

Placeringsforeningen  
Nykredit Invest  
(kapitalforening)

Årsrapport  
2019



## Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	8
<i>Årsrapporten 2019 i hovedtræk.....</i>	<i>8</i>
<i>Forventninger til 2020.....</i>	<i>9</i>
<i>Udviklingen i foreningen i 2019.....</i>	<i>10</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2019.....</i>	<i>13</i>
<i>Markedsudviklingen i 2019.....</i>	<i>15</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>16</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>19</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>21</i>
<i>Generalforsamling 2020.....</i>	<i>22</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>22</i>
<i>Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv.....</i>	<i>23</i>
Årsregnskaber.....	25
<i>Danske Fokusaktier.....</i>	<i>25</i>
<i>Kredit Fokus KL.....</i>	<i>32</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>38</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>38</i>
<i>Oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner.....</i>	<i>40</i>
<i>Oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative inv.fonde m.v.....</i>	<i>42</i>
<i>Hoved- og nøgletaloversigt.....</i>	<i>43</i>

Nærværende årsrapport for 2019 for Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening) indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde medio februar 2020. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsførhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

## Foreningsoplysninger

Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening) blev stiftet den 12. marts 2010. Ultimo 2019 omfattede foreningen to afdelinger:

Danske Fokusaktier  
Kredit Fokus KL

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.

### Finanskalender 2020

19. februar Meddelelse vedr. årsrapport 2019  
15. april Ordinær generalforsamling 2020

Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)  
Kalvebod Brygge 1 - 3  
1780 København V

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

### Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

### Bestyrelse

Direktør Niels-Ulrik Moustén (formand)  
Professor dr. jur. Jesper Lau Hansen  
Bestyrelsesmedlem, cand. jur. Tine Roed  
Adm. direktør Anne Hasløv Stæhr

### Depositær

Nykredit Bank A/S

### Revision

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab

### Porteføljerådgiver

Nykredit Asset Management

Foreningens bestyrelse og forvalter har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2019 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.

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2019 samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2019.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 19. februar 2020

### **Forvalter**

**Nykredit Portefølje Administration A/S**

Martin Udbye Madsen

Tage Fabrin-Brasted

### **Bestyrelse**

Niels-Ulrik Mousten  
Formand

Jesper Lau Hansen

Tine Roed

Anne Hasløv Stæhr

## Til investorerne i Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)

### Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening) for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2019, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2019 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2019 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

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

### *Uafhængighed*

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

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. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 3 år frem til og med regnskabsåret 2019.

### Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskaberne for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2019. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskaberne 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 årsregnskaberne", 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 årsregnskaberne. Resultatet af vores revisionshandling, herunder de revisionshandling vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om årsregnskaberne som helhed.

### *Værdiansættelse af finansielle instrumenter*

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

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Vi anser, at der i relation til værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter generelt ikke er knyttet betydelige risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne, idet afdelingernes 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- og unoterede finansielle instrumenter, hvor dagsværdien fastlægges ved hjælp af anerkendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn.

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

Vores revisionshandlinger rettet mod værdiansættelsen af finansielle instrumenter i de enkelte afdelinger har blandt andet omfattet:

- 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 og unoterede finansielle instrumenter.

Den procentvise fordeling af de enkelte afdelingers finansielle instrumenter på børsnoterede instrumenter, instrumenter noteret på et andet reguleret marked og øvrige finansielle instrumenter fremgår af note i de enkelte afdelingers årsregnskaber.

### Udtalelse om ledelsesberetningerne

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

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

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

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

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

### Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

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

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

### Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

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

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af afdelingernes interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om afdelingernes evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at afdelingerne ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskaberne afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

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

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 årsregnskaberne 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 19. februar 2020  
ERNST & YOUNG  
Godkendt Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 30 70 02 28

Ole Karstensen  
statsaut. revisor  
mne16615

Rasmus Berntsen  
statsaut. revisor  
mne35461

### Årsrapporten 2019 i hovedtræk

- Foreningens to afdelinger opnåede positive afkast i 2019. Afdeling Danske Fokusaktier gav et afkast på 30,2% i 2019. Dette afkast var væsentligt højere end ledelsens forventning primo året og noget højere end afdelingens benchmark. Foreningens afdeling Kredit Fokus KL gav et afkast på 8,9%, hvilket opfyldte målsætningen om et positivt afkast, men også oversteg ledelsens forventning primo 2019. Afkastene findes tilfredsstillende.
- Foreningens formue var 1.254 mio. kr. ultimo 2019 mod 1.011 mio. kr. ultimo 2018.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 250,7 mio. kr. i 2019 mod -91,1 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 14,5 mio. kr. i 2019 mod 14,3 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 1,30% i 2019 mod 1,59% året før.
- Verdensøkonomien blev i 2019 præget af usikkerhed. Fra starten af året var der udbredt bekymring for handelskonflikten mellem USA og Kina, uvished om det endelige udfald af Brexit, nervøsiteten for stigende centralbankrenter samt frygt for en eventuel recession. En kovending i de toneangivende centralbankers pengepolitik i løbet af året skabte en modvægt mod den geopolitiske usikkerhed og mod forventningen om en snarlig recession i den globale økonomi.
- Prognosen for den makroøkonomiske udvikling i 2020 tegner et billede af en global økonomi med vækstrater, der ventes at blive lavere end i de foregående år. Den amerikanske økonomi forventes at opretholde en relativ høj vækst i 2020, hjulpet af fortsat høj beskæftigelse og øget eksport til Kina. Begyndende kapacitetsbegrænsninger kan mod slutningen af året dæmpe den økonomiske udvikling. I Kina ventes effekten af handelskrigen at dæmpe væksten, men lempelser i pengepolitikken skønnes at genvinde momentum i den økonomiske vækst. I Europa forventes alene en begrænset økonomisk vækst, der bl.a. kan blive negativt påvirket af Brexit.
- I USA forventes lønstigningstakten at stige i 2020 som følge af, at økonomien ventes at lægge et vist pres på et i forvejen stramt arbejdsmarked. I Europa skønnes lønstigningstakten og inflationen alene at stige behersket i det kommende år.
- Centralbankerne ventes i 2020 at fastholde den lempelige pengepolitik med lavere styringsrenter og opkøb af obligationer, der blev igangsat i 2019. Forventningen til udviklingen på obligationsmarkederne er, at markedsrenterne ventes at forblive på et lavt niveau gennem 2020. Der må derfor forventes beskedne afkast på obligationer i 2020.
- Aktiemarkederne ventes at blive positivt påvirket af den lempelige pengepolitik og de lave renter, investorerne kan opnå i obligationsmarkederne. Den globale indtjeningsvækst ventes at blive moderat forbedret i 2020 efter det seneste års negativ udvikling. Værdiansættelsen af aktiemarkederne er dog blevet mere udfordrende efter de kraftige kursstigninger i 2019, hvor alene højere værdiansættelsesmultipler løftede kurserne. På den baggrund forventes en moderat afkastudvikling på aktier i 2020.
- På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse et moderat positivt afkast i foreningens afdelinger i 2020. Store kursudsving må forventes, og negative afkast for det kommende år kan ikke udelukkes.

## Forventninger til 2020

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

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

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

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

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

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

Forventningen til udviklingen på obligationsmarkederne er, at markedsrenterne ventes at forblive på et lavt niveau gennem 2020. Afkastudviklingen på de europæiske obligationsmarkeder og herunder også på det danske marked vurderes derfor at være begrænset det lave renteniveau taget i betragtning. For erhvervsobligationer forventes kreditspændene ikke at blive ændret væsentligt i det kommende år. Investor skal derfor alene vente et begrænset afkast af obligationer i 2020.

Aktiemarkederne ventes at blive positivt påvirket af den lempelige pengepolitik og de lave renter, investorerne kan opnå i obligationsmarkederne. Den globale indtjeningsvækst ventes at blive moderat forbedret i 2020 efter det seneste års negativ udvikling. Værdiansættelsen af aktiemarkederne er dog blevet mere udfordrende efter de kraftige kursstigninger i 2019, hvor alene højere værdiansættelsesmultipler løftede kurserne. Der er ikke i kurserne indbygget nogen margin til negative overraskelser, og en opblussen af handelskrigen, indtjeningskuffelser, epidemier eller fornyet geopolitisk uro vil da kunne påvirke aktiemarkederne negativt. Således kan der opstå markedsuro som følge af udbruddet af coronavirusen i Kina, såfremt epidemien ikke kommer under kontrol.

På den baggrund forventes en moderat afkastudvikling på aktier i 2020, hvor der kan opstå forhold, der kan medføre en negativ udvikling på aktiemarkederne.

På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse et moderat positivt afkast i foreningens afdelinger i 2020. Store kursudsving må forventes, og negative afkast for det kommende år kan ikke udelukkes.

## Udviklingen i foreningen i 2019

### Foreningen

Placeringsforeningen Nykredit Invest blev stiftet den 12. marts 2010 og blev i 2014 omdannet til en kapitalforening efter reglerne i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

Ultimo 2019 havde foreningen to aktive afdelinger. Foreningens investeringsområder, profil og risici er beskrevet i afdelingsberetningerne, der er en integreret del af denne ledelsesberetning.

### Afkastudviklingen i 2019

Afdeling Danske Fokusaktier gav i 2019 et afkast på 30,2%. I samme periode steg afdelingens benchmark, OMXCCapGI-indekset, med 26,7%. Afkastudviklingen var væsentligt højere end ledelsens forventning primo året og noget højere end markedsudviklingen. Ledelsen finder årets afkast tilfredsstillende.

Siden starten i 2010 har afdeling Danske Fokusaktier givet et afkast på 271% mod 222% for OMXCCapGI-indekset.

Afdeling Kredit Fokus KL gav i 2019 et afkast på 8,9%. Afkastudviklingen var noget højere end ventet primo 2019. Den Europæiske Centralbanks uventede lempelse af pengepolitikken bevirkede en indsnævring af kreditspændene med positiv kursudvikling i 2019 til følge.

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

### Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2019 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 251 mio. kr. mod -91,1 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 1.254 mio. kr. ved udgangen af året mod 1.011 mio. kr. ved starten af året. Formuen steg som følge af afkastet og en samlet nettoemission på 37 mio. kr. med fradrag af en udlodning på 46 mio. kr. i 2019.

### Omkostninger i 2019

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 14,5 mio. kr. mod 14,3 mio. kr. året før.

Administrationsomkostningerne udgjorde for afdeling Danske Fokusaktier 1,54% af afdelingens gennemsnitlige formue i 2019 (1,5% i 2018).

Administrationsomkostningerne udgjorde for afdeling Kredit Fokus 0,5% af afdelingens gennemsnitlige formue i 2019.

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

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

### Værdipapirudlån

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

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

Foreningen har en politik på området for at sikre, at foreningen ikke kommer til at medvirke til andre investorers skatteoptimering eller svindel. Foreningen foretager således ikke udlån af aktier over udbyttedagen.

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 2019 har foreningens nettoindtægt fra programmet været 534 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.

## Ledelsesberetning

### Afkastudviklingen i 2019

Afdeling	Afkast 2019	Benchmark-afkast 2019
Danske Fokusaktier	30,2%	26,7%
Kredit Fokus KL	8,9%	-

### Resultat og formue i 2019

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Danske Fokusaktier	231,6	922,4	153,42
Kredit Fokus KL	19,1	331,3	105,93

### Omkostningsprocenter

Afdeling	Omk.procent 2019	Omk.procent 2018	Omk.procent 2017
Danske Fokusaktier	1,54	1,50	1,59
Kredit Fokus KL	0,50	0,30	-

### ÅOP i årsrapporten

Afdeling	ÅOP 2019	IHO* 2019	ÅOP 2018	IHO* 2018	ÅOP 2017
Danske Fokusaktier	1,55	(+0,02)	1,58	(+0,07)	1,68
Kredit Fokus KL	0,97	(+0,05)	0,93	(+0,08)	-

\*IHO er indirekte handelsomkostninger.

## De økonomiske omgivelser i 2019

### Usikre omgivelser

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

### Afdæmpet økonomisk fremgang

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

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

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

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

### Handelskonflikten mellem USA og Kina

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

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

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

### Geopolitiske spændinger omkring Iran

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

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

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

### Kaotisk udvikling omkring Brexit

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

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

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

### Kovending i pengepolitikken

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

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

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

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

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

### Højkonjunktur i Danmark

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

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

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

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



## Markedsudviklingen i 2019

### Rentefald på obligationsmarkederne

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

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

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

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

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

### Positive afkast på erhvervsobligationer

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

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

### Kraftige kursstigninger på aktiemarkederne

Efter den negative udvikling i 4. kvartal 2018 rettede kurserne på globale aktier sig i første halvår 2019, trods faldende indtjeningsforventninger. Den positive udvikling skyldtes, at investorerne ændrede forventning fra stigende centralbankrenter til uændrede renter, for medio halvåret at have en forventning om faldende renter. Den positive kursudvikling fortsatte med uformindsket styrke i 2. halvår, så aktierne generelt i 2019 opnåede et af de bedste år i lang tid. Kursstigningerne i aktiemarkederne blev periodevist afbrudt af eskaleringen i handels-spændingerne mellem USA og Kina i 2019.

Verdensmarkedsindekset steg med 29,1% målt ved MSCI AC World indekset i danske kroner i 2019. MSCI USA, MSCI Europe, MSCI Japan og MSCI Emerging Markets gav et afkast på henholdsvis 33,5%, 26,2%, 22,0% og 20,8% i samme periode. Afkastet i amerikanske aktier oversteg således de øvrige regioner som følge af store kursstigninger i en række teknologiske selskaber samt dollarkursstigningen.

På sektorniveau oversteg alene IT og Varige Forbrugsgoder verdensmarkedsindekset, mens øvrige sektorer gav lavere afkast i 2019. Med et gennemsnitligt afkast på over 50% trak teknologiske selskaberne i IT-sektoren verdensmarkedsindekset kraftigt op, mens sektorerne Energi, Materialer og Forsynings-selskaber dæmpede udviklingen.

Afkastudviklingen i aktiemarkedet blev også i 2019 drevet af vækstaktier, idet vækstaktieindekset gav ca. 12 procentpoint højere afkast end valueaktieindekset.

### Meget positive afkast på danske aktier

Danske aktier gav meget positive afkast i 2019, idet markedet målt ved KAX Cap steg med 26,7%. De store danske aktier målt ved OMXC25-indekset steg med 26,0%, mens de mellemstore og mindre selskaber målt ved OMX Copenhagen ex-OMXC20-indekset steg med 25,4% i 2019.

Den positive udvikling i markedet generelt dækkede over vidt forskellig udvikling i de danske selskaber. Således steg DSV Panalpina næsten 80% i 2019 som følge af en succesfuld integration af det schweiziske transportselskab Panalpina. Blandt andre C25-selskaber oplevede Ørsted og Carlsberg tillige en meget positiv kursudvikling, idet selskabernes aktier gav et afkast på henholdsvis 58% og 43% i 2019. Omvendt gav Ambu, Danske Bank og Chr. Hansen Holding et tab på henholdsvis 29%, 16% og 8%, trods den generelt positive markedsstemning.

## Risikoforhold i foreningens afdelinger

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

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

### Risiko

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

### Standardafvigelse

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

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

### Risikovurdering i foreningens afdelinger

Afdeling	Standardafvigelse	Maks. reg. 12 måneders kursfald	Maksimalt registreret kursfald	VI-risikoskala (1-7)	Risikovurdering
Danske Fokusaktier	15,4%	29,1%	29,1%	6	Høj
Kredit Fokus KL <sup>1)</sup>	2,4%	3,7%	3,7%	3	Middel

Note: 1) For afdelinger med en levetid på under 3 år er ovennævnte risikonøgletal baseret på afkasttal der er blevet suppleret med benchmarkafkast.

### Maksimalt registreret kursfald

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

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

### Risikoskalaen i Væsentlig Investorinformation

Risikoskalaen i Væsentlig Investorinformation (VI) angiver en risi-kovurdering af en afdeling. Skalaen går fra 1 til 7, hvor 7 angiver den mest risikobetonede investering.

Tabellen sidst i afsnittet viser indplaceringen af foreningens afdelinger på risikoskalaen ultimo 2019. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

### Risikovurdering

Som det fremgår af tabellen, har afdeling Danske Fokusaktier en indplacering i CI-kategori 6 svarende til høj risiko på foreningens egen risikoskala. Afdeling Kredit Fokus er indplaceret i CI-kategori 3 svarende til middel risiko.

## Risikofaktorer og risikostyring

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

### 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.

### Gearingsrisiko

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

Masterafdelingen til afdeling Kredit Fokus har mulighed for at anvende afledte finansielle instrumenter på ikke-dækket basis, hvor eksponeringen øges over 20% af formuen, og dermed kan der være en gearingsrisiko.

### 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.

### Modpartsrisiko

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

### Rente- og obligationsmarkedsrisiko

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

### Risiko på kontantindestående

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

### Risiko ved kreditspænd/rentespænd

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

Rentespændrisiko findes i afdeling Kredit Fokus, hvor markedets vilje – eller mangel på samme – til at påtage sig risiko påvirker rentespændet mellem virksomhedsobligationer og statsobligationer.

### Risiko ved værdiansættelse

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

### 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.

I masterafdelingen til afdeling Kredit Fokus søges udstederspecifik risiko begrænset ved at sprede investeringerne på 10-30 udstedere, og ingen udsteder må udgøre mere end 15% af formuen.

### Valutarisiko

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

Masterafdeling til afdeling Kredit Fokus kan investere i obligationer udstedt i andre valutaer end euro. Valutarisikoen reduceres ved anvendelse af valutaterminsforretninger. Ved investering i obligationer, som er udstedt i andre valutaer end euro og danske kroner, må maksimalt 10% af formuen være udækket. Valutarisikoen i afdeling Kredit Fokus anses dermed for begrænset.

## Fund Governance

### Generelt

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

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

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

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

### Generalforsamling og investorforhold

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

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

### 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.

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 markedsføringssskik, samt at distributørerne overholder reglerne for investorbekyttelse og god skik i finansielle virksomheder og har det fornødne kendskab til foreningens produkter.

### Handel med underliggende værdipapirer

Foreningen har i sin aftale med porteføljeforvalter og 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, porteføljeforvalter, investeringsrådgiver og depositar. Investeringsretningslinjerne er udfærdiget i overensstemmelse med den risikoprofil, som bestyrelsen har fastlagt for de enkelte afdelinger. Direktionen hos forvalteren rapporterer løbende til bestyrelsen om overholdelsen af rammerne i såkaldte compliance-oversigter.

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

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

Bestyrelsen vurderer hele foreningens regnskabsafslutningsproces inden regnskabsafslutningen.

### Foreningens aktionærrettigheder

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

### Revisionen

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

## Væsentlige aftaler

Foreningen har indgået følgende væsentlige aftaler.

### Depositaraftale

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

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

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til depositar inkl. udgifter til VP mv. 0,3 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 m.v., Finanstilsynets bestemmelser, foreningens vedtægter, bestyrelsens anvisninger og de aftaler, foreningen har indgået.

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

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til administration 5,7 mio. kr. mod 5,1 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 2019 var foreningens samlede omkostninger til managementhonorar 8,3 mio. kr. mod 8,8 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 2019 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 29 t.kr. mod 28 t.kr. året før.

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

## Generalforsamling 2020

Foreningens generalforsamling afholdes onsdag den 15. april 2020.

### Udlodning

For 2019 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse de foreløbige udlodninger, som bestyrelsen besluttede at udbetale i januar 2020. Udlodningen i kr. pr. andel for de enkelte afdelinger er angivet i nedenstående tabel.

Afdeling	Udlodning*
Danske Fokusaktier	11,00 kr.
Kredit Fokus KL	2,40 kr.

\* Udbyttet er udbetalt via VP Securities A/S i januar 2020 som foreløbig udlodning.

## Øvrige forhold

### Investeringspolitik og samfundsansvar

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

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

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

### Politik vedrørende det underrepræsenterede køn

Foreningens politik er, at begge køn skal være repræsenteret i bestyrelsen med et måltal på 25% for det underrepræsenterede køn. Ved valg af kandidater til bestyrelsen skal der først og fremmest ses på kvalifikationer og derefter køn.

Foreningens politik på området har i 2019 været opfyldt.

### 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 2019 er beskrevet på foreningens hjemmeside.

### Usikkerhed ved indregning eller måling

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

### Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

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

### Begivenheder efter regnskabsårets udløb

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



## Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv

### Bestyrelse

#### Niels-Ulrik Mousten

Bestyrelsesformand

---

Direktør

Født 1963, indvalgt i bestyrelsen i 2017

---

Bestyrelsesformand for:

Investeringsforeningen Nykredit Invest  
Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros  
Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros  
Kapitalforeningen Nykredit Invest  
Investeringsforeningen Nykredit Invest Balance  
N2F Management  
CABA Capital A/S  
FinPro ApS  
NOVARO ApS  
Mercurius Int'l, Dubai (franchisee for JYSK i Emiraterne mv.)

Næstformand for bestyrelsen for:

PFA Pension A/S  
Nordic Secondaries Fund I P/S  
PFA Holding A/S

Medlem af bestyrelsen for:

AidanN  
Accunia Fondsmæglerselskab  
Northern Horizon Capital A/S  
Retail Brands ApS  
Wide Invest ApS

Øvrige hverv:

Medlem i PFA Fonden  
Direktør i Netsuom ApS  
Medlem i Advanced Cooling Investment A/S  
Medlem i Advanced Cooling A/S

#### Jesper Lau Hansen

Medlem

---

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

---

Bestyrelsesformand for:

Kapitalforeningen Nykredit KOBRA III  
Kapitalforeningen Nykredit Mira III  
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA II  
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA  
Investeringsforeningen Investin  
Kapitalforeningen Investin  
Kapitalforeningen EMD Invest  
Kapitalforeningen Investin Pro  
Kapitalforeningen LB Investering  
Kapitalforeningen Institutionel Investor  
Kapitalforeningen ATP Invest  
Kapitalforeningen Emerging Markets Long-term Economic Investment Fund (L.E.I.F.)  
Kapitalforeningen Pro-Target Invest

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Nykredit Invest  
Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros  
Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros  
Kapitalforeningen Nykredit Invest  
Investin Alternatives AIF-SIKAV  
Investeringsforeningen Nykredit Invest Balance

#### Tine Roed

Medlem

---

Bestyrelsesmedlem, cand. jur., Bredgade 65, 3.tv.  
Født 1964, indvalgt i bestyrelsen i 2010

---

Bestyrelsesformand for:

Kapitalforeningen Nykredit Alpha  
Investeringsforeningen Multi Manager Invest

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Nykredit Invest  
Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros  
Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig  
Nykredit Alpha SICAV-RAIF  
Investeringsforeningen Investin  
Kapitalforeningen Investin  
Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros  
Kapitalforeningen Nykredit Private Banking Elite  
Kapitalforeningen Nykredit Invest  
Investeringsforeningen Nykredit Invest Balance

Øvrige hverv:

Retsmedlem i Landsskatteretten

## **Anne Hasløv Stæhr**

Medlem

---

Adm. direktør, Dansk Standard  
Født 1964, indvalgt i bestyrelsen i 2018

---

Bestyrelsesformand for:  
ETA-Danmark A/S

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

## **Bestyrelsens møder**

Bestyrelsen har i 2019 afholdt 5 ordinære møder.

## **Bestyrelsens aflønning**

Som honorar til bestyrelsen for 2019 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 50 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 20 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 10 t.kr.

Der har i 2019 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

## **Direktion**

Nykredit Portefølje Administration A/S

## **Martin Udbye Madsen**

---

Adm. direktør

---

Medlem af bestyrelsen for  
InvestIn SICAV  
InvestIn SICAV-RAIF

## **Tage Fabrin-Brasted**

---

Direktør

---

## Danske Fokusaktier - Afdelingsberetning

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

### Investeringsområde og profil

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

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

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

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

Kernen i afdelingen er de såkaldte stabile vækstaktier, som ud- gør ca. 50% af porteføljen. Det er større danske selskaber, som vurderes at klare sig godt næsten uafhængigt af konjunkturer- ne.

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 sådanne aktier. Den aktietype udgør ca. 25% af formuen i afdelingen.

Den sidste type aktier i afdeling Danske Fokusaktier er selskab- er 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 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 30,23% i 2019. I samme peri- ode gav markedet målt ved OMXCCapGI-indekset et afkast på 26,66%. Afkastudviklingen i afdelingen var væsentligt højere end ventet primo 2019 og noget højere end benchmark. Ledel- sen finder afkastet tilfredsstillende.

Afkastudviklingen var uensartet på det danske aktiemarked i 2019, hvor især aktier inden for sektorerne Forsyning, Medicin, Industri og IT generelt klarede sig godt, mens Finans og Varigt Forbrug klarede sig dårligere end markedet.

Afkastudviklingen i afdelingen afspejlede til dels selskabsspeci- fikke forhold, men også en øget tro på, at eksterne forhold som Brexit og handelskrigen mellem USA og Kina ikke afgøren- de ville komme til at ændre det positive indtjeningsbillede, som prægede vurderingen af hovedparten af de større danske sel- skaber.

Afdelingens afkast var noget højere end benchmark, hvilket især skyldtes store positive bidrag fra selskaber som Zealand Pharma, Carlsberg, DSV, Tryg, Ringkjøbing Landbobank, Net- company og Simcorp. Desuden påvirkede fravalg af Ambu og Lundbeck afdelingens afkast positivt.

Zealand Pharma leverede i 2019 en række vigtige delresultater inden for selskabets fokusområder Diabetes, Fedme og Kort- tarmssyndrom. Selskabet fik endvidere via en betydelig kapital- tilførsel fra en enkelt aktionær sikret sig finansieringsgrund- laget for den fortsatte ekspansion af selskabets produktpro- grammer.

Carlsberg var blandt porteføljens største eksponeringer. Bryg- geriet leverede også i 2019 flotte resultater drevet af stor frem- gang i Asien samt af succes med højmargin produkter. Til sidst- nævnte hører f.eks. alkoholfrie øl, der vokser kraftigt i disse år.

Royal Unibrew var også et vigtigt anker i gruppen af stabile vækstaktier. Trods et mere normalt vejrlig i forhold til det var- me 2018 opnåede selskabet gode resultater i 2019, godt hjul- pet af selskabets seneste opkøb i bl.a. Italien, Frankrig og Dan- mark.

DSV markerede sig endnu engang som et af de selskaber i det danske aktieunivers med højest afkast. Selskabets opkøb af den schweiziske konkurrent Panalpina blev særdeles godt mod- taget, og allerede i forbindelse med delårsrapporten for tredje kvartal syntes det klart, at integrationen forløb godt, og at de store synergier kraftigt ville forbedre indtjeningen i den nye koncern de kommende år, selv om markedsvæksten skønnedes at løje af.

Netcompany er en af de forholdsvis nye aktier på NASDAQ Copenhagen og i afdelingen. Aktien leverede et højt afkast i 2019 efter solid vækst i ordreindgangen, hvor ikke mindst salg af løsninger til den offentlige sektor i Danmark var en stærk drivkraft. Selskabets ekspansion til de nære eksportmarkeder forventes endvidere at give et langsigtet vækstpotentiale.

Investeringen i Ringkjøbing Landbobank blev igen i 2019 en meget væsentlig bidragyder til afdelingens merafkast. Dette var bemærkelsesværdigt, idet banksektoren generelt var under hårdt pres, og de øvrige større danske pengeinstitutter har haft betydelige indtjeningsproblemer de seneste år. Men kombinationen af en stærk forretningsmodel med særlige kompetencer på nicheområder, tilvækst i markedsandel og en meget værdiskabende fusion med Nordjyske Bank har givet grundlag for en fortsat stærk indtjeningsudvikling i den vestjyske bank.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 44,7% ultimo 2019, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning blandt afdelinger med danske aktier. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 4,23%.

Afdelingens nettoresultat blev på 231,6 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 922,4 mio. kr. svarende til en indre værdi på 153,42 kr. pr. andel. For 2019 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 11,00 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 2019 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 2020 er positive, idet der ventes en moderat indtjeningsvækst på baggrund af den makroøkonomiske fremgang. Trods usikkerhed det kommende år forventer foreningens ledelse en moderat positiv afkastudvikling i foreningens afdeling Danske Fokusaktier i 2020.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvorfor et negativt afkast for 2020 ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

## Nøgletal

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	30,23	-9,17	12,58	1,97	45,47
Indre værdi pr. andel (i kr.)	153,42	124,24	146,39	160,40	192,64
Udlodning pr. andel (i kr.)	11,00	6,80	9,90	31,30	33,90
Omkostningsprocent	1,54	1,50	1,59	1,71	1,68
Sharpe ratio	0,87	0,84	1,34	1,43	1,14
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	231.610	-88.263	76.522	24.308	226.026
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	922.380	851.422	912.357	687.005	821.530
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	6.012	6.853	6.232	4.282	4.264
Omsætningshastighed	0,16	0,34	0,24	0,60	0,66
Tracking Error	4,23	4,83	3,80	4,05	-
Active Share	44,70	48,55	42,40	46,57	-

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	187	594
2	Renteudgifter	-181	-340
3	Udbytter	17.334	18.057
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>17.340</b>	<b>18.311</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
4	Kapitalandele	227.152	-92.640
	Valutakonti	-	1
5	Handelsomkostninger	-263	-310
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>226.889</b>	<b>-92.949</b>
6	<b>Andre indtægter</b>	<b>533</b>	<b>356</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>244.762</b>	<b>-74.282</b>
7	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-13.152</b>	<b>-13.981</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>231.610</b>	<b>-88.263</b>
	<b>Overskudsdisponering</b>		
8	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	66.133	46.602
	Overført til udlodning næste år	512	70
	<b>Overført til formuen</b>	<b>164.965</b>	<b>-134.935</b>

## Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	6.615	3.438
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>6.615</b>	<b>3.438</b>
9	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	915.159	847.559
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>915.159</b>	<b>847.559</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	514	355
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	1.144	1.000
	Aktuelle skatteaktiver	264	173
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.922</b>	<b>1.528</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>923.696</b>	<b>852.525</b>
	<b>PASSIVER</b>		
10,11	<b>Investoreernes formue</b>	<b>922.380</b>	<b>851.422</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	1.316	1.103
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.316</b>	<b>1.103</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>923.696</b>	<b>852.525</b>
12	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 43 under fællesnoter.</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

### Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 21.

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

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 38 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 42.

	2019	2018		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	187	594		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>187</b>	<b>594</b>		
<b>2 Renteudgifter</b>				
Øvrige renteudgifter	181	340		
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>181</b>	<b>340</b>		
<b>3 Udbytter</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber	17.334	18.057		
<b>I alt udbytter</b>	<b>17.334</b>	<b>18.057</b>		
<b>4 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber, realiserede	65.650	10.496		
Noterede aktier fra danske selskaber, urealiserede	161.502	-103.136		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>227.152</b>	<b>-92.640</b>		
<b>5 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	-323	-384		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	60	74		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>-263</b>	<b>-310</b>		
<b>6 Andre indtægter</b>				
Andre indtægter ved aktieudlån	533	356		
<b>I alt andre indtægter</b>	<b>533</b>	<b>356</b>		
Andre indtægter ved aktieudlån specificeres således:				
Brutto fee ved aktieudlån	1.335	890		
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.				
Andel til agent	-401	-267		
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-401	-267		
<b>Nettoindtægt ved aktieudlån</b>	<b>533</b>	<b>356</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>7 Administrationsomkostninger 2019</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	37	37	
Revisionshonorar til revisorer	13	2	15	
Gebyrer til depotselskab	211	-	211	
Administrationshonorar	4.682	-	4.682	
Managementhonorar	8.129	-	8.129	
Øvrige omkostninger	64	14	78	
<b>I alt administrationsomkostninger 2019</b>	<b>13.099</b>	<b>53</b>	<b>13.152</b>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
<b>Administrationsomkostninger 2018</b>			
Honorar til bestyrelse mv.	-	42	42
Revisionshonorar til revisorer	12	2	14
Gebyrer til depotselskab	212	-	212
Administrationshonorar	4.834	-	4.834
Managementhonorar	8.799	-	8.799
Øvrige omkostninger	39	41	80
<b>I alt administrationsomkostninger 2018</b>	<b>13.896</b>	<b>85</b>	<b>13.981</b>
		<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>8 Til rådighed for udlodning</b>			
Renter og udbytter		17.520	18.651
Ikke refunderbare udbytteskatter		-91	-
Kursgevinster og -tab til udlodning		67.187	39.828
Udlodningsregulering		-4.889	2.045
Udlodning overført fra sidste år		70	396
<b>Minimumsindkomst</b>		<b>79.797</b>	<b>60.920</b>
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst		-13.152	-14.248
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>		<b>66.645</b>	<b>46.672</b>
<b>9 Kapitalandele</b>		<b>%</b>	
Sektorfordeling			
Sundhedspleje		32,84	
Industri		28,58	
Konsumentvarer		18,39	
Finans		8,82	
Forsyning		5,16	
Råvarer		3,00	
Informationsteknologi		2,58	
Diverse		0,63	
		<b>100,00</b>	
Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden .			
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.			
<b>10 Investorenes formue</b>			
Investorenes formue primo		851.422	912.357
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-46.364	-61.699
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger		833	-658
Emissioner i året		27.301	144.582
Indløsninger i året		-142.573	-55.081
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		151	184
Foreslået udlodning til cirkulerende andele		66.133	46.602
Overført til udlodning næste år		512	70
Overført fra resultatopgørelsen		164.965	-134.935
<b>I alt investorenes formue</b>		<b>922.380</b>	<b>851.422</b>



## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>11 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	6.853	6.232
Emissioner i året	205	1.024
Indløsninger i året	-1.046	-403
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>6.012</b>	<b>6.853</b>
<b>12 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,93	99,29
Øvrige finansielle instrumenter	0,72	0,40
<b>I alt</b>	<b>99,65</b>	<b>99,69</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,35	0,31
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### Kredit Fokus - 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 som feeder-afdeling i master-afdelingen Kredit Fokus i Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros.

Masterafdelingen søger at opnå et stabilt positivt afkast ved investering i en koncentreret portefølje på 10-30 udstedere af europæiske og amerikanske erhvervsobligationer. Strategien indbefatter også muligheden for investeringer i europæiske stats- og realkreditobligationer. Kreditrating på obligationerne er minimum BB-/ba3 fra enten S&P eller Moody's eller et andet internationalt anerkendt kreditvurderingsbureau på investeringstidspunktet. Afdelingen kan maksimalt placere 15% af sin formue i gældsinstrumenter uden kreditrating.

Afdelingen er målrettet den risikotolerante investor med en længere investeringshorisont eller med accept af investeringer med en middel risikoprofil.

#### Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 8,86% i 2019. Afkastet var positivt og noget højere end ventet primo 2019. Afkastet findes tilfredsstillende.

Afkastet i masterafdelingen blev i 2019 drevet af det generelle rentefald, obligationernes løbende rentebetaling samt af indsnævringen i kreditspændet. Sidstnævnte blev foranlediget af negative renter på statsobligationer, faldende risikoaversion i markedet og af fortsat lave konkursrater i såvel Europa som USA.

Masterafdelingen har i 2019 været særligt eksponeret til banker og forsikringsselskaber og italienske selskaber, hvor indsnævringen af kreditspændene var anseelig. Dette bidrog positivt til afdelingens afkast i 2019.

Porteføljen i masterafdelingen blev tilpasset gennem 2019. Der blev tilkøbt positioner i forsikringsselskabet AXA og teleselskabet Telefonica. Løbetidseksponeringen i udstederne Orange, Total og TVO blev ændret, ligesom et attraktivt tilbagekøbstilbud på obligationerne i Unitymedia blev accepteret. Dernæst blev der reduceret i de kortere løbende obligationer fra Nykredit, UBS og ABN Amro, da det forventede afkast ikke retfærdiggjorde positionernes størrelse i porteføljen. Eksponeringen mod italienske Intesa Sanpaolo og Generali blev i stedet øget i efteråret, efter at der var kommet en ny og pro-europæisk regering i Italien.

Afdelingens nettoresultat blev på 19,1 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 331,3 mio. kr. svarende til en indre værdi på 105,93 kr. pr. andel. For 2019 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 2,40 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 suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2019 været 2,4% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risici i afdelingen er kreditrisiko samt rente- og obligationsmarkedsrisiko. Valutarisikoen anses som begrænset, idet afdelingen primært investerer i obligationer, der er udstedt i euro eller danske kroner, og anvender valutakurssikring ved væsentlige investeringer i andre valutaer. Kreditrisikoen begrænses ved at sprede investeringerne på 10-30 udstedelser fordelt på lande, brancher og selskaber. Afdelingen vil derudover være udsat for gearingsrisiko og modpartsrisiko.

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

#### Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Lønstigningstakten og inflationen ventes alene at stige behersket i det kommende år. Den Europæiske Centralbank vurderes at fastholde en lempelig pengepolitik med negativ styringsrente og opkøb af obligationer. Udstedere af erhvervsobligationer vurderes fortsat som sunde, og konkursraten ventes ikke at forværres væsentligt det kommende år.

Renteniveauet er fortsat lavt, og kreditpræmierne giver ikke den samme stødpude som ved indgangen til 2019. Der skønnes på den baggrund et moderat positivt afkast i 2020 på den type erhvervsobligationer, som ligger i masterafdelingen.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger forventes derfor et moderat positivt afkast for afdelingen i 2020.

Forventningen til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving, og kurstab for året kan ikke udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

## Nøgletal

	2019	2018*
Årets afkast i procent	8,86	-1,60
Indre værdi pr. andel (i kr.)	105,93	97,31
Udlodning pr. andel (i kr.)	2,40	0,00
Omkostningsprocent	0,50	0,30
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	19.077	-2.863
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)	331.345	159.235
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.127	1.636
Omsætningshastighed	0,01	-

\*) Afdelingen har været aktiv fra 4. september 2018.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018*
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
	Renteudgifter	-2	-
1	Udbytter	4.535	-
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>4.533</b>	<b>-</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Kapitalandele	15.877	-2.555
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>15.877</b>	<b>-2.555</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>20.410</b>	<b>-2.555</b>
3	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-1.333</b>	<b>-308</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>19.077</b>	<b>-2.863</b>
	<b>Overskudsdisponering</b>		
4	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	7.507	-
	Overført til udlodning næste år	96	-
	Negativ udlodning til overførsel	-	-41
	<b>Overført til formuen</b>	<b>11.474</b>	<b>-2.822</b>

\*) Afdelingen har været aktiv fra 4. september 2018.

## Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	3	-
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>3</b>	<b>-</b>
5	<b>Kapitalandele</b>		
	Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	331.477	159.311
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>331.477</b>	<b>159.311</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	8.227
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>-</b>	<b>8.227</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>331.480</b>	<b>167.538</b>
	<b>PASSIVER</b>		
6,7	<b>Investorerne formue</b>	<b>331.345</b>	<b>159.235</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	135	81
	Lån	-	2
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	8.220
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>135</b>	<b>8.303</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>331.480</b>	<b>167.538</b>
8	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

### Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 21.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 24.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 38 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 42.

		2019	2018*
<b>1 Udbytter</b>			
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger		4.535	-
<b>I alt udbytter</b>		<b>4.535</b>	<b>-</b>
<b>2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, realiserede		1.642	-38
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, urealiserede		14.235	-2.517
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>		<b>15.877</b>	<b>-2.555</b>
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>3 Administrationsomkostninger 2019</b>			
Honorar til bestyrelse mv.	-	13	13
Revisionshonorar til revisorer	13	2	15
Gebyrer til depotselskab	109	-	109
Administrationshonorar	989	-	989
Managementhonorar	187	-	187
Øvrige omkostninger	11	9	20
<b>I alt administrationsomkostninger 2019</b>	<b>1.309</b>	<b>24</b>	<b>1.333</b>
<b>Administrationsomkostninger 2018</b>			
Honorar til bestyrelse mv.	-	8	8
Revisionshonorar til revisorer	12	2	14
Gebyrer til depotselskab	33	-	33
Administrationshonorar	221	-	221
Managementhonorar	30	-	30
Øvrige omkostninger	2	-	2
<b>I alt administrationsomkostninger 2018</b>	<b>298</b>	<b>10</b>	<b>308</b>
		<b>2019</b>	<b>2018*</b>
<b>4 Til rådighed for udlodning</b>			
Fremførte tab		-41	-
Renter og udbytter		4.535	-
Kursgevinster og -tab til udlodning		1.250	-38
Udlodningsregulering		3.191	-268
<b>Minimumsindkomst</b>		<b>8.935</b>	<b>-306</b>
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst		-1.333	-308
Resterende administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres		-	573
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>		<b>7.602</b>	<b>-41</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>5 Kapitalandele</b>	<b>%</b>	
Sektorfordeling		
Diverse	100,00	
	<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden .</p> <p>Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	<b>2019</b>	<b>2018*</b>
<b>6 Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	159.235	-
Emissioner i året	207.070	163.008
Indløsninger i året	-54.824	-1.404
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	787	494
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	7.507	-
Overført til udlodning næste år	96	-
Negativ udlodning til overførsel	-	-41
Overført fra resultatopgørelsen	11.474	-2.822
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>331.345</b>	<b>159.235</b>
<b>7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	1.636	-
Emissioner i året	2.015	1.651
Indløsninger i året	-524	-15
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>3.127</b>	<b>1.636</b>
<b>8 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Øvrige finansielle instrumenter	99,96	90,60
<b>I alt</b>	<b>99,96</b>	<b>90,60</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,04	9,40
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### Anvendt regnskabspraksis

#### Generelt

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

#### Præsentation af regnskabstal

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

### Resultatopgørelsen

#### Renter

Renteindtægter omfatter renter på kontantindestående i depotelskab.

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

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

### Andre indtægter

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

### Administrationsomkostninger

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

Afdelinger, der ikke har eksisteret i hele regnskabsåret, bærer en forholdsmæssig andel af fællesomkostningerne.

### 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 m.v. 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 og afledte finansielle instrumenter 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.

Dagsværdien af unoterede investeringsbeviser opgøres som den regnskabsmæssige indre værdi, eller alternativt handelskursen, for de foreninger mv., som afdelingen har investeret i. Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn, der indgår i værdiansættelsesteknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi.

### 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 investorenes 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 indløsningsen. Nettoemissions- og -indløsningsindtægter er overført til investorenes formue ultimo regnskabsåret.

### Anden gæld

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

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

### Omregning af fremmed valuta

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

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Værdipapirbeholdninger, 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 investorenes 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.

Foreningen indgår aftaler om værdipapirudlån med fuld sikkerhedsstillelse, som indgår på særskilte konti og depoter hos foreningens depositar, Nykredit Bank A/S. Aktieudlån foretages med Nordea Bank AB, Sverige, som direkte låner.

Sikkerhedsstillelsen består af børsnoterede danske obligationer.

Sikkerhedsstillelsen er diversificeret, således at koncentrationsandelen af en udsteder ikke overstiger 20% af afdelingens formue. Sikkerhedsstillelsen er ikke genanvendt.

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

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

	Udlånte værdipapirer	Lånte værdipapirer	Modtaget sikkerhed	Afgivet sikkerhed	Andel af udlånte værdipapirer i pct. af formuen	Udlånte værdipapirer i pct. af værdipapirer til rådighed for udlån
Danske Fokusaktier	188.562	-	244.874	-	20%	21%

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

	Udlånte værdipapirer	Lånte værdipapirer	Modtaget sikkerhed	Afgivet sikkerhed	Andel af udlånte værdipapirer i pct. af formuen	Udlånte værdipapirer i pct. af værdipapirer til rådighed for udlån
Danske Fokusaktier	541.339	-	546.000	-	64%	64%

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

	Obligationer udstedt af EU-medlemsstater	Obligationer udstedt af andre stater	Aktier udstedt af selskaber i EU-medlemsstater	Aktier udstedt af selskaber i andre stater	Likvide midler	Modtaget sikkerhed i alt
Danske Fokusaktier	244.874	-	-	-	-	244.874

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

	Obligationer udstedt af EU-medlemsstater	Obligationer udstedt af andre stater	Aktier udstedt af selskaber i EU-medlemsstater	Aktier udstedt af selskaber i andre stater	Likvide midler	Modtaget sikkerhed i alt
Danske Fokusaktier	546.000	-	-	-	-	546.000

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

	DKK	Modtaget sikkerhed i alt
Danske Fokusaktier	244.874	244.874

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

	DKK	Modtaget sikkerhed i alt
Danske Fokusaktier	546.000	546.000

### Pr. 31. december 2019 var løbetidsprofilen på de udlånte papirer i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
Danske Fokusaktier	-	-	-	-	-	-	188.562

### Pr. 31. december 2018 var løbetidsprofilen på de udlånte papirer i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
Danske Fokusaktier	-	-	-	-	-	-	541.339

### Pr. 31. december 2019 var løbetidsprofilen på den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
Danske Fokusaktier	-	-	-	-	-	244.874	-

### Pr. 31. december 2018 var løbetidsprofilen på den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
Danske Fokusaktier	-	-	-	-	-	546.000	-

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

**Danske Fokusaktier**

---

Nordea Bank AB	188.562
----------------	---------

---

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

**Danske Fokusaktier**

---

Nordea Kredit Realkreditaktieselskab	244.874
--------------------------------------	---------

---

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

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

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

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

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

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

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

Det gennemsnitlige antal beskæftigede hos forvalteren i 2019 omregnet til heltidsbeskæftigede udgør 120 (2018: 108).

Hoved- og nøgletaloversigt	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Årets afkast i procent</b>					
Danske Fokusaktier	30,23	-9,17	12,58	1,97	45,47
Kredit Fokus KL <sup>1)</sup>	8,86	-1,60	-	-	-
<b>Indre værdi pr. andel</b>					
Danske Fokusaktier	153,42	124,24	146,39	160,40	192,64
Kredit Fokus KL <sup>1)</sup>	105,93	97,31	-	-	-
<b>Udlodning pr. andel (i kr.)</b>					
Danske Fokusaktier	11,00	6,80	9,90	31,30	33,90
Kredit Fokus KL <sup>1)</sup>	2,40	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Omkostningsprocent</b>					
Danske Fokusaktier	1,54	1,50	1,59	1,71	1,68
Kredit Fokus KL <sup>1)</sup>	0,50	0,30	-	-	-
<b>Sharpe ratio</b>					
Danske Fokusaktier	0,87	0,84	1,34	1,43	1,14
Kredit Fokus KL <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-
<b>Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)</b>					
Danske Fokusaktier	231.610	-88.263	76.522	24.308	226.026
Kredit Fokus KL <sup>1)</sup>	19.077	-2.863	-	-	-
<b>Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)</b>					
Danske Fokusaktier	922.380	851.422	912.357	687.005	821.530
Kredit Fokus KL <sup>1)</sup>	331.345	159.235	-	-	-
<b>Andele ultimo (i 1.000 stk.)</b>					
Danske Fokusaktier	6.012	6.853	6.232	4.282	4.264
Kredit Fokus KL <sup>1)</sup>	3.127	1.636	-	-	-
<b>Omsætningshastighed</b>					
Danske Fokusaktier	0,16	0,34	0,24	0,60	0,66
Kredit Fokus KL <sup>1)</sup>	0,01	-	-	-	-
<b>Tracking Error</b>					
Danske Fokusaktier	4,23	4,83	3,80	4,05	-
Kredit Fokus KL <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-
<b>Active Share</b>					
Danske Fokusaktier	44,70	48,55	42,40	46,57	-
Kredit Fokus KL <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-

1) Afdelingen har været aktiv fra 4. september 2018.

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

Telefon 44 55 92 00  
CVR nr. 32 82 59 23

**Placeringsf. Nykredit Invest (Kapitalforening)**  
**Danske Fokusaktier**

Papirnavn	Kurs 31-12-2019	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2019	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018
<b>Kapitalandele</b>				
<b>DKK 100,00 pr. 31-12-2018</b>				
AMBU A/S-B			156,60	14.525
AP MOLLER-MAERSK A/S-B	9.608,00	53.238	8.184,00	65.169
BAVARIAN NORDIC A/S	171,45	21.747	127,45	13.751
CARLSBERG AS-B	993,80	82.155	692,60	81.649
CHR HANSEN HOLDING A/S	529,40	27.704	576,60	35.050
COLOPLAST-B	826,40	51.808	605,00	45.214
D/S NORDEN	106,70	19.552	92,35	21.279
DANSKE BANK A/S	107,80	50.369	128,90	52.824
DEMANT A/S	209,80	44.996	184,90	41.043
DFDS A/S	325,00	36.628	262,20	38.102
DSV PANALPINA A/S	767,80	73.425	429,20	60.941
GENMAB A/S	1.481,50	53.657	1.067,50	63.455
ISS A/S	159,85	34.379		
NETCOMPANY GROUP AS	317,00	23.826	220,00	27.170
NOVO NORDISK A/S-B	386,65	90.234	297,90	84.471
ORSTED A/S	689,00	47.625		
RINGKJOEBING LANDBOBANK A/S	514,00	30.801	340,00	27.472
ROCKWOOL INTL A/S-B SHS	1.578,00	45.113	1.700,00	40.667
ROYAL UNIBREW	610,00	46.797	449,00	24.615
SCHOUW & CO	560,00	40.644	485,60	39.817
SIMCORP A/S			445,60	20.064
TRYG A/S			163,90	50.279
ZEALAND PHARMA A/S	235,40	40.459		
<b>Kapitalandele i alt</b>		<b>915.159</b>		<b>847.559</b>

**Placeringsf. Nykredit Invest (Kapitalforening)**  
**Kredit Fokus KL**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2019

Papirnavn	Kurs 31-12-2019	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2019	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018
<b>Kapitalandele</b>				
<b>DKK 100,00 pr. 31-12-2019 (100,00 pr. 31-12-2018)</b>				
Kredit Fokus	1.040,67	331.477	976,38	159.311
<b>Kapitalandele i alt</b>		<b>331.477</b>		<b>159.311</b>