

Placeringsforeningen
Nykredit Invest
(kapitalforening)

Årsrapport
2018

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	8
<i>Årsrapporten 2018 i hovedtræk.....</i>	<i>8</i>
<i>Forventninger til 2019.....</i>	<i>10</i>
<i>Udviklingen i foreningen i 2018.....</i>	<i>11</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2018.....</i>	<i>15</i>
<i>Markedsudviklingen i 2018.....</i>	<i>18</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>20</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>23</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>25</i>
<i>Generalforsamling 2019.....</i>	<i>26</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>26</i>
<i>Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv.....</i>	<i>27</i>
Årsregnskaber.....	29
<i>Danske Fokusaktier.....</i>	<i>29</i>
<i>Kredit Fokus KL.....</i>	<i>36</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>41</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>41</i>
<i>Oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner.....</i>	<i>43</i>
<i>Oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative inv.fonde m.v.....</i>	<i>46</i>
<i>Hoved- og nøgletaloversigt.....</i>	<i>47</i>

Nærværende årsrapport for 2018 for Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening) indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde medio februar 2019. 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 2018 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 formuevækst 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 2019

20. februar	Meddelelse vedr. årsrapport 2018
10. april	Ordinær generalforsamling 2019

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

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

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

Niels-Ulrik Mousten (formand)
Professor dr. jur. Jesper Lau Hansen
Direktør Tine Roed
Direktør Anne Hasløv Stæhr

Depositær

Nykredit Bank A/S

Revision

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

Nykredit Asset Management

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og forvalter har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2018 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 2018 samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2018.

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 20. februar 2019

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 2018, 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 2018 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018 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 2 år frem til og med regnskabsåret 2018.

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 2018. 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 revisionshandling 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 revisionshandlingerne som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlingerne, 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 20. februar 2019
ERNST & YOUNG
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28



Ole Karstensen
statsaut. revisor
mne16615



Rasmus Berntsen
statsaut. revisor
mne35461

Årsrapporten 2018 i hovedtræk

- Foreningens to afdelinger opnåede negative afkast i 2018. Afdeling Danske Fokusaktier gav et afkast på -9,2% i 2018. Dette afkast var lavere end såvel ledelsens forventning primo året som afdelingens benchmark. Foreningens nye afdeling Kredit Fokus KL gav et afkast på -1,6% i perioden september til december 2018. Afkastene findes ikke tilfredsstillende.
- Foreningen formue var 1.011 mio. kr. ultimo 2018 mod 912 mio. kr. ultimo 2017.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var -91,1 mio. kr. i 2018 mod 76,5 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 14,3 mio. kr. i 2018 mod 12,7 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 1,59% i 2018 mod 1,71% året før.
- Bestyrelsens formand, Carsten Lønfeldt, udtrådte af bestyrelsen på foreningens generalforsamling i april 2018, og i stedet blev Anne Hasløv Stæhr indvalgt. Bestyrelsen konstituerede sig med Niels-Ulrik Moustén som ny formand.
- Foreningen igangsatte en ny afdeling Kredit Fokus KL i september 2018. Ved årets udgang havde afdelingen en formue på 159 mio. kr.
- Ved indgangen til 2018 var der forventning om et globalt opsving med fremgang i USA, Europa, Japan og flertallet af de store emerging markets lande. Som året skred frem tabtes momentum i Japan, Kina og Europa, og en række politisk initierede forhold som truende handelskrig, Brexit og italiensk budgetkrise begyndte sammen med stigende amerikansk rente at påvirke forbrugertilliden og erhvervsinvesteringerne negativt. 2018 sluttede med flere uløste konflikter end ved årets begyndelse.
- Prognosen for den makroøkonomiske udvikling tegner et billede af en global økonomi i fortsat vækst, trods tegn på opbremsning i såvel den kinesiske som den europæiske økonomi. Den amerikanske økonomi forventes at opretholde en fortsat høj vækst i 2019, men begyndende kapacitetsbegrænsninger kan mod slutningen af året dæmpe væksten. I Kina ventes lempelser i såvel finanspolitikken som pengepolitikken at genvinde momentum i den økonomiske vækst.
- I USA forventes lønstigningstakten at øges i 2019, hvilket kan få indvirkning på forbrugerpriserne. I Europa skønnes lønstigningstakten og inflationen ikke at stige væsentligt i det kommende år.
- Den globale pengepolitik ventes planmæssigt at blive strammere i 2019. Den amerikanske centralbank forventes således at fortsætte den forsigtige stramning af pengepolitikken. Markedsforventningerne indikerer to forhøjelser af styringsrenten fordelt over året, men kun hvis de økonomiske forhold betinger det. Den Europæiske Centralbank har meddelt, at den ikke vil hæve renten før i 2. halvår. De korte markedsrenter skønnes derfor at forblive på et lavt niveau i Europa, mens de lange markedsrenter godt kan stige en anelse i løbet af 2019. For erhvervsobligationer ventes, at kreditspændene indsnævres en anelse i det kommende år. Der kan derfor forventes beskedne afkast på obligationer i 2019.
- Aktiemarkedene ventes at udvise store kursudsving det kommende år som følge af usikkerhed om den økonomiske udvikling og de mulige politiske brændpunkter, der kan opstå. Dernæst forventes den pengepolitiske medvind gennem mange år at ebbe ud i 2019. Med en forventning om vækst i den globale økonomi skønnes danske virksomheder at kunne øge indtjeningen moderat i 2019. Værdiansættelsen af det danske aktiemarked er blevet mere attraktivt efter kursfaldene mod slutningen af 2018, hvor nervøsiteten for økonomisk opbremsning og handelskrig blev korrigeret ind i kurserne. På den baggrund forventes en moderat afkastudvikling på aktier i 2019.

- På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse et beskedent positivt afkast i afdeling Kredit Fokus KL og et moderat positivt afkast i afdeling Danske Fokusaktier i 2019. Store kursudsving må forventes, og negative afkast for 2019 kan ikke udelukkes.

Forventninger til 2019

Forventninger til den globale makroøkonomi og udviklingen på de finansielle markeder i 2019 er forbundet med usædvanlig stor 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 kursene i det kommende år, men også politiske valg i Europa og centralbankers ageren kan påvirke udviklingen.

Prognosen for den makroøkonomiske udvikling tegner et billede af en global økonomi i fortsat vækst, trods tegn på opbremsning i såvel den kinesiske som den europæiske økonomi. Den amerikanske økonomi forventes at opretholde en fortsat høj vækst i 2019, men begyndende kapacitetsbegrænsninger kan mod slutningen af året dæmpe væksten. I Kina ventes lempelser i såvel finanspolitikken som pengepolitikken at genvinde momentum i den økonomiske vækst.

I USA forventes lønstigningstakten at stige i 2019, hvilket kan få indvirkning på forbrugerpriserne. Den lave oliepris vurderes at dæmpe effekten på inflationsudviklingen i første halvdel af året. I Europa skønnes lønstigningstakten og inflationen ikke at stige væsentligt i det kommende år.

Trods fortsat økonomisk fremgang kan en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina påvirke de økonomiske udsigter. Øgede toldsatser vil modvirke international handel og produktion, hvilket må forventes at dæmpe de globale vækstrater og påvirke de finansielle markeder negativt.

Det kommende år kan også byde på politiske slagsmål mellem præsident Trump og demokraterne i Den amerikanske Kongres. Demokraternes flertal i Repræsentanternes Hus kan således blokere for en række lovinitiativer og igangsætte parlamentariske undersøgelser af præsidentens gøremål og laden samt true med en rigsretssag.

I Europa vil følgerne af briternes beslutning om at forlade EU begynde at vise sig. De finansielle markeder i Europa kan blive påvirket heraf.

I maj vil der blive afholdt valg til Europa-Parlamentet. Såfremt EU-skeptiske, populistiske partier får væsentlig fremgang i Europa-Parlamentet, kan dette lamme udviklingen i EU og skabe uro om euroen og på de finansielle markeder, især i Europa. Endvidere vurderes problemerne i Italien ikke løst, hvorfor stridigheder mellem Rom og Bruxelles forventeligt vil genopstå i det kommende år.

I dette minefelt af politiske stridigheder skal centralbankerne agere for at sikre, at inflation og lønstigninger ikke løber løbsk, og på samme tid sikre, at den økonomiske vækst ikke kvæles. Centralbankerne ventes i 2019 at stramme pengepolitikken i bestræbelserne på at normalisere denne. I det lys forventes den amerikanske centralbank at forhøje styringsrenten to gange med et kvart procentpoint i 2019, mens Den Europæiske Centralbank ventes at hæve sin styringsrente en gang sidst på året. Begge centralbanker har dog signaleret, at pengepolitiske stramninger alene kommer, hvis økonomien betinger det.

Forventningen til udviklingen på obligationsmarkederne er, at markedsrenterne ventes at stige en anelse gennem 2019. 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 kreditspændet at blive indsnævret en anelse i det kommende år efter den kraftige udvidelse i 2018. Investor kan derfor forvente et begrænset positivt afkast i denne aktivklasse.

Aktiemarkederne ventes at udvise store kursudsving det kommende år som følge af usikkerhed om den økonomiske udvikling og de mulige politiske brændpunkter, der kan opstå. Dernæst forventes den pengepolitiske medvind gennem mange år at ebbe ud i 2019. Med en forventning om vækst i den globale økonomi skønnes danske virksomheder at kunne øge indtjeningen moderat i 2019. Værdiansættelsen af det danske aktiemarked er blevet mere attraktiv efter kursfaldene mod slutningen af 2018, hvor nervøsiteten for økonomisk opbremsning og handelskrig blev korrigeret ind i kursene. På den baggrund forventes en moderat afkastudvikling på aktier i 2019, dog med forbehold for, at handelskrigen mellem Kina og USA ikke eskalere, og at den globale økonomi ikke går i recession.

På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse et beskedent positivt afkast i afdeling Kredit Fokus KL og et moderat positivt afkast i afdeling Danske Fokusaktier i 2019. Store kursudsving må forventes, og negative afkast for 2019 kan ikke udelukkes.

Udviklingen i foreningen i 2018

Foreningen

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

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

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

Foreningen igangsatte en ny afdeling Kredit Fokus KL i september 2018, herefter havde foreningen to afdelinger ultimo 2018. Foreningens investeringsområder, profil og risici er beskrevet i afdelingsberetningerne, der er en integreret del af denne ledelsesberetning.

Afkastudviklingen

Afdeling Danske Fokusaktier gav i 2018 et afkast på -9,2%. I samme periode faldt afdelingens benchmark, OMXCCapGI-indekset, med 7,5%. Afkastudviklingen var lavere end ledelsens forventning primo året, men også lavere end markedsudviklingen. Ledelsen finder årets afkast ikke tilfredsstillende.

Siden starten i 2010 har afdeling Danske Fokusaktier givet et afkast på 185% mod 155% for OMXCCapGI-indekset.

Afdeling Kredit Fokus KL gav i perioden 4. september til 31. december 2018 et afkast på -1,6%. Stigende nervøsitæt for en økonomisk opbremsning og Den Europæiske Centralbanks annoncering af stop for opkøb af obligationer bevirkede en udvidelse af kreditspændene med negativ kursudvikling til følge i efteråret 2018.

Afkast og benchmarkafkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 2018'.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2018 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på -91,1 mio. kr. mod 76,5 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 1.011 mio. kr. ved udgangen af året mod 912 mio. kr. ved starten af året. Formuen steg som følge af en samlet nettoemission på 251 mio. kr. med fradrag af en udlodning på 62 mio. kr. i 2018.

Omkostninger i 2018

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 14,3 mio. kr. mod 12,7 mio. kr. året før.

Administrationsomkostningerne udgjorde for afdeling Danske Fokusaktier 1,5% af afdelingens gennemsnitlige formue i 2018 (1,59% i 2017).

Administrationsomkostningerne udgjorde for afdeling Kredit Fokus 0,3% af afdelingens gennemsnitlige formue i 2018.

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'.

Ændring i ledelsen

På forårets generalforsamling udtrådte foreningens formand Carsten Lønfeldt af bestyrelsen efter mange års virke. I stedet blev indvalgt adm. direktør i Dansk Standard, Anne Hasløv Stæhr, som nyt bestyrelsesmedlem.

Bestyrelsen konstituerede sig efterfølgende med Niels-Ulrik Moustén som ny formand.

Oprettelse af ny afdeling Kredit Fokus KL

Foreningen igangsatte en ny afdeling Kredit Fokus KL den 4. september 2018. Afdelingen investerer som feeder-afdeling i masterafdelingen Kredit Fokus i Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros. Afdelingen har markedsføringstilladelse over for detailinvestorer i Danmark. Afdelingen havde en formue på 159 mio. kr. ultimo 2018.

Værdipapirudlån

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

Udlån af værdipapirer er udbredt i udlandet, hvor store institutionelle investorer som pensionskasser, forsikringsselskaber, 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.

I det forgangne år kom der en del omtale i pressen af skatteunddragelse og aggressiv skatteoptimering i forbindelse med udbytteskat. Hovedparten af sagerne med skatteunddragelse kunne henføres til svindel, men aktieudlån blev nævnt som en mulig forudsætning i nogle af sagerne. Foreningens ledelse

besluttede i 2015 at stoppe med udlån af alle aktier over udbyttedagen for at sikre, at foreningen ikke uforvarende kom til at medvirke til andres skatteoptimering eller svindel.

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 2018 har foreningens indtægt fra programmet været 356 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 afdelingens valgte benchmark. Værdien af Active Share kan være 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 benchmarkudviklingen.

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.

Afdeling Globale Aktier Basis har som formål at følge afkastudviklingen på det globale aktieindeks så tæt som muligt korrigeret for omkostninger. Denne afdeling har en Active Share og Tracking Error på under henholdsvis 20% og 1%. Afdeling Globale aktier SRI og afdeling Globale Fokusaktier afviger fra benchmark og har derfor en høje værdi af Active Share og Tracking Error.

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 afdelingsberetningerne er ovennævnte nøgletal angivet og beskrevet for hver aktieafdeling.

ÅOP og indirekte handelsomkostninger

For at styrke nøgletallet ÅOP til gavn for investorerne blev der i marts 2018 indgået en aftale mellem Finans Danmark, Forbrugerrådet Tænk og Dansk Aktionærforening. Aftalen er gældende ind til videre og indebærer, at investeringsfonde og pengeinstitutter er forpligtet til at oplyse investeringsfondenes indirekte handelsomkostninger, hvor ÅOP oplyses. Oplysningerne skal præsenteres således: ÅOP + indirekte handelsomkostninger.

ÅOP indeholder som hidtil direkte handelsomkostninger i procent af formuen.

Indirekte handelsomkostninger kan opstå, når investeringsfonden køber eller sælger værdipapirer, fordi der ofte forekommer et mindre kursspænd i markedet mellem bud- og udbudskursen på de handlede værdipapirer. Der er ikke tale om en ny omkostning, idet kursspænd hele tiden har været indregnet i afregningskursen og derfor, som hidtil, indgår under posten Kursgevinster og -tab i resultatopgørelsen. Med de nye regler forsøges anskueliggjort, hvor stor en andel af kursgevinster og -tab, der kan henføres til kursspænd udtrykt som indirekte handelsomkostninger. Når disse omkostninger skal vises sammen med ÅOP, er det fordi indirekte handelsomkostninger vurderes at være en del af de samlede omkostninger, som investor betaler for sin investering.

Indirekte handelsomkostninger er vist i efterfølgende tabel med ÅOP.

Ledelsesberetning

Afkastudviklingen i 2018

Afdeling	Afkast 2018	Benchmark-afkast 2018
Danske Fokusaktier	-9,2%	-7,5%
Kredit Fokus KL ¹⁾	-1,6%	-

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 4. november 2018.

Resultat og formue i 2018

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Danske Fokusaktier	-88,3	851,4	124,24
Kredit Fokus KL ¹⁾	-2,9	159,2	97,31

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 4. november 2018

Omkostningsprocenter

Afdeling	Omk.procent 2018	Omk.procent 2017	Omk.procent 2016
Danske Fokusaktier	1,50	1,59	1,71
Kredit Fokus KL ¹⁾	0,30	-	-

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 4. november 2018.

ÅOP i årsrapporten

Afdeling	ÅOP 2018	IHO* 2018	ÅOP 2017	ÅOP 2016
Danske Fokusaktier	1,58	(+0,07)	1,68	1,94
Kredit Fokus KL ¹⁾	0,93	(+0,08)	-	-

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 4. november 2018.

*I henhold til gældende aftale skal IHO (indirekte handelsomkostninger) ved afdelingernes handel med værdipapirer med virkning fra ultimo marts 2018 altid oplyses sammen med ÅOP.

ÅOP og indirekte handelsomkostninger er opgjort pr. 31.12.2018.

De økonomiske omgivelser i 2018

Ved indgangen til 2018 var der forventning om et globalt, synkront opsving med fremgang i USA, Europa, Japan og flertallet af de store emerging markets lande. Som året skred frem tabtes momentum i Japan og Europa, og en række politisk initierede forhold som truende handelskrig, Brexit og italiensk budgetkrise begyndte sammen med stigende amerikansk rente at påvirke forbrugertilliden og erhvervsinvesteringerne negativt. Året sluttede med flere uløste konflikter end ved begyndelsen.

Fortsat økonomisk fremgang

Den globale økonomi udviklede sig positivt i 2018. Beskæftigelsen viste en stigende tendens, og arbejdsløshedsprocenten faldt i OECD-området, hvor der var positive bidrag fra både USA, Europa og Japan.

Den økonomiske fremgang i 2018 blev dog ikke så høj som ventet primo året. Det økonomiske momentum afdæmpedes i 1. halvår, hvor konjunkturforløbet gik fra ekspansion ved udgangen af 2017 til opbremsning i 1. kvartal og nedtur i april. Tabet af momentum dækkede over et asynkront forløb, hvor Japan og Europa oplevede en opbremsning, mens USA fortsatte sin økonomiske fremgang. Udviklingen i emerging markets landene udviste tillige høje vækstrater, dog med undtagelse i Venezuela og Argentina.

Den asynkrone udvikling kan tilskrives de amerikanske skattelettelser i slutningen af 2017, der forlængede opsvinget i USA i 2018. Europa blev derimod ramt af en svagere eksportudvikling i især Tyskland, men også nervøsiteten for handelskrig og Brexit dæmpede væksten i Europa.

Den økonomiske fremgang havde effekt i USA, hvor lønstigningstakten begyndte at accelerere i 2. halvår. Beskæftigelsen i USA vurderes nu at være over det strukturelle niveau, hvilket sætter et stigende pres på det amerikanske arbejdsmarked. Inflationen viste også en opadgående tendens frem til medio året, men er faldet tilbage i efteråret 2018.

I euroområdet har beskæftigelsesfremgangen ikke på samme måde som i USA givet anledning til lønpres. Arbejdsmarkedet er ikke stramt, ligesom inflationsforventningerne er lave. Inflationen i Europa har dog i 2018 vist en opadgående tendens som følge af stigningen i olieprisen, men kerneinflationen er fortsat på et lavt niveau omkring 1 procent mod slutningen af 2018.

Begyndende højkonjunktur i Danmark

Den økonomiske fremgang fortsatte i Danmark i 2018. Fremgangen blev dog ikke så kraftig som i de foregående tre år, hvor væksttallene er blevet revideret op over 2%. En svag landbrugsproduktion som følge af den usædvanligt tørre som-

mer samt effekten af et enkeltstående salg af patentrettigheder i 2017 medførte den relativt lave vækst i bruttonationalproduktet i 2018.

Det private forbrug viste en øget fremgang som følge af stigende beskæftigelse og formueforøgelse, mens væksten i det offentlige forbrug var mere moderat. Investeringer i boliger og erhvervsinvesteringerne udviste en høj vækst, hvorved den samlede, indenlandske efterspørgsel oversteg trendniveauet i 2018.

I de foregående år udgjorde eksporten den kraftigste motor i det nuværende opsving i Danmark. Eksportudviklingen i 2018 viste derimod et svagt fald som følge af afdæmpet vækst i vareeksporten og et fald i tjenesteeksporten, herunder søtransporten. Især nedgangen i eksporten til Kina bidrog til den skuffende udvikling i vareeksporten i 2018. Effekten på betalingsbalancens løbende poster var på trods heraf begrænset i 2018, idet overskuddet dog var lavere end i 2017, men fortsat stort.

Den økonomiske vækst i Danmark bevirkede, at beskæftigelsen steg yderligere, og antallet af ledige fortsatte ned i 2018. Trods dette var lønstigningstakten behersket, og inflationen var fortsat lav.

Den sunde økonomiske udvikling bevirkede, at den danske krone holdt sig forholdsvis stabil over for euroen, men mod slutningen af året svækkedes kronen over pariteten.

Præsident Trump satte dagsordenen

Præsident Donald Trump fortsatte i 2018 sin populistiske, men utraditionelle stil på den internationale scene, hvilket skabte røre på de finansielle markeder.

Den amerikanske udenrigspolitik bevægede sig mod en isolering af USA med opsigelse af tidligere indgåede aftaler, hvor det ifølge Præsident Donald Trump tjente "America first" politikken bedst. USA skabte bl.a. usikkerhed om en række handelsaftaler, Iran-aftalen, aftalen med Rusland om mellemdistanceraketter samt om World Trade Organization.

Selvom hovedfokus var på Kina ramte, udfaldene gennem 2018 såvel venner som fjender af USA. NATO-partnerne fik således at vide, at USA ikke militært ville løse udfordringer for allierede, som ikke selv anvendte minimum 2% af bruttonationalproduktet på egen militær formåen. Fremadrettet vil præsident Trump hellere fokusere på konflikter, hvor USA har økonomiske interesser, og bruge de amerikanske skatteborgeres penge på forbedringer af sundhedsvæsenet, uddannelsessystemet og infrastrukturen i USA.

Ved midtvejsvalget i november tabte Republikanerne flertallet i Kongressens ene kammer, Repræsentanternes Hus, men ud-

byggede flertallet i det andet kammer, Senatet. Striden mellem præsidenten og Kongressen om finansieringen af muren mod Mexico udviklede sig i det lys. Resultatet blev, at præsidenten nægtede at godkende statsbudgettet for det kommende år. Uden et godkendt budget måtte store dele af den føderale statsadministration sendes hjem kort før jul.

År 2018 blev således kendetegnet ved, at den amerikanske præsident initierede en række nye stridspunkter og usikkerhedsmomenter, som var uløste ved årets udgang. For de finansielle markeder og den globale økonomiske udvikling var truslen om en eskalerende handelskrig umiddelbart den alvorligste i 2018.

Truende handelskrig

De finansielle markeder blev i høj grad præget af stigende nervøsiteten for en egentlig, global handelskrig i 2018.

Præsident Donald Trump startede i foråret 2018 forløbet ved at annoncere indførelsen af told på stål og aluminium fra Canada, EU og Kina. Tolden blev indført trods bilaterale forhandlinger mellem USA på den ene side og Kina og EU på den anden side. Som modsvar indførte såvel Kina som EU modforanstaltninger i form af told på en række udvalgte, amerikanske varer. Kina stoppede endvidere med import af en række landbrugsvarer fra USA.

Over sommeren og efteråret øgede Præsident Trump antallet af kinesiske varegrupper omfattet af told og truende endvidere med amerikanske toldtiltag på europæiske biler. Da Kina ikke viste væsentlige tegn på indrømmelser, optrappede Præsident Trump handelskrigen ved at meddele en forøgelse af tolden fra 10% til 25% på en omfattende mængde varer fra Kina pr. 1. januar 2019. En forhandlingsrunde primo december medførte en udskydelse af toldændringen ved indførelse af en midlertidig våbenhvile i handelskrigen frem til marts 2019.

Brexit

Ud over stridigheder om todsatser med USA var Europa i 2018 udfordret af usikkerhed i forbindelse med forhandlingerne af betingelserne for Storbritanniens udmeldelse af EU pr. 29. marts 2019. Efter lang tids forhandlinger mellem EU og Storbritannien opnåedes et forhandlingsresultat. På grund af intern uenighed i London om spiseligheden af forhandlingsresultatet måtte en afstemning i det britiske parlament primo december udskydes til 15. januar 2019, hvor forhandlingsresultatet blev stemt ned.

Italianske budgetudfordringer

Udviklingen i Europa blev i 2018 også påvirket af det italienske parlamentsvalg i marts. Efter en del tumult i kølvandet på valget dannedes en koalitionsregering mellem de to partier Lega og Femstjernebevægelsen. Begge partier er EU-skeptiske, og markedet frygtede dette faktum og risikoen for, at den nye re-

gering ville føre en for ekspansiv finanspolitik, der ville kollidere med EU's budgetkrav og Italiens voksende offentlige gæld på ca. 130% af bruttonationalproduktet.

Mod slutningen af året viste denne frygt sig begrundet, idet den italienske regering spillede ud med et budgetunderskud for 2019, der væsentligt oversteg EU's loft. Efter et par måneders forhandlinger med EU-Kommissionen og under trusler om EU-sanktioner blev budgettet revideret og efterfølgende godkendt af EU. Prisen for forløbet var, at renten på italienske statsobligationer steg gennem 2018.

De gule veste i Frankrig

Den franske præsident Emmanuel Macrons reformpolitik begyndte mod slutningen af 2018 at møde modstand i den franske befolkning. Et lovforslag om afgiftsstigninger på brændstof, som var en del af Macrons politik for grøn omstilling, blev startskuddet for protestbevægelsen "De gule veste". Med barrikader og afspærringer satte bevægelsen de franske gader i brand som protest mod præsidentens reformpolitik. Resultatet af protesterne blev en foreløbig udskydelse af afgiftsstigningerne, men da protesterne stikker dybere end blot utilfredshed med benzinprisen, har det sat spørgsmålstegn ved den franske præsidents muligheder for at fortsætte den reformpolitik, som skal øge Frankrigs internationale konkurrenceevne.

Rentestigninger i USA

Som følge af styrkelsen af amerikansk økonomi og beskæftigelse fortsatte den amerikanske centralbank normaliseringen af pengepolitikken ved at hæve styringsrenten fire gange med et kvart procentpoint gennem 2018. Samtidig begyndte centralbanken at reducere sin balance af obligationer for derigennem at reducere pengemængden og tage toppen af det begyndende inflationære pres.

Ved seneste renteændring i december meddelte den amerikanske centralbank, at renteniveauet nu var lige under neutralt niveau. Markedet opfattede denne indikation som et signal om færre renteforhøjelser i 2019 end tidligere ventet.

Normalisering af pengepolitikken i EU

Den Europæiske Centralbank (ECB) fastholdt i første halvår af 2018 en lempelig pengepolitik med lav, negativ styringsrente, men reducerede de månedlige obligationskøb i markedet i forhold til 2017. ECB opkøbte således obligationer for 30 mia. EUR pr. måned mod tidligere 60 mia. EUR. I andet halvår fortsatte ECB opkøbene med 30 mia. EUR pr. måned frem til og med september, for derefter at reducere opkøbsbeløbet til 15 mia. EUR pr. måned resten af året. Opkøbsprogrammet ophørte således ved udgangen af 2018, men indfriele obligationer vil indtil videre blive geninvesteret i nye obligationer. Ved flere lejligheder meddelte ECB, at styringsrenten forventes holdt uændret til medio 2019.

Store udsving i olieprisen

Prisen på råolie fortsatte i de første tre kvartaler af 2018 den stigende trend, som startede i januar 2016. Primo året startede prisen for Brent råolie på 63 USD pr. tønde og toppede på ca. 85 USD i oktober for derefter at falde brat til 53 USD ved udgangen af året. Forventningen om øget global økonomisk vækst primo året bidrog positivt til olieprisstigningen, men udviklingen blev også hjulpet af præsident Trumps ophævelse af Iran-aftalen og genindførelse af sanktioner mod Iran, inklusive forbud mod køb af landets olie. Nervøsitet for styrken i den økonomiske fremgang samt præsident Trumps justering af sanktionerne mod Iran, hvor visse lande måtte opretholde import af iransk råolie, medførte et kraftigt fald i olieprisen i 4. kvartal af 2018.

Markedsudviklingen i 2018

Rentestigning i USA, men rentefald i Europa

Renten på amerikanske statsobligationer steg frem til november 2018 som følge af solid økonomisk vækst, der fik lønstigningstakten til at øges. Dette fik den amerikanske centralbank til at stramme sin pengepolitik med fire forhøjelser af styringsrenten gennem året. Usikkerhed om den økonomiske udvikling og nervøsitet for, at renteforhøjelsen i december ville kvæle væksten, fik markedsrenterne i USA til at falde mod slutningen af året.

I Europa var udviklingen mere afdæmpet, idet Den Europæiske Centralbank (ECB) gennem året fortsatte med en lempelig pengepolitik. Samtidig tabte den europæiske økonomi momentum gennem 2018, og lønstigningstakten og inflationen gav intet opadgående pres på markedsrenterne. De lange renter i Tyskland faldt på den baggrund i 2018.

Usikkerheden om den fremtidige økonomiske udvikling i Italien, hvor der i efteråret var markedsnervøsitet for en nedgradering af Italiens kreditværdighed til high yield, medførte en isoleret rentestigning i italienske statsobligationer frem til november 2018. De italienske renter faldt igen mod slutningen af året, da kreditvurderingsbureauerne fastholdt en investment grade rating på Italien, og den italienske regering nåede til enighed med EU om budgettet for 2019.

Effekten af ovennævnte var, at den 10-årige rente på statsobligationer i USA steg fra 2,5% ultimo 2017 til 2,7% ultimo 2018 efter at have toppet i 3,2% i november. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer faldt fra 0,5% til 0,2% i 2018.

Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation steg fra 1,9% til 2,5% i 2018. Renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation begyndte og sluttede på -0,6% i 2018.

Det danske obligationsmarked blev i 2018 påvirket af udviklingen i det tyske renteniveau. Den 2-årige danske statsrente endte på -0,6%, hvilket var uændret i forhold til årets start. Den 10-årige danske statsrente faldt gennem 2018 fra 0,5% til 0,2% ultimo året.

Spændudvidelse på realkreditobligationer

Rentefaldet i Danmark påvirkede kursudviklingen på realkreditobligationer positivt. Udviklingen blev endvidere begunstiget af en relativt lav udstedelsesaktivitet, af efterspørgslen fra internationale investorer samt af omlægningen af finansieringen af den almene boligsektor, der trak realkreditobligationer ud af markedet. Det annoncerede ophør af Den Europæiske Centralbanks opkøb af obligationer bevirkede imidlertid, at rentespændet på danske realkreditobligationer overfor tilsvarende danske statsobligationer blev udvidet i 2018. Dette

medførte, at realkreditobligationer ikke gav det samme afkast som tilsvarende statsobligationer.

Negative afkast på erhvervsobligationer

Erhvervsobligationsmarkedet i Europa oplevede et år med kursudsving og stigende risikoaversion. Tabet af momentum i den europæiske økonomi medførte en negativ stemning på erhvervsobligationsmarkedet, ligesom indregning af ECBs ophør som nettokøber i kurserne heller ikke var gavnlig. Investorerne trak således midler ud fra erhvervsobligationsfonde, ligesom virksomhederne øgede udbuddet af obligationer for at sikre sig en lav rente, inden opkøbsprogrammet ophørte. Sammen med politisk uro fik dette kreditspændene til at udvide sig i 2018 med negative afkast til følge.

Markedet for europæiske erhvervsobligationer, målt ved BofA Merrill Lynch Euro Corporate Indeks, gav et afkast på -0,9% i danske kroner. For det europæiske high yield segment af erhvervsobligationsmarkedet var markedsafkastet målt ved Market Iboxx EUR Liquid HY ex-Financials -3,7% i 2018.

Nervøse og negative globale aktiemarkeder

Det globale aktiemarked gav negative afkast i 2018, trods anseelig vækst i selskabernes indtjening pr. aktie. Gennem året var aktiemarkederne verden over positivt påvirket af den økonomiske fremgang, der dog viste tegn på opbremsning i Kina og Europa. Nervøsitet for en recession samt markedskorrektion efter mange års positiv kursudvikling skabte periodevis uro på aktiemarkederne. Kombineret med truslen om en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina og en fortsat stramning af den amerikanske pengepolitik medførte det en kraftig kurskorrektion i markederne i fjerde kvartal af 2018.

Verdensmarkedsindekset (MSCI All Country World) gav målt i danske kroner et afkast på -4,6% i 2018 – et afkast, der var positivt påvirket af styrkelsen af den amerikanske dollar overfor danske kroner. MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan gav et afkast på henholdsvis -0,0%, -10,4% og -8,4% i samme periode. Afkastudviklingen i Emerging Markets landene var ligeledes negativ, idet MSCI Emerging Markets Free indekset faldt med 10,1% i 2018. Amerikanske aktier kom således bedst ud af det forgangne år, hvilket kan tilskrives øget indtjeningsvækst som følge af skattelettelser samt styrkelsen af den amerikanske dollar med ca. 5% overfor danske kroner.

Kursudviklingen på sektorer afspejlede frygten for recession. Således klarede sektorerne Sundhed og Forsyningsvirksomhed sig bedst, idet disse vurderes som defensive i et recessionsscenario. Men også it-sektoren gav afkast, der var bedre end gennemsnittet, trods udfordringer for Apple. De mere cykliske sektorer Materialer, Finans og Energi gav noget lavere afkast end markedsgennemsnittet.

Markedsusikkerheden ramte forskelligt på selskabsstørrelse, idet de store selskaber i gennemsnit faldt mindre end de små selskaber på globalt plan i 2018.

Kursfald på det danske aktiemarked

Det danske aktiemarked udviklede sig negativt i 2018, hvor især kursfaldene opstod i 4. kvartal pga. stigende bekymring for en vækstafmatning i den globale økonomi. Markedet målt med OMXC25-indekset faldt med 13,2% i 2018, og målt med det typiske benchmark for investeringsforeninger, OMX Cap, var faldet kun 7,5%. Uanset målestok var afkastudviklingen i det danske aktiemarked lavere end ventet.

Trods det generelle kursfald var der stor forskel på afkastudviklingen på de enkelte børsnoterede selskaber. Blandt OMXC25-selskaberne skuffede Pandora investorerne mest med et kursfald på over 60% i 2018. Derudover var kursudviklingen i banksektoren negativ, hvor Danske Bank, Sydbank, Jyske Bank og Nordea tabte henholdsvis 47%, 38%, 33% og 28%. Udviklingen i Danske Banks aktie blev i det forgangne år væsentligt påvirket af den eskalerende sag om hvidvask i bankens estiske filial i perioden 2007-15, der bl.a. medførte større ændringer i bankens ledelse. Endelig gav A.P. Møller-Mærsk et kurstab på ca. 25% som følge af den eskalerende handelskrig mellem USA og Kina samt investorernes manglende tro på selskabets strategiskifte.

Det danske aktiemarked indeholdt omvendt selskaber, hvis aktier gav anseelige kursavancer i 2018. Ørsted, SimCorp og Coloplast opnåede således kursstigninger på henholdsvis 29%, 26% og 23%, men også GN Store Nord og Royal Unibrew leverede afkast på over 20% i 2018. Derudover markerede Ambu sig med en optagelse i OMXC25-indekset medio året og med stigning på over 40% i 2018 efter flere års kraftige kursstigninger. Aktien nåede dog en kursstigning på over 150% medio 2018, hvorefter en storaktionærs udsalg af aktier bragte kursen ned i 2. halvår.

Det samlede marked uden for OMXC25-selskaberne målt ved KFMX-indekset faldt med 2,0% i 2018, men dækkede også over en stor spredning i afkastudviklingen selskaberne imellem. Selskabet ChemoMetec, der er aktiv inden for produktion af laboratorieudstyr, steg således 226% som følge af succesfuld lancering af nye produkter, ligesom biotekselskabet Veloxis Pharma steg 154% i 2018. Omvendt faldt Højgaard Holding B aktien 72%, mens aktiekursen for både Santa Fe Group og NKT blev 69% mindre i det forgangne år.

Risikoforhold i foreningens afdelinger

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

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

Risiko

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

Standardafvigelse

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

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

Risikovurdering i foreningens afdelinger

Afdeling	Standardafvigelse	Maks. reg. 12 måneders kursfald	Maksimalt registreret kursfald	CI-risikoskala (1-7)	Risikovurdering
Danske Fokusaktier	16,1%	29,1%	29,1%	6	Høj
Kredit Fokus KL ¹⁾	3,5%	3,6%	4,5%	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 Central Investorinformation

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

Tabellen sidst i afsnittet viser indplaceringen af foreningens afdelinger på risikoskalaen ultimo 2018. 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 desuden i afdelingerne Europæiske Virksomhedsobligationer SRI, Kreditobligationer og Kreditobligationer Akk., 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 investorbeskyttelse og god skik i finansielle virksomheder og har det fornødne kendskab til foreningens produkter.

Handel med underliggende værdipapirer

Foreningen har i sin aftale med 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 investatorplysninger på foreningens hjemmeside.

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til depositar inkl. udgifter til VP mv. 0,2 mio. kr. mod 0,2 mio. kr. året før.

Forvaltningsaftale

Foreningen har en forvaltningsaftale med Nykredit Portefølje Administration A/S. Ifølge aftalen skal Nykredit Portefølje Administration A/S varetage de administrative og markedsføringsmæssige opgaver samt den daglige ledelse i foreningen i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde 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 2018 var foreningens samlede omkostninger til administration 5,1 mio. kr. mod 3,1 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 2018 var foreningens samlede omkostninger til management-honorar 8,8 mio. kr. mod 9,2 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 2018 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 28 t.kr. mod 21 t.kr. året før.

I 2018 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor ud over det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2019

Foreningens generalforsamling afholdes onsdag den 10. april 2019.

Udlodning

For 2018 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse de foreløbige udlodninger, som bestyrelsen beslutter at udbetale i januar 2019. Udlodningen i kr. pr. andel for de enkelte afdelinger er angivet i nedenstående tabel.

Afdeling	Udlodning*
Danske Fokusaktier	6,80 kr.
Kredit Fokus KL	0,00 kr.

* Udbyttet er udbetalt via VP Securities A/S i januar 2019 som foreløbig udlodning.

Øvrige forhold

Investeringspolitik og samfundsansvar

Foreningen tager hensyn til miljø, klima, arbejdstagerrettigheder, menneskerettigheder og antikorrupition, 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. Politikken findes på hjemmesiden nykredit.dk/npa/csr.

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

Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

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 2018 er beskrevet i "Bæredygtige investeringer 2018", der findes 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.

Øversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv

Bestyrelse

Niels-Ulrik Mousten

Bestyrelsesformand

Født 1963, indvalgt i bestyrelsen 2017

Bestyrelsesformand for:

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

Næstformand for bestyrelsen for:

PFA Holding A/S
PFA Pension A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Retail Brands ApS
Wide Invest ApS

Øvrige hverv:

Direktør i Netsuom ApS
Medlem i Advanced Cooling A/S
Medlem i Advanced Cooling Investment A/S
Medlem i Nordic Eye, investor komité
Medlem i PFA Fonden
Medlem i Thylander Gruppens advisory board
Senior Policy Advisor i Nykredit Alternatives

Jesper Lau Hansen

Medlem

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

Tine Roed

Medlem

Direktør, Dansk Industri
Født 1964, indvalgt i bestyrelsen 2010

Bestyrelsesformand for:

Kapitalforeningen Nykredit Alpha
Investeringsforeningen Multi Manager Invest

Næstformand for bestyrelsen for:

Bestyrelsesforeningen
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

Anne Hasløv Stæhr

Medlem

Direktør, Dansk Standard

Født 1964, indvalgt i bestyrelsen 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

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2018 afholdt 7 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2018 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 2018 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 lovens krav. Der tages således ikke udgangspunkt i de pågældende selskabers markedsværdier.

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

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

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

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

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

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -9,17% i 2018. I samme periode gav markedet målt ved OMXCCapGI-indekset et afkast på -7,50%.

Afkastudviklingen i afdelingen er lavere end ventet primo 2018, men også lavere end benchmark.

Afkastudviklingen var uensartet på det danske aktiemarked i 2018, hvor især aktier inden for sektorerne Forsyning og IT generelt klarede sig godt, mens Industri, Finans og Varigt Forbrug klarede sig dårligere. Afkastudviklingen i afdelingen afspejlede til dels selskabsspecifikke forhold, men også aktiemarkedets stigende bekymring for en vækstafmatning i den globale økonomi.

Afdelingens afkast var lavere end benchmark, hvilket bl.a. skyldtes en større undervægt i Ørsted, hvis aktiekurs steg meget i 2018. Undervægt i Vestas og overvægt i Rockwool, Bavarian Nordic og DFDS bidrog ligeledes negativt til afdelingens relative afkast i forhold til benchmark.

Afdelingen opnåede i 2018 positive bidrag fra overvægtede positioner i Royal Unibrew, Ambu, Netcompany, Simcorp og Tryg.

Royal Unibrew nød godt af den varme sommer i Nordeuropa, der gav god efterspørgsel efter selskabets produkter. Selskabet fortsatte med at vinde markedsandele og styrke produktudbuddet, ligesom selskabet foretog to selskabsopkøb, hvor købet af Bev.Con ApS med varemærkerne CULT Energy og MOKAI endnu ikke er endeligt. Det andet opkøb var af producenten bag den franske limonade Lorina. Med de to opkøb fortsætter Royal Unibrew med at øge produktudbuddet udenfor ølkategorien. Royal Unibrew er stærkt cash flow genererende og kunne finansiere opkøbene via likvider og banklån. Foreningens rådgiver ser stadig Royal Unibrew som en god stabil langsigtet vækstaktie.

Ambu fortsatte de gode takter fra de seneste år og fremviste endnu engang høje vækstrater i omsætning og indtjening. Engangsvideoskopet aScope fortsætter med at vinde frem globalt og solgte således 560.000 enheder i finansåret 2017/18. Selskabet forventer, at væksten i aScope fortsætter i det kommende år med et forventet salg på omkring 750.000 enheder. Ambu arbejder på at introducere engangsvideoskoper med andre anvendelsesmuligheder end aScope, som bruges til operationer i de øvre luftveje. Selskabet forventer at kunne lancere et colonskop (tyktarm) og et duodenumskop (tolvfingertarm) inden for de kommende år. Værdiansættelsen af Ambu er høj, og der har været store udsving i kursen gennem 2018, da markedet til tider stiller spørgsmålstejn ved den høje vækstrate, der forventes af selskabet. Foreningens rådgiver anser stadig aktien som en god transformationscase.

Netcompany er en ny aktie på NASDAQ Copenhagen i 2018. Afdelingen købte sig ind i aktien i forbindelse med noteringen. Selskabet, som blev grundlagt i år 2000, er en international it-serviceleverandør af samfunds- og forretningskritiske løsninger,

der fremskynder kundernes digitale omstilling gennem udvikling, vedligehold og drift af digitale platforme og kernesystemer.

Simcorp, som er en ledende global aktør inden for it systemer til kapitalforvaltere, fortsatte i 2018 med at vokse. Selskabet forventer således at vokse med 10-15% i lokal valuta. Det er især konsulentydelse og tillægslicenser, der har drevet væksten. Det lykkedes dog Simcorp mod årets slutning at lande en af de største ordrer nogensinde med en uanvendt asiatisk kunde, som skal indtægtsføres over flere år. I december måned fik Simcorp endvidere to nye kunder på det vigtige amerikanske marked.

Tryg kom godt igennem 2018 med en mindre præmievækst og en fortsat stærk indtjeningsevne. Trygs opkøb af Alka blev endelig godkendt i november 2018. Tryg fastholder en forventet fusionssynergi på Alka-transaktionen i omegnen af 300 mio. kr. fuldt realiserbart i 2021. Skadeforsikring i Norden er generelt en velstruktureret og velindtjenende branche, hvor risikoen er forholdsvis lav.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 48,5% ultimo 2018, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning blandt afdelinger med danske aktier. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 4,83%.

Afdelingens nettoresultat blev på -88,3 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 851,4 mio. kr. svarende til en indre værdi på 124,24 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 6,80 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Nøgletal

Årets afkast i procent	-9,17	12,58	1,97	45,47	20,21
Indre værdi pr. andel (i kr.)	124,24	146,39	160,40	192,64	152,14
Udlodning pr. andel (i kr.)	6,80	9,90	31,30	33,90	25,30
Omkostningsprocent	1,50	1,59	1,71	1,68	1,71
Sharpe ratio	0,84	1,34	1,43	1,14	0,87
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-88.263	76.522	24.308	226.026	64.563
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)	851.422	912.357	687.005	821.530	480.858
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	6.853	6.232	4.282	4.264	3.160
Omsætningshastighed	0,34	0,24	0,60	0,66	0,75
Tracking Error	4,83	3,80	4,05	-	-
Active Share	48,55	42,40	46,57	-	-

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 været 16,1% 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 2019 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 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvorfor et negativt afkast for 2019 ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	594	260
	Renteudgifter	-340	-261
2	Udbytter	18.057	14.963
	I alt renter og udbytter	18.311	14.962
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	-92.640	74.262
	Valutakonti	1	-
4	Handelsomkostninger	-310	-351
	I alt kursgevinster og -tab	-92.949	73.911
5	Andre indtægter	356	330
	I alt indtægter	-74.282	89.203
6	Administrationsomkostninger	13.981	12.681
	Årets nettoresultat	-88.263	76.522
	Overskudsdisponering		
7	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	46.602	61.699
	Overført til udlodning næste år	70	396
	Overført til formuen	-134.935	14.427

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	3.438	11.291
	I alt likvide midler	3.438	11.291
8	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	847.559	901.784
	I alt kapitalandele	847.559	901.784
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	355	59
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	1.000	-
	Aktuelle skatteaktiver	173	173
	I alt andre aktiver	1.528	232
	Aktiver i alt	852.525	913.307
	PASSIVER		
9,10	Investorerens formue	851.422	912.357
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.103	950
	I alt anden gæld	1.103	950
	Passiver i alt	852.525	913.307
11	<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 25.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 27.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 41 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 46.

	2018	2017		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	594	260		
I alt renteindtægter	594	260		
2 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	18.057	14.963		
I alt udbytter	18.057	14.963		
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber, realiserede	10.496	24.201		
Noterede aktier fra danske selskaber, urealiserede	-103.136	50.061		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-92.640	74.262		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-384	-557		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	74	206		
I alt handelsomkostninger	-310	-351		
5 Andre indtægter				
Andre indtægter ved aktieudlån	356	330		
I alt andre indtægter	356	330		
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:				
Brutto fee ved aktieudlån	890	770		
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.				
Andel til agent	-267	-220		
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-267	-220		
Nettoindtægt ved aktieudlån	356	330		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk. 2018	Adm. omk. i alt 2017	
6 Administrationsomkostninger 2018				
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	
I alt administrationsomkostninger 2018	13.896	85	13.981	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Administrationsomkostninger 2017			
Honorar til bestyrelse mv.	-	75	75
Revisionshonorar til revisorer	19	2	21
Gebyrer til depotselskab	221	-	221
Administrationshonorar	3.137	-	3.137
Managementhonorar	9.160	-	9.160
Øvrige omkostninger	40	27	67
I alt administrationsomkostninger 2017	12.577	104	12.681
		2018	2017
7 Til rådighed for udlodning			
Renter og udbytter		18.651	15.797
Kursgevinster og -tab til udlodning		39.828	47.240
Udlodningsregulering		2.045	11.915
Udlodning overført fra sidste år		396	44
Minimumsindkomst		60.920	74.996
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst		-14.248	-12.901
I alt til rådighed for udlodning		46.672	62.095
8 Kapitalandele		%	
Sektorfordeling			
Sundhedspleje		30,92	
Industri		26,65	
Konsumentvarer		17,21	
Finans		15,52	
Informationsteknologi		5,57	
Råvarer		4,13	
		100,00	
Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden .			
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.			
9 Investorenes formue			
Investorenes formue primo		912.357	687.005
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-61.699	-134.063
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger		-658	-5.711
Emissioner i året		144.582	299.373
Indløsninger i året		-55.081	-11.961
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		184	1.192
Foreslået udlodning til cirkulerende andele		46.602	61.699
Overført til udlodning næste år		70	396
Overført fra resultatopgørelsen		-134.935	14.427
I alt investorenes formue		851.422	912.357
10 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		6.232	4.282
Emissioner i året		1.024	2.027
Indløsninger i året		-403	-77
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		6.853	6.232

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

11 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,29	98,64
Øvrige finansielle instrumenter	0,40	1,23
I alt	99,69	99,87
Andre aktiver/Anden gæld	0,31	0,13
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

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 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -1,60% i perioden 4. september til 31. december 2018.

Afkastet i afdelingen blev i efteråret 2018 drevet af obligationernes løbende rentebetaling, men udvidelsen af kreditspændet som følge af stigende nervøsiteten i markedet bevirkede, at årets afkast i afdelingen blev negativt.

Afdelingens nettoresultat blev på -2,9 mio. kr. i perioden 4. september til 31. december 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 159,2 mio. kr. svarende til en indre værdi på 97,31 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen ikke udbetaler udlodning.

Nøgletal

Årets afkast i procent	-1,60
Indre værdi pr. andel (i kr.)	97,31
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,00
Omkostningsprocent	0,30
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-2.863
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	159.235
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.636
Omsætningshastighed	-

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

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 2018 været 3,5% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

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 2019, omend på et lavere niveau end i 2017-18. Trods dette kan yderligere udvidelse af kreditspændene i segmentet ikke udelukkes i 2019. Investeringsstrategien for det kommende år ventes derfor fortsat at være forsigtig.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger skønnes derfor et begrænset positivt afkast for afdelingen i 2019.

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 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

2018*

-1,60
97,31
0,00
0,30
-
-2.863
159.235
1.636
-

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018*
Note	Kursgevinster og -tab	
1	Kapitalandele	-2.555
	I alt kursgevinster og -tab	-2.555
	I alt indtægter	-2.555
2	Administrationsomkostninger	308
	Årets nettoresultat	-2.863
	Overskudsdisponering	
3	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>	
	Negativ udlodning til overførsel	-41
	Overført til formuen	-2.822

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

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018
4	Kapitalandele	
	Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	159.311
	I alt kapitalandele	159.311
	Andre aktiver	
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	8.227
	I alt andre aktiver	8.227
	Aktiver i alt	167.538
	 PASSIVER	
5,6	Investoreernes formue	159.235
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger	81
	Lån	2
	Gæld vedrørende handelsafvikling	8.220
	I alt anden gæld	8.303
	Passiver i alt	167.538
7	<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 25.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 27.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 41 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 46.

			2018*
1 Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, realiserede			-38
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, urealiserede			-2.517
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele			-2.555
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
2 Administrationsomkostninger 2018			
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
I alt administrationsomkostninger 2018	298	10	308
3 Til rådighed for udlodning			
Kursgevinster og -tab til udlodning			-38
Udlodningsregulering			-268
Minimumsindkomst			-306
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst			-308
Resterende administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres			573
I alt til rådighed for udlodning			-41
4 Kapitalandele			%
Sektorfordeling			
Industri			100,00
			100,00
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden . Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
5 Investorenes formue			
Emissioner i året			163.008
Indløsninger i året			-1.404
Emissionstillæg og indløsningsfradrag			494
Negativ udlodning til overførsel			-41
Overført fra resultatopgørelsen			-2.822
I alt investorenes formue			159.235

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018*
6 Cirkulerende andele (1.000 stk.)	
Emissioner i året	1.651
Indløsninger i året	-15
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	1.636
7 Finansielle instrumenter i procent	
Øvrige finansielle instrumenter	90,60
I alt	90,60
Andre aktiver/Anden gæld	9,40
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

Præsentation af regnskabstal

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

Resultatopgørelsen

Renter

Renteindtægter omfatter renter på kontantindestående i depot-selskab.

Renteudgifter omfatter øvrige renteudgifter.

Udbytter

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

Kursgevinster og -tab

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

Handelsomkostninger

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

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

Andre indtægter

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

Andre aktiver

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

Den foreslåede udlodning for regnskabsåret medregnes i investorerens formue.

Nettoemissions- og -indløsningsindtægter

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

Anden gæld

Anden gæld måles til dagsværdi og består af skyldige omkostninger.

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.

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

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 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 2017 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

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

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

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

Foreningens noter

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

	DKK	Modtaget sikkerhed i alt
Danske Fokusaktier	285.026	285.026

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

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

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

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

Pr. 31. december 2018 var de udlånte papirer fordelt på følgende modparter (maksimalt de 10 største) i 1.000 kr.:

Danske Fokusaktier

Nordea Bank AB	541.339
----------------	---------

Pr. 31. december 2018 var udstedere af modtaget sikkerhed følgende (maksimalt de 10 største) i 1.000 kr.:

Danske Fokusaktier

Realkredit Danmark A/S	546.000
------------------------	---------

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 2018 til ansatte, excl. ledelsen, hos forvalteren Nykredit Portefølje Administration A/S udgør 77.419 t.kr. (2017: 70.724 t.kr.), hvoraf 75.901 t.kr. (2017: 70.108 t.kr.) er fast løn og 1.518 t.kr. (2017: 616 t.kr.) er variabel løn.

Den samlede lønsum til ledelsen hos forvalteren udgør 4.066 t.kr. (2017: 4.047 t.kr.), hvoraf 3.366 t.kr. (2017: 3.327 t.kr.) er fast løn og 700 t.kr. (2017: 720 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 2018 omregnet til heltidsbeskæftigede udgør 108 (2017: 109).

Hoved- og nøgletaloversigt	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent					
Danske Fokusaktier	-9,17	12,58	1,97	45,47	20,21
Kredit Fokus KL ¹⁾	-1,60	-	-	-	-
Indre værdi pr. andel					
Danske Fokusaktier	124,24	146,39	160,40	192,64	152,14
Kredit Fokus KL ¹⁾	97,31	-	-	-	-
Udlodning pr. andel (i kr.)					
Danske Fokusaktier	6,80	9,90	31,30	33,90	25,30
Kredit Fokus KL ¹⁾	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent					
Danske Fokusaktier	1,50	1,59	1,71	1,68	1,71
Kredit Fokus KL ¹⁾	0,30	-	-	-	-
Sharpe ratio					
Danske Fokusaktier	0,84	1,34	1,43	1,14	0,87
Kredit Fokus KL ¹⁾	-	-	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)					
Danske Fokusaktier	-88.263	76.522	24.308	226.026	64.563
Kredit Fokus KL ¹⁾	-2.863	-	-	-	-
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)					
Danske Fokusaktier	851.422	912.357	687.005	821.530	480.858
Kredit Fokus KL ¹⁾	159.235	-	-	-	-
Andele ultimo (i 1.000 stk.)					
Danske Fokusaktier	6.853	6.232	4.282	4.264	3.160
Kredit Fokus KL ¹⁾	1.636	-	-	-	-
Omsætningshastighed					
Danske Fokusaktier	0,34	0,24	0,60	0,66	0,75
Kredit Fokus KL ¹⁾	-	-	-	-	-
Tracking Error					
Danske Fokusaktier	4,83	3,80	4,05	-	-
Kredit Fokus KL ¹⁾	-	-	-	-	-
Active Share					
Danske Fokusaktier	48,55	42,40	46,57	-	-
Kredit Fokus KL ¹⁾	-	-	-	-	-

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
Fax 44 55 91 40

CVR nr. 32 82 59 23

Placeringsf. Nykredit Invest (Kapitalforening)
Danske Fokusaktier

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Kapitalandele				
DKK 100,00 pr. 31-12-2018				
AMBU A/S-B	156,60	14.525	556,00	23.162
AP MOLLER-MAERSK A/S-B	8.184,00	65.169	10.840,00	79.956
BAVARIAN NORDIC A/S	127,45	13.751	224,30	16.626
CARLSBERG AS-B	692,60	81.649	745,00	70.061
CHR HANSEN HOLDING A/S	576,60	35.050	582,00	16.822
COLOPLAST-B	605,00	45.214	493,50	33.427
D/S NORDEN	92,35	21.279	116,50	19.714
DANSKE BANK A/S	128,90	52.824	241,60	84.706
DFDS A/S	262,20	38.102	331,30	39.102
DSV A/S	429,20	60.941	488,60	67.421
GENMAB A/S	1.067,50	63.455	1.029,00	61.094
ISS A/S			240,30	13.778
NETCOMPANY GROUP AS	220,00	27.170		
NOVO NORDISK A/S-B	297,90	84.471	334,50	86.185
PANDORA A/S			675,50	43.674
RINGKJOEBING LANDBOBANK A/S	340,00	27.472	321,50	36.011
ROCKWOOL INTL A/S-B SHS	1.700,00	40.667		
ROYAL UNIBREW	449,00	24.615	371,80	43.044
SCHOUW & CO	485,60	39.817	581,50	44.363
SIMCORP A/S	445,60	20.064	353,30	13.296
TRYG A/S	163,90	50.279	155,20	27.449
VESTAS WIND SYSTEMS A/S			428,80	39.731
WILLIAM DEMANT HOLDING	184,90	41.043	173,50	42.160
Kapitalandele i alt		847.559		901.784

Placeringsf. Nykredit Invest (Kapitalforening)
Kredit Fokus KL

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs	Markedsværdi (1000 DKK)
Kapitalandele				
DKK 100,00 pr. 31-12-2018				
Kredit Fokus	976,38	159.311		
Kapitalandele i alt		159.311		