blev endnu et succesfuldt år for den internationale transport- og logistik virksomhed. Kombinationen af stærke fragtmarkeder og en særdeles veludført integration af amerikanske UTi, som DSV overtog i 2016, skabte grundlag for en stærk indtjeningsudvikling. Selskabet opjusterede i flere omgange indtjeningsforventningerne i 2017. Rådgiver vurderer, at de kommende år også ser lovende ud, da de fulde synergievinsten endnu ikke er fuldt høstet, og konjunkturudviklingen fortsat er positiv. Selskabet er kendetegnet ved en høj grad af stabilitet og voksende honorering til aktionærerne, og selskabet har i alle årene været rubriceret som en stabil vækstaktie i porteføljen.

DSV udgjorde 7,4% af porteføljen ultimo 2017.

### Genmab

Genmabs hovedprodukt, Darzalex, prægede igen nyhedsstrømmen i 2017. Genmab rapporterede om støt stigende royalty indtægter, men da forventningerne til en vis grad var løbet i forvejen, viste aktien svaghestegn mod slutningen af året. Darzalex, som er et nyt lægemiddel til behandling af knoglemarvskræft, efterspørges kraftigt af førende læger inde for dette område. Produktet har allerede passeret et årligt salg på 1 mia. USD, men partneren Johnson & Johnson har langt større ambitioner. Derfor forventes royalty betalingerne til Genmab at være støt stigende de kommende 10 år. Genmab er en meget velkapitaliseret farmaceutisk virksomhed, der har en stærk position inden for antistoffer, der ses som et af de mest spændende udviklingsområder i den farmaceutiske industri. Det er rådgivers vurdering, at Genmab inden for de kommende år vil opnå en betydelig indtjening fra de eksisterende produkter, men at man derudover har mange muligheder i udvikling af nye produkter og teknologier. Aktien vurderes efter de seneste kursfald ganske moderat prissat.

Genmab udgjorde 6,7% af porteføljen ultimo 2017.

### ISS

2017 var et lidt svært år for ISS, fordi selskabet fik indtjeningsproblemer på to centrale markeder, Sverige og USA, og dermed ikke kunne holde målet om en mindre forbedring af indtjeningsmarginen. ISS har udviklet en særdeles stærk markedsposition på såkaldte integrerede serviceydelser og har de senere år tiltrukket en række store internationale kunder. Selskabet har en relativt stabil organisk vækst på omkring 3% p.a. Selskabet har således et godt grundlag for en stabil langsigtet vækst i pengestrømme, da investeringsbehovet i servicevirk-

somheder er beskedent.

ISS udgjorde 1,5% af porteføljen ultimo 2017.

### **Novo Nordisk**

Novo Nordisk kom stærkt igen i 2017 – efter det udfordrende år 2016, hvor ændret prisadfærd på det amerikanske marked fik selskabet til at skære i både de kortsigtede som langsigtede økonomiske mål. I 2017 var virksomheden tilbage i normal gænge, men på et udgangspunkt med lavere vækst. Der er imidlertid et område af diabetesmarkedet, som er særlig interessant – det såkaldte GLP1 marked, som retter sig mod type 2 diabetikere. Her har Novo Nordisk en stærk position med medikamentet Victoza. Novo opnåede mod slutningen af 2017 godkendelse til efterfølgeren Semaglutide, der på flere måder fremtræder som det bedste produkt inden for dette segment. Produktet, der blot skal håndteres af brugeren en gang om ugen, ventes at bidrage til væksten i Novo Nordisk i de nærmeste år.

Novo Nordisk udgjorde 9,5% af porteføljen ultimo 2017.

### **Pandora**

Pandora havde et meget vanskeligt år på aktiemarkedet i 2017 til trods for, at selskabet fortsat havde god vækst på hovedparten af sine store markeder og ekspanderede både geografisk og produktmæssigt. Selskabet har foretaget en mindre justering af salgsguidance, primært baseret på valutaforskydninger. Der har imidlertid været tiltagende usikkerhed om selskabets udvikling i Nordamerika, hvor den fysiske detailforretning i alle brancher er under stort pres. Pandora oplevede også en nedgang i det sammenlignelige salg i Nordamerika, og derfor er det vigtigt, at selskabet formår at øge salgsandelen af andre smykker end armbånd/charms, som ifølge 5 års planen skal udgøre halvdelen af omsætningen. Pandora har i 2017 også haft udfordringer med sin e-handels model, men dette vurderes som et problem, der kan løses. På selskabets kapitalmarkedsdag i januar 2018 fik ledelsen bragt betydelig mere klarhed over den strategiske udvikling i selskabet. Selvom dette bl.a. medfører en lidt lavere overskudsgrad, vurderer foreningens rådgiver samlet set, at risikoen er reduceret. Da aktien handler særdeles billigt på nuværende nøgletal, anses aktien som en god investeringsmulighed ind i 2018.

Pandora udgjorde 4,8% af porteføljen ultimo 2017.

### **Ringkjøbing Landbobank**

Den vestjyske bank leverede igen i 2017 meget fine resultater, og modsat den generelle tendens i sektoren formår banken at øge udlånet, uden at det øger tabsrisikoen. Banken har senest med succes øget forretningsomfanget inden for området Private Banking, ligesom selskabet 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 højst sandsynligt, at banken også i de kommende år vil have en egenkapitalforrentning langt over sektorgennemsnittet. Vi forventer desuden, 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 4,0% af porteføljen ultimo 2017.

### **Royal Unibrew**

Trods dårligt vejr blev 2017 endnu et stærkt år for Royal Unibrew. Selskabet formåede fortsat at vinde markedsandele og styrke produktudbudet, så man øgede værdien af salg pr. enhed. Selskabet har været kendetegnet ved stor stabilitet og en effektiv forretningsmodel. Derfor har det seneste års ledelsesudskiftninger været usædvanlige, men også et overstået kapitel, hvor den nuværende CEO og CFO netop er garant for kontinuiteten. 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. Et mindre opkøb i Italien skaber nye vækstmuligheder for Royal Unibrew på dette for koncernen meget lukrative marked.

Royal Unibrew udgjorde 4,7% af porteføljen ultimo 2017.

### **Schouw & Co.**

Schouw & Co. leverede igen i 2017 fine regnskabsresultater og en stærk underliggende udvikling i porteføljen af virksomheder, der er blevet udvidet i de senere år. Den nuværende portefølje har sin stærkeste basis inden for fiskefoder i form af Biomar, der leverede endnu et markant resultat i 2017. Fibertex, der opererer inden for specialtekstiler til bl.a. Personal Care (bleer m.v.), udvikler sig ligeledes positivt. Men selskabet har på det seneste også ekspanderet inden for sin i øvrigt meget rentable hydraulik division, ligesom selskabet har tilføjet to nye forretningsområde efter købet af GPV i 2016 og Borg Automotive i 2017. Begge virksomheder forventes at blive stigende indtjeningsdrivere fremadrettet, og rådgiver vurderer, at Schouw samlet set har grundlag for en stærk indtjeningsvækst i de kommende år. Værdiansættelsen findes fortsat attraktiv, og selvom der investeres kraftigt, genereres et stort frit cash flow. Schouw er en langsigtet investeringscase baseret på sunde fundamentale forhold og et godt købmandsskab – ikke mindst mht. køb og salg af virksomheder.

Schouw & Co. udgjorde 4,9% af porteføljen ultimo 2017.

### **Simcorp**

Simcorps ordreindgang var ikke lige så stærk i 2017 som i det foregående år, men selskabet forventes dog at komme i mål

med sin salgsguidance på en vækst på 9-14 pct. Men det er især konsulentydelse og mindre, tillægslicenser, der har drevet væksten, og det medfører så en lidt lavere indtjeningsmargin. Selskabet har de senere år styrket produktpaletten, således at Simcorp nu dækker hele værdikæden fra Back Office til Front Office. Rådgiver ser et stort potentiale både for nye kundeaftaler, men også udvidelse af eksisterende aftaler. Selskabets operationelle gearing er høj, men 2017 blev ikke det afgørende gennembrudsår for et marginløft. Det er derfor vigtigt, at Simcorp i 2018 får bekræftet sine egne meget positive forventninger til USA.

Simcorp udgjorde 1,5% af porteføljen ultimo 2017.

### Tryg

Aktien er tilbage i porteføljen, idet rådgiver har tiltro til fortsat stærk udvikling på det danske forsikringsmarked, hvor købet af Alka forventes at give stordriftsfordele. I Norge har indtjeningen været mere problematisk, men rådgiver har tillid til en mere positiv udvikling i 2018. Forsikring er generelt en velstruktureret og velindtjenende branche i Norden, og risikoen er generelt lav.

Tryg udgjorde 3,0% af porteføljen ultimo 2017.

### Vestas

Vestas har gennem de senere år udvist en særdeles positiv udvikling med en stærk og bredt funderet ordretilgang, men også suppleret med en markant forøgelse af indtjeningsmarginen. Men den positive udvikling blev i 2017 til dels overskygget af det prispres, som gradvist er begyndt at præge branchen. Nye auktionsformer, konkurrence fra Kina og kravet til konstant lavere energiomkostninger presser fabrikanternes margin. Vestas drives i dag langt mere fokuseret end tilfældet var blot få år tilbage. Samtidig er den finansielle styrke bastant, og rådgiver vurderer, at Vestas ud fra et lidt lavere margin niveau har nogle stabile år foran sig, samtidig med at selskabet faktisk genererer et fint cash flow.

Vestas udgjorde 4,4% af porteføljen ultimo 2017.

### William Demant Holding

William Demant Holding kom tilbage i porteføljen i 2017, da foreningens rådgiver har stor tillid til, at selskabets nyeste platform, Opn, har sikret selskabet en stærk konkurrencefordel, som selskabet vil kunne lukrere på flere år endnu. Der forventes pæn vækst i indtjeningen i 2017 og 2018, samtidig med at satsningen på områder som implantater og benforankrede løsninger for alvor er ved at vinde terræn.

William Demant Holding udgjorde 4,6% af porteføljen ultimo 2017.

## 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	15,4%	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 2017. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

## Risikovurdering

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

### 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 normalt 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 2017 bestod porteføljen i afdeling Danske Fokusaktier af positioner i 21 selskaber.

### Bæredygtige investeringer

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

Grundlaget for foreningens politik for bæredygtige investeringer er UN PRI's seks principper for ansvarlige investeringer. Foreningens distributør og investeringsrådgiver, Nykredit, har tilsluttet sig disse principper, og står for kontakten til UN PRI. Politikken og den årlige rapportering til UN PRI om arbejdet med de seks principper er tilgængelig på foreningens hjemmeside [nykreditinvest.dk](http://nykreditinvest.dk). Foreningen ønsker med denne politik til fulde at leve op til de danske anbefalinger omkring ansvarlige investeringer og anbefalinger om aktivt ejerskab fra Komité for God Selskabsledelse.

#### Politikken i praksis

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

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

Et positivt udfald på en dialog af denne type forudsætter klare mål, tidsgrænser og ikke mindst vedholdenhed. Foreningen og foreningens rådgiver har en stribe værktøjer til rådighed i denne proces. Udover direkte møder med virksomheden og deltagelse i selskabets generalforsamling, så kan det også inkludere samarbejde med andre investorer. I løbet af processen evaluerer foreningen løbende udviklingen i det aktive ejerskab. Hvis det ikke er realistisk at nå målet, så ekskluderes selskabet fra investeringsuniverset. Ved udgangen af 2017 var 32 virksomheder udelukket. En liste over disse forefindes på foreningens hjemmeside.

#### Stemmeafgivning og aktivt ejerskab

Stemmeaktiviteten sker i naturlig forlængelse af Nykredits forvaltning og øvrige aktive ejerskab med investeringerne. Ud fra foreningens politik træffer den enkelte afdelings porteføljeformidler 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 investorernes interesser, så giver deltagelsen også indsigt i selskabet. En indsigt der yderligere kan styrke forvaltningen af investeringen. Politikken for stemmeafgivning og aktivt ejerskab er integreret i politikken for bæredygtige investeringer og ligger på foreningens hjemmeside.

Foreningen har ambitionen om at stemme på alle aktive positioner og alle positioner i danske virksomheder. Alle positioner i foreningen lever op til begge kriterier. Foreningens rådgiver har udført aktivt ejerskab med samtlige selskaber og i den forbindelse udarbejdet stemmeinstruktioner. Desværre medførte tekniske udfordringer, at instruktionerne ikke er eksekveret som ønsket i sidste led af processen. Foreningens rådgiver har fokus på problemet og forventer det løst inden stemmesæsonen for 2018.

Rådgiver har dog været i løbende dialog med virksomhederne i foreningens afdeling. De to overordnede temaer har været bestyrelsens uafhængighed og kompetencer.

Et eksempel er dialogen med Danske Bank om bestyrelsesmedlem Jørn P. Jensens uafhængighed. Spørgsmålet opstod, da Jørn P. Jensen kort forinden sit bestyrelseskandidatur havde været i ledelsen hos en af bankens betydelige kunder. Dette har indgået i det aktive ejerskab med selskabet, og rådgiver er tilfredse med forsikring fra Danske Bank om, at bestyrelsen er opmærksom på denne problemstilling.

Når det gælder kompetencer, så er der åbenlyse dilemmaer hos flere danske virksomheder. Hvordan skal der prioriteres, når særlige kompetencer er i høj kurs, men kun få kandidater er til rådighed. Kan man så acceptere, at kandidaten har flere bestyrelsesposter? Et andet dilemma er diversitet og grænsen for antallet af bestyrelsesposter. Vigtige spørgsmål, der må og skal afklares i søgning af egnede kandidater.

Bonusser er internationalt et stort emne. Blandt de danske virksomheder har rådgiver diskuteret dette emne med Bavarian Nordic på grund af deres aktieoptioner til bestyrelsesmedlemmer. Foreningens rådgiver har været i dialog med virksomheden og understreget, at det er i strid med såvel internationale som danske anbefalinger om god selskabsledelse.

Rådgiver har under et andet tema været i dialog med A.P. Møller-Mærsk A/S. Virksomheden oplyste i foråret 2016, at de genoptog ophugning af udtjente skibe på strandene i Indien. Rådgiver har efterfølgende været i kontakt med virksomheden flere gange i den forbindelse. Såvel alene som sammen med andre investorer. Dialogen har været positiv, og virksomheden har understreget deres reelle hensigter og villighed til at kvalificere dette gennem handling og rapportering.

### Paris-aftalen og den grønne omstilling

Foreningens afdeling anvender ESG-analyserne i investeringsprocessen og i risikovurdering. I ESG-analyserne indgår klimapåvirkning og grøn omstilling. Derudover anvendes også såkaldt carbon footprint analyser til at vurdere risici.

Afdeling Danske Fokusaktier ligger lavere end sit carbon footprint-benchmark, men kun med en lille margin. Dette er dog i sig selv ganske bemærkelsesværdigt, da den har en høj eksponering i A.P. Møller-Mærsk, der er Danmarks største udleder af CO<sub>2</sub>. Netop A.P. Møller-Mærsk understreger i sig selv nogle af faldgruberne ved denne metode. Data i denne opgørelse er fra 2016, og derfor er frasalget af Mærsk's olieforretning endnu ikke medtaget.

Foreningen har gennem sin rådgiver tilsluttet sig Climate Action 100+. Climate Action 100+ er et globalt investor initiativ, der skal optimere klimaengagement fra verdens institutionelle investorer med de 100 største udledere. De 100 defineres ud fra vejledningen fra Financial Stability Boards Task Force on Climate-related Financial Disclosures.

### Foreningen har fokus på de næste skridt

OECD udgav i foråret 2017 en ny vejledning til investorer om implementeringen af OECD's retningslinjer til multinationale virksomheder, der netop har fået integreret den nye FN-vejledning vedrørende menneskerettigheder. Foreningen har i årevis inddraget OECD's principper og FN's vejledning om menneskerettigheder i såvel tidligere som nuværende udgaver. Der var derfor ingen overraskelser i vejledningen, men den gav en tiltrængt afklaring på en del diskussioner omkring fortolkninger. Foreningens rådgiver har deltaget i forberedelsen af de endnu ikke offentliggjorte danske anbefalinger til at anvende denne vejledning.

Dette er blot seneste eksempel på den kontinuerlige udvikling, der er i såvel krav som metoder inden for dette område. Det næste store skridt, der også vil have omfattende konsekvenser for udstedere af værdipapirer i foreningen, blev søsat sidste år under overskriften 'High Level Expert Group on Sustainable Finance' af EU-kommissionen. Dette initiativ vil indeholde både nye krav til risikovurdering og nye tiltag, der skal fremme finansiering af en bæredygtig udvikling.

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

De danske finansielle virksomheder med forbindelse til ovennævnte problemstilling har alle taget afstand fra deltagelse i skatteoptimering. Da deres aktiviteter i disse skattelylande er begrænsede, er det rådgivers vurdering, at den negative påvirkning af disse tiltag vil være minimal. Emnet har ingen direkte betydning for foreningen, da foreningen og dens afdeling er beskattet i Danmark.

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

## Fund Governance

### Generelt

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

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

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

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

### Generalforsamling og investorforhold

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

Den vigtigste kommunikationskanal til investorerne ud over generalforsamlingen er foreningens hjemmeside [nykreditinvest.dk](http://nykreditinvest.dk). 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, porteføljerådgiver samt distributør.

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

Bestyrelsen gennemgår sin forretningsorden hvert år.

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

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



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

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

### Forretningsgange

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

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

### Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser

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

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

### Handel med investeringsbeviser

Vilkårene for værdifastsættelse, emission, indløsning og handel med foreningens andele er beskrevet i foreningens vedtægter og investeroplysninger, der kan hentes via hjemmesiden [nykreditinvest.dk](http://nykreditinvest.dk).

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

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

### Handel med underliggende værdipapirer

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

### Risikostyring og regnskabsafslutning

Foreningens finansielle risici styres inden for rammerne af vedtægter, investeroplysninger og de investeringsretningslinjer, der er fastsat i aftalerne med forvalter, investeringsrådgiver og depositar. Investeringsretningslinjerne er udfærdiget i overensstemmelse med den risikoprofil, som bestyrelsen har fastlagt for 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 investorettigheder. Disse rettigheder kan typisk udøves på selskabernes eller investeringsforeningernes generalforsamlinger. Læs mere om bestyrelsens politik for udøvelse af stemmerettigheder i afsnittet 'Øvrige forhold'.

### Revisionen

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

## Væsentlige aftaler

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

### Depositaraftale

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

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

I 2017 var de samlede omkostninger til depositar inkl. udgifter til VP mv. 0,2 mio. kr. mod 0,2 mio. kr. året før.

### Forvaltningsaftale

Foreningen har en forvaltningsaftale med Nykredit Portefølje Administration A/S. Ifølge aftalen skal Nykredit Portefølje Administration A/S varetage de administrative og markedsføringsmæssige opgaver samt 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 foreningens afdeling. Se de aktuelle satser i foreningens gældende investoroplysninger på hjemmesiden.

I 2017 var de samlede omkostninger til administration 3,1 mio. kr. mod 1,8 mio. kr. året før.

## Managementaftale

Foreningen har en managementaftale med Nykredit Bank A/S. Ifølge aftalen skal rådgiver levere rådgivning, der kan danne grundlag for, at forvalteren kan træffe beslutninger om placering af investorenes midler. Rådgivningen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for den enkelte afdeling. Endvidere omfatter aftalen levering af ydelser vedrørende investorrådgivning, SRI-rådgivning, hjemmeside og market making i foreningens andele. Som en del af managementaftalen indgår en samarbejdsaftale, som er beskrevet nedenfor.

I 2017 var de samlede omkostninger til managementhonorar 9,2 mio. kr. mod 11,4 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.

Samarbejdsaftalen indeholder en beskrivelse af Nykredit Bank A/S' lovgivningsmæssige forpligtelser i forbindelse med investeringsrådgivning om foreningens andele.

Nykredit Bank modtager betaling herfor fra foreningens forvalter i det omfang, at det er lovligt i henhold til MiFID II.

### Revision

I 2017 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 21 t.kr. mod 28 t.kr. året før.

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

## Generalforsamling 2018

Foreningens generalforsamling afholdes onsdag den 18. april 2018.

### Udlodning

For 2017 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse den foreløbige udlodning for foreningens afdeling Danske Fokusaktier, som bestyrelsen besluttede at udbetale i januar 2018. Udlodningen i kr. pr. andel for foreningens afdeling Danske Fokusaktier er angivet i nedenstående tabel.

Afdeling	Udlodning*
Danske Fokusaktier	9,90 kr.

\* Udbyttet er udbetalt via VP Securities A/S i januar 2018 som foreløbig udlodning.

## Øvrige forhold

### Samfundsansvar

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

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

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

### Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

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.

Foreningens anvendelse af stemmeretten i 2017 er beskrevet i afsnittet 'Bæredygtige investeringer' på side 20.

### 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.

## Øversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv

### Bestyrelse

#### Carsten Lønfeldt

Bestyrelsesformand

---

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

---

Bestyrelsesformand for:

Investeringsforeningen Nykredit Invest  
Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros  
Kapitalforeningen Nykredit Invest  
Dalhoff Larsen og Horneman A/S  
Eye4Talent ApS  
New Banking ApS  
New Banking Holding ApS  
ONMONDO A/S

Næstformand for bestyrelsen for:

Kapitalforeningen Institutionel Investor

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 Holding ApS  
Fisker Ejendomsselskab A/S  
NKB Infrastructure II Komplementar ApS  
NKB Infrastructure Komplementar ApS  
NKB Invest II Komplementar ApS  
NKB Private Equity VI A/S  
NKB V DK Komplementar ApS  
Photodoc Holding ApS  
Polaris IV Fonden  
Resources Denmark ApS  
ST Skoleinventar A/S  
Tasklift ApS

Øvrige hverv:

Direktør i NKB Invest 106 ApS

Direktør i Kifrica IVS

Direktør i KCBL Management ApS

#### Jesper Lau Hansen

Medlem

---

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

---

Bestyrelsesformand for:

Investeringsforeningen Investin  
Kapitalforeningen Investin Pro  
Kapitalforeningen ATP Invest  
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

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Nykredit Invest  
Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros  
Kapitalforeningen Nykredit Invest

#### Niels-Ulrik Moustén

Medlem

---

Direktør, Skovgaardsgade 2

Født 1963, indvalgt i bestyrelsen 2017

---

Bestyrelsesformand for:

AlphaCore Fonder AB, Sverige  
CABA Capital A/S  
Investment Management Distribution ApS  
Netsuom ApS

Næstformand for bestyrelsen for:

New Nordic FinCo Holding A/S  
PFA Holding A/S  
PFA Pension A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Nykredit Invest  
Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros  
Kapitalforeningen Nykredit Invest  
Aeolus Offshore Wind Company UG, Tyskland  
QIC Holdings ApS  
Qudos Insurance A/S

Øvrige hverv:

Medlem i Nordic Eye, investor komité  
Medlem i PFA Fonden  
Medlem i Thylander Gruppens advisory board  
Senior Policy Advisor i New Nordic Holding Ltd.  
Senior Policy Advisor i Nykredit Alternatives

## **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 2017 afholdt 7 ordinære møder.

## **Bestyrelsens aflønning**

Som honorar til bestyrelsen for 2017 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 75 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 30 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 15 t.kr.

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

## **Direktion**

Nykredit Portefølje Administration A/S

## **Martin Udbye Madsen**

---

Adm. direktør

---

Medlem af bestyrelsen for  
InvestIn SICAV

## **Tage Fabrin-Brasted**

---

Direktør

---

### Afdelingsberetning

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

#### Investeringsområde og profil

Afdelingen 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 normalt 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 2017

Afdelingen opnåede et afkast på 12,58% i 2017. Afkastudviklingen i afdelingen er højere end ventet primo 2017, men var under benchmark.

Afkastudviklingen var uensartet på det danske aktiemarked i 2017, hvor især aktier inden for sektorerne Materialer og Forsyning klarede sig meget godt, mens medicinalaktier og industriaktier havde en noget blandet afkastudvikling, som bl.a. afspejlede en række selskabsspecifikke forhold.

Afdelingens afkast var lavere end benchmark, hvilket bl.a. skyldtes, at porteføljen havde en stor andel i Genmab, der modsat de tre foregående år havde en negativ kursudvikling i 2017. Selv om positionen i Pandora blev reduceret over året, havde den negative kurdudvikling i denne aktie, en negativ effekt på afdelingens afkast. Afdelingen havde desuden kun en meget beskedent andel af sine investeringer inden for Materialer og Forsyning, som var de sektorer, der klarede sig bedst i Danmark.

Afdelingen havde en stor andel af DSV aktier, der igen i 2017 havde en meget solid afkastudvikling. Selskabet var succesfuld med inkorporeringen af UTi, samtidig med at selskabets markeder generelt udviklede sig positivt, ikke mindst inden for luftfragt.

Selskaber inden for sundhedssektoren havde en uensartet udvikling i 2017. Aktierne i Novo Nordisk steg igen efter et vanskeligt år i 2016. Der var fortsat fokus på prispresset i USA, men samtidig kunne Novo Nordisk bringe et nyt produkt, Semaglutid, på markedet inden for det voksende segment for GLP1 analoger, hvor man hidtil har haft stor succes med Victoza.

Ambu fortsatte med at imponere og leverede endnu engang et flot afkast, der bidrog positivt til afdelingens afkastudvikling i 2017.

Gennem 2017 har der været enkelte omlægninger i afdelingens portefølje. Tryg, Chr. Hansen Holding og William Demant Holding blev inkluderet som nye selskaber i porteføljen, mens positionerne i ISS, Simcorp og Ringkjøbing Landbobank blev reduceret.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 42,4% ultimo 2017, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning blandt afdelinger med danske aktier. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 3,8%.

Afdelingens nettoresultat blev på 76,5 mio. kr. i 2017. Ultimo 2017 udgjorde formuen i afdelingen 912,4 mio. kr. svarende til en indre værdi på 146,39 kr. pr. andel. For 2017 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 9,90 kr. pr. andel. svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

## Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2017 været 15,4% 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.

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

## Forventninger

Forventningerne til porteføljeselskabernes udvikling i 2018 er positive, idet der ventes en moderat indtjeningsvækst på baggrund af den makroøkonomiske fremgang. Styrkelsen af kronen i 2017 ventes at modvirke fremgangen i indtjeningen i indværende år. Trods usikkerhed det kommende år forventer foreningens ledelse en moderat positiv afkastudvikling i foreningens afdeling Danske Fokusaktier i 2018.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvorfor et negativt afkast for 2018 ikke kan udelukkes.

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

## Nøgletal

	2017	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i procent	12,58	1,97	45,47	20,21	40,42
Indre værdi pr. andel (i kr.)	146,39	160,40	192,64	152,14	154,33
Udlodning pr. andel (i kr.)	9,90	31,30	33,90	25,30	30,30
Omkostningsprocent	1,59	1,71	1,68	1,71	1,70
Sharpe ratio	1,34	1,43	1,14	0,87	0,90
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	76.522	24.308	226.026	64.563	85.990
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	912.357	687.005	821.530	480.858	272.599
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	6.232	4.282	4.264	3.160	1.766
Omsætningshastighed	0,24	0,60	0,66	0,75	1,17
Tracking Error	3,80	4,05	-	-	-
Active Share	42,40	46,57	-	-	-

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2017	2016
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	260	214
	Renteudgifter	-261	-307
2	Udbytter	14.963	15.113
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>14.962</b>	<b>15.020</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	74.262	23.633
	Valutakonti	-	-1
4	Handelsomkostninger	-351	-951
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>73.911</b>	<b>22.681</b>
5	<b>Andre indtægter</b>	<b>330</b>	<b>162</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>89.203</b>	<b>37.863</b>
6	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>12.681</b>	<b>13.555</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>76.522</b>	<b>24.308</b>
	<b>Overskudsdisponering</b>		
7	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	61.699	134.063
	Overført til udlodning næste år	396	44
	<b>Overført til formuen</b>	<b>14.427</b>	<b>-109.799</b>



## Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2017	2016
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	11.291	8.239
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>11.291</b>	<b>8.239</b>
8	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	901.784	677.297
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>901.784</b>	<b>677.297</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	59	-
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	3.536
	Aktuelle skatteaktiver	173	173
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>232</b>	<b>3.709</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>913.307</b>	<b>689.245</b>
	<b>PASSIVER</b>		
9,10	<b>Investoreernes formue</b>	<b>912.357</b>	<b>687.005</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	950	855
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	1.385
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>950</b>	<b>2.240</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>913.307</b>	<b>689.245</b>
11	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

*Yderligere specifikation af finansielle instrumenter mv., se side 36 under fællesnoter.*

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

### Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 24.

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 39.

	2017	2016
<b>1 Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	260	212
Øvrige renteindtægter	-	2
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>260</b>	<b>214</b>
<b>2 Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	14.963	15.113
<b>I alt udbytter</b>	<b>14.963</b>	<b>15.113</b>
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber, realiserede	24.201	131.175
Noterede aktier fra danske selskaber, urealiserede	50.061	-107.542
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>74.262</b>	<b>23.633</b>
<b>4 Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-557	-1.881
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	206	930
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>-351</b>	<b>-951</b>
<b>5 Andre indtægter</b>		
Andre indtægter ved aktieudlån	330	162
<b>I alt andre indtægter</b>	<b>330</b>	<b>162</b>
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:		
Brutto fee ved aktieudlån	770	372
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.		
Andel til Nordea Bank A/S	-220	-105
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-220	-105
<b>Nettoindtægt ved aktieudlån</b>	<b>330</b>	<b>162</b>
<b>6 Administrationsomkostninger</b>		
Honorar til bestyrelse mv.	75	70
Revisionshonorar til revisorer	21	28
Gebyrer til depotselskab	221	225
Administrationshonorar	3.137	1.784
Managementhonorar	9.160	11.378
Øvrige omkostninger	67	70
<b>I alt administrationsomkostninger</b>	<b>12.681</b>	<b>13.555</b>

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2017	2016
<b>7 Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	15.797	15.488
Kursgevinster og -tab til udlodning	47.240	130.068
Udlodningsregulering	11.915	1.842
Udlodning overført fra sidste år	44	262
<b>Minimumsindkomst</b>	<b>74.996</b>	<b>147.660</b>
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-12.901	-13.554
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>62.095</b>	<b>134.106</b>
<b>8 Kapitalandele</b>	<b>%</b>	
Sektorfordeling		
Sundhedspleje	29,12	
Industri	28,79	
Konsumentvarer	17,46	
Finans	16,45	
Varige forbrugsgoder	4,84	
Råvarer	1,87	
Informationsteknologi	1,47	
	<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2017 og pr. 31.12.2016 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.                      Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
<b>9 Investorenes formue</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Investorenes formue primo	687.005	821.530
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-134.063	-79.819
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-5.711	-65.815
Emissioner i året	299.373	490.474
Indløsninger i året	-11.961	-504.539
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.192	866
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	61.699	134.063
Overført til udlodning næste år	396	44
Overført fra resultatopgørelsen	14.427	-109.799
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>912.357</b>	<b>687.005</b>
<b>10 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	4.282	4.264
Emissioner i året	2.027	3.024
Indløsninger i året	-77	-3.006
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>6.232</b>	<b>4.282</b>
<b>11 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,64	97,95
Øvrige finansielle instrumenter	1,23	1,19
<b>I alt</b>	<b>99,87</b>	<b>99,14</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,13	0,86
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### 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.

#### 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 kurtag og udenlandske omkostninger, som fremgår af handelsnotaerne samt af et spread, såfremt det er aftalt med tredjemand.

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, overføres til investorerens 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 tilgodehavende renter, udbytter m.m., 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 balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

Den foreslåede udlodning for regnskabsåret medregnes i investorerens formue.

### Nettoemissions og -indløsningsindtægter

Nettoemissionsindtægter består af tillæg til emissionskursen med fradrag af udgifter i forbindelse med emissionen. Nettoindløsningsindtægter består af fradrag i indløsningskursen efter modregning af udgifter i forbindelse med indløsningen. Nettoemissions- og indløsningsindtægter er overført til investorerens 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 investorernes 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.

### Tracking Error

Tracking Error er et mål for variation i forskellen på afkastet mellem afdelingen og dens benchmark. Nøgletallet beregnes for en periode på de seneste 3 år, dog kun hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder.

### Active Share

Active Share er et udtryk for, hvor stor en andel af porteføljen, der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark på et bestemt tidspunkt, som her er pr. statusdagen.

## Oplysninger om Værdipapirfinansieringstransaktioner

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

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

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

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

Aktieudlån foretages med Nordea Bank AB, Sverige, som direkte låner eller The Bank of New York Mellon Corporation som låneagent.

Sikkerhedsstillelsen består af kontanter, børsnoterede danske obligationer, europæiske eller amerikanske statsobligationer eller børsnoterede aktier fra ledende markedsindeks.

Sikkerhedsstillelsen foretages både bilateralt og via en tredje part (Triparty aftale). Sikkerhedsstillelsen er diversificeret, således at koncentrationsandelen af en understeder ikke overstiger 20% af afdelingens formue. Sikkerhedsstillelsen er ikke genanvendt.

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

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

	Udlånte værdipapirer	Lånte værdipapirer	Modtaget sikkerhed	Afgivet sikkerhed	Andel af udlånte værdipapirer i pct. af formuen	Udlånte værdipapirer i pct. af værdipapirer til rådighed for udlån
Danske Fokusaktier	271.476	-	285.026	-	30%	30%

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

	Udlånte værdipapirer	Lånte værdipapirer	Modtaget sikkerhed	Afgivet sikkerhed	Andel af udlånte værdipapirer i pct. af formuen	Udlånte værdipapirer i pct. af værdipapirer til rådighed for udlån
Danske Fokusaktier	497.244	-	525.912	-	72%	73%

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

	Obligationer udstedt af EU-medlemsstater	Obligationer udstedt af andre stater	Aktier udstedt af selskaber i EU-medlemsstater	Aktier udstedt af selskaber i andre stater	Likvide midler	Modtaget sikkerhed i alt
Danske Fokusaktier	285.026	-	-	-	-	285.026

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

	Obligationer udstedt af EU-medlemsstater	Obligationer udstedt af andre stater	Aktier udstedt af selskaber i EU-medlemsstater	Aktier udstedt af selskaber i andre stater	Likvide midler	Modtaget sikkerhed i alt
Danske Fokusaktier	525.912	-	-	-	-	525.912

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

	DKK	Modtaget sikkerhed i alt
Danske Fokusaktier	285.026	285.026

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

	DKK	Modtaget sikkerhed i alt
Danske Fokusaktier	525.912	525.912

## Foreningens noter

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

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
Danske Fokusaktier	-	-	-	-	-	-	271.476

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

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
Danske Fokusaktier	-	-	-	-	-	-	497.244

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

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
Danske Fokusaktier	-	-	-	-	-	285.026	-

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

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
Danske Fokusaktier	-	-	-	-	-	525.912	-

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

**Danske Fokusaktier**

---

Nordea Bank AB	271.476
----------------	---------

---

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

**Danske Fokusaktier**

---

Nordea Kredit Realkreditaktieselskab	114.237
Realkredit Danmark A/S	170.789

---



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

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

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

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

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

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

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

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

Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)  
c/o Nykredit Portefølje Administration A/S  
Kalvebod Brygge 1 - 3  
1780 København V

Telefon 44 55 92 00  
Fax 44 55 91 40

CVR nr. 32 82 59 23

[nykreditinvest.dk](http://nykreditinvest.dk)

## Placeringsf. Nykredit Invest (Kapitalforening) Danske Fokusaktier

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2017

Papirnavn	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017	Kurs 31-12-2016	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2016
<b>Kapitalandele</b>				
<b>DKK 100,00 pr. 31-12-2017 (100,00 pr. 31-12-2016)</b>				
AMBU A/S-B	556,00	23.162	283,50	15.783
AP MOLLER-MAERSK A/S-B	10.840,00	79.956	11.270,00	62.605
BAVARIAN NORDIC A/S	224,30	16.626	249,00	19.445
CARLSBERG AS-B	745,00	70.061	609,50	47.476
CHR HANSEN HOLDING A/S	582,00	16.822		
COLOPLAST-B	493,50	33.427	476,30	22.747
D/S NORDEN	116,50	19.714	110,50	16.581
DANSKE BANK A/S	241,60	84.706	214,20	66.995
DFDS A/S	331,30	39.102		
DSV A/S	488,60	67.421	314,20	58.558
GENMAB A/S	1.029,00	61.094	1.173,00	59.594
ISS A/S	240,30	13.778	238,40	30.922
NOVO NORDISK A/S-B	334,50	86.185	254,70	66.996
PANDORA A/S	675,50	43.674	924,00	44.918
RINGKJOEBING LANDBOBANK A/S	321,50	36.011	1.463,00	34.713
ROYAL UNIBREW	371,80	43.044	272,60	25.273
SCHOUW & CO	581,50	44.363	526,00	26.320
SIMCORP A/S	353,30	13.296	344,20	21.578
TRYG A/S	155,20	27.449		
VESTAS WIND SYSTEMS A/S	428,80	39.731	459,00	56.794
WILLIAM DEMANT HOLDING	173,50	42.160		
<b>Kapitalandele i alt</b>		<b>901.784</b>		<b>677.297</b>