

Kapitalforeningen
Nykredit Alpha

Årsrapport
2016

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	6
<i>Årsrapporten 2016 i hovedtræk.....</i>	<i>6</i>
<i>Forventninger til 2017.....</i>	<i>7</i>
<i>Udviklingen i foreningen i 2016.....</i>	<i>8</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2016.....</i>	<i>10</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>12</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>16</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>18</i>
<i>Generalforsamling 2017.....</i>	<i>19</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>19</i>
<i>Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv.....</i>	<i>20</i>
Årsregnskaber.....	22
<i>Alternativer.....</i>	<i>22</i>
<i>KOBRA.....</i>	<i>28</i>
<i>MIRA.....</i>	<i>34</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>40</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>40</i>
<i>Oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner.....</i>	<i>42</i>
<i>Specifikation af afledte finansielle instrumenter.....</i>	<i>43</i>
<i>Oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative inv.fonde m.v.....</i>	<i>44</i>
<i>Hoved- og nøgletalsoversigt.....</i>	<i>45</i>

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

Foreningsoplysninger

Kapitalforeningen Nykredit Alpha blev stiftet den 6. juli 2007. Ultimo 2016 omfattede foreningen tre afdelinger:

Alternativer

KOBRA

MIRA

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

Kapitalforeningen Nykredit Alpha
Otto Mønstedes Plads 9
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
Fax: 44 55 91 40
CVR nr: 30 82 15 56
Finanstilsynets reg.nr.: 24.034

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

Direktør Tine Roed (formand)
Advokat, Partner Kim Esben Stenild Højbye
Direktør Mads Jensen, MBA, CFA
Direktør Erik Højberg Nielsen

Depositar

Nykredit Bank A/S

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

Nykredit Bank A/S

Foreningens bestyrelse og forvalter har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2016 for Kapitalforeningen Nykredit Alpha.

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

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2016.

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 22. februar 2017

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Martin Udbye Madsen

Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse

Tine Roed
Formand

Kim Esben Stenild Højbye

Mads Jensen

Erik Højberg Nielsen

Til investorerne i Kapitalforeningen Nykredit Alpha

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Kapitalforeningen Nykredit Alpha for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 3 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens og afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af de enkelte afdelingers aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet". Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

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

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

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

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om foreningens evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at foreningen ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

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

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for den fælles ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt ledelsesberetningerne.

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

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

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningerne indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om investeringsforeninger mv.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om investeringsforeninger mv. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

København, den 22. februar 2017

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 96 35 56

Jens Ringbæk
Statsautoriseret revisor

Tenna Hauge Jørgensen
Statsautoriseret revisor

Årsrapporten 2016 i hovedtræk

- Året 2016 blev et godt år for foreningens afdelinger, hvor afkastudviklingen oversteg ledelsens forventning. Afdeling MIRA og afdeling KOBRA gav et positivt afkast på henholdsvis 15,8% og 11,5% i 2016, mens afdeling Alternativer, som fortsat er i opbygningsfasen, leverede et afkast på 3,3%.
- Foreningens formue var 2.872 mio. kr. ultimo 2016 mod 2.142 mio. kr. ultimo 2015.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 209,3 mio. kr. i 2016 mod 32,4 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 69,5 mio. kr. i 2016 mod 24,0 mio. kr. året før.
- Foreningens ledelse arbejder løbende på at sikre gode afkast og lave omkostningsprocenter i foreningens afdelinger. Foreningens ledelse indgik med virkning pr. 1. januar 2016 en ny aftale med hoveddistributøren, Nykredit Bank, hvor tegningsprovisionen og markedsføringstillægget ved emissioner bortfaldt.
- Den globale økonomi viste i 2016 som ventet en gradvis bedring, dog med en pause i 1. halvår, hvor især USA oplevede tilbageholdenhed i erhvervsinvesteringerne efter olieprisens fald primo året. En vending i olieprisudviklingen, fortsat stigning i beskæftigelsen og en lempelig pengepolitik bevirkede, at den økonomiske aktivitet tog til i 2. halvår, og erhvervstillidsindikatorerne viste tegn på synkron forbedring i USA, Europa, Japan og Kina. Lav inflation, fortsatte pengepolitiske lempelser og overraskende udfald af valg medførte endnu et år med lave renter, hvor den amerikanske centralbank dog hævede styringsrenten mod slutningen af 2016 og signalerede en fortsat, forsigtig normalisering af pengepolitikken.
- Den globale økonomiske vækst skønnes at blive øget i 2017 som følge af stigende aktivitet i USA, men også pga. fremgang i en række emerging markets lande. Erhvervstillidsindikatorerne i andre geografiske områder peger også i opadgående retning. År 2017 forventes imidlertid at blive præget af en række forskellige usikkerhedsfaktorer, hvor især præsident Trumps ageren, Brexit-forhandlingerne samt udfaldet af en række parlaments- og præsidentvalg i Europa kan påvirke den økonomiske udvikling og de finansielle markeder.
- I 2017 forventes centralbankerne igen at agere forskelligt. Den amerikanske centralbank skønnes at fortsætte en forsigtig stramning af pengepolitikken med små forhøjelser af styringsrenten over året. Den Europæiske Centralbank ventes at fastholde en lav rente samt fortsat foretage obligationsopkøb året ud. Renterne skønnes derfor at forblive på et lavt niveau i Europa, men kan godt stige moderat i 2. halvår af 2017 som en reaktion på, at opkøbsprogrammet ikke forventes forlænget i 2018. Der må derfor imødeses beskedne afkast af obligationer i 2017, og negative afkast på lange obligationer kan ikke udelukkes.
- På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønner foreningens ledelse et positivt afkast på 3-8% i foreningens afdelinger i 2017. Væsentlige afkastudsving i løbet af året må imidlertid forventes i foreningens afdelinger.

Forventninger til 2017

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

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

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

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

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

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

Den økonomiske vækst i Europa skønnes at blive moderat i 2017, hjulpet af lav rente og stigende beskæftigelse. Væksten vurderes at blive hæmmet af fortsat høj statsgæld i Sydeuropa, hvilket vil begrænse mulighederne for øgede finansielle lempelser. Samtidig må der forventes en vis tilbageholdenhed i Storbritannien pga. usikkerheden om resultatet af forhandlingerne om betingelser og vilkår ved Storbritanniens forventede udtræden af EU. Premierminister Theresa Mays udmelding i januar 2017 antyder en kompromisløs engelsk indstilling og dermed svære forhandlinger.

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

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

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

I 2017 vurderes de korte markedsrenter i Europa at blive holdt nede af Den Europæiske Centralbanks lave styringsrenter og forlænget opkøbsprogram. I 2. halvår skønnes en moderat rentestigning som reaktion på, at opkøbsprogrammet ikke forventes forlænget i 2018, ligesom de amerikanske renter forventes at stige. Der må derfor imødeses beskedne afkast af obligationer i 2017, og negative afkast på lange obligationer kan ikke udelukkes.

For infrastrukturinvesteringer forventes en stabil udvikling, hvor foreningens eksponering til dette segment gradvist vil blive øget i 2017.

På realkreditobligationsmarkedet forventes en relativ rolig stemning i 2017. Realkreditspændet forventes ikke udvidet markant, ligesom konverteringerne vurderes at ville blive på et lavt niveau.

Dette forventes at understøtte afkastet i foreningens afdeling KOBRA og afdeling MIRA i 2017. De finansielle markeder må dog forventes at være præget af megen usikkerhed.

På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønner foreningens ledelse et afkast på 3-8% i foreningens afdelinger i 2017. Væsentlige afkastudsving i løbet af året må imidlertid forventes i foreningens afdelinger.

Udviklingen i foreningen i 2016

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

Foreningen havde ved udgangen af 2016 tre aktive afdelinger – Alternativer, KOBRA og MIRA. Foreningen henvender sig alene til investorer, der er fortrolige med komplicerede investeringer eller modtager investeringsrådgivning via plejeordninger.

Afkastudviklingen

I 2016 opnåede foreningens afdelinger alle positive afkast. Afkastforventningen primo 2016 blev mere end indfriet i alle tre afdelinger.

Afdeling Alternativer var i 2016 fortsat i en opbygningsfase, hvor hovedparten af midlerne var placeret i korte og mellemlange danske obligationer. Investeringerne i infrastrukturaktiver begyndte at give afkast, hvilket sammen med rentefaldet medførte et afkast på 3,3% i afdelingen. Afkastet oversteg således forventningen på 2-3% for 2016.

Afdeling KOBRA gav et afkast på 11,5% som følge af indsnævring i realkreditspændet. Ledelsens forventning for 2016 var et afkast på 4-8%.

Afdeling MIRA gav et afkast på 15,8% som følge af indsnævring i realkreditspændet samt lavere udtræk end forventet i markedet. Afkastet oversteg således ledelsens forventning på 5-10% for 2016.

Afkast og benchmarkafkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 2016'.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2016 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 209,3 mio. kr. mod 32,4 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 2.872 mio. kr. ved udgangen af året mod 2.142 mio. kr. ved starten af året.

Formuetilvæksten i foreningen kan udover afkastet tilskrives emissionsaktivitet, især i afdelingerne KOBRA og MIRA i 2016.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue i 2016'.

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

Omkostninger i 2016

I 2016 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 69,5 mio. kr. mod 24,0 mio. kr. året før.

Administrationsomkostningerne opgjort efter vedtægternes §21 udgjorde for afdeling Alternativer 0,98%, for afdeling KOBRA 4,05% og for afdeling MIRA 1,49% af afdelingernes respektive, gennemsnitlige formue i 2016.

Omkostningsprocenten for afdeling KOBRA og afdeling MIRA inkluderer afkastafhængigt honorar. Omkostningsprocenten eksklusiv afkastafhængigt honorar udgjorde 1,56% og 2,34% for henholdsvis afdeling KOBRA og afdeling MIRA i 2016.

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 'Omkostninger'.

Ledelsens afkastfokus

Foreningens ledelse arbejder løbende med afkastmål i foreningens afdelinger og opfølgning herpå. Der er opstillet mål for afkastudviklingen relativt til sammenligningsgrundlag samt eventuelt relativt til konkurrerende investeringsfonde i markedet. Foreningens ledelse gennemgår og vurderer afkastudviklingen på hvert ordinært bestyrelsesmøde.

Konklusionen på dette arbejde har i 2016 været, at afkastudviklingen i foreningens afdelinger har været meget tilfredsstillende.

Pristilpasninger

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

På basis af forhandlingerne mellem foreningens ledelse og foreningens hoveddistributør i efterårsmånederne 2015 blev tegningsprovision og andre omkostninger i forbindelse med emissioner og indløsninger i foreningens afdeling Alternativer afskaffet pr. 1. januar 2016. Samtidig blev strukturen for de løbende omkostninger forenklet og samlet i et managementgebyr.

Ledelsesberetning

Afkastudviklingen i 2016

Afdeling	Afkast 2016
Alternativer	3,3%
KOBRA	11,5%
MIRA	15,8%

Resultat og formue i 2016

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Alternativer	33,8	1.097,9	102,85
KOBRA	68,9	841,5	132,07
MIRA	106,6	932,9	224,20

Omkostningsprocenter

Afdeling	Omk.procent 2016	Omk.procent 2015	Omk.procent 2014
Alternativer	0,98	0,71	0,18
KOBRA	4,05	1,79	2,92
MIRA	4,37	1,30	3,15

ÅOP i årsrapporten

Afdeling	ÅOP 2016	ÅOP 2015	ÅOP 2014
Alternativer	1,53	1,70	1,24
KOBRA	2,08	3,39	3,49
MIRA	1,60	3,63	3,72

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

De økonomiske omgivelser i 2016

Fremgang i den globale økonomi

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

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

Politisk usikkerhed og overraskelsernes år

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

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

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

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

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

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

Dansk økonomi i fortsat bedring

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

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

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

Lempelig pengepolitik, men normalisering på vej

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

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

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

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

Beherskede valutakursudsving

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

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

Markedsudviklingen i 2016

Positive afkast i obligationsmarkederne

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Det danske obligationsmarked, målt ved J.P. Morgan Obligationsindeks DK, gav et afkast på 5,3% som følge af rentefaldet på de lange danske statsobligationer i 2016.

Rentefaldet gennem året medførte et godt afkast på lange ikke-konverteringstruede realkreditobligationer. Antallet af konverteringer af konvertible realkreditobligationer holdt sig på et behersket niveau i 2016 i forhold til året forinden.

Markedet for realkreditobligationer, målt ved Nykredit Realkreditindeks, gav et afkast på 4,5% i 2016.

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
Alternativer ¹⁾	1,4%	1,6%	1,6%	2	Middel
KOBRA	2,4%	3,9%	3,9%	3	Høj
MIRA	5,5%	11,2%	11,2%	4	Høj

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 2016. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

Risikovurdering

Risikoprofilen i foreningens afdelinger med undtagelse af afdeling Alternativer må anses som værende høj, da produkterne er komplekse og indeholder en høj "halerisiko". Med halerisiko menes risikoen for store gevinster og især tab, hvilket kan opstå som et resultat af høj gearing eller stor koncentration i investeringerne.

Baseret på disse tal og på historiske erfaringer med de enkelte aktivklasser har foreningen desuden angivet en risikovurdering af afdelinger ud fra foreningens egen risikoskala med kategorierne lav, middel og høj risiko.

Risikofaktorer og risikostyring

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

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

Finansieringsrisiko

Finansieringsrisiko opstår, når en afdelings aktivitet afhænger af adgang til gearing – enten i form af lån eller repo-forretninger. Ophører denne adgang, vil det forhindre afdelingen i at gennemføre sin investeringsstrategi, ligesom der kan opstå en risiko for, at positioner skal tvangssælges til ugunstige kurser.

Gearingsrisiko

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

Både afdeling MIRA og afdeling KOBRA benytter i væsentlig grad gearing i investeringsstrategien. Afdeling Alternativer anvender p.t. ikke gearing, men har mulighed for det i forbindelse med større indløsninger i afdelingen og i princippet ved, at der er en overcommitment i afdelingen.

Gearingen i afdeling MIRA og afdeling KOBRA er en af afdelingernes væsentligste risikofaktorer. Gearingen opnås via repo-forretninger. Vedtægternes maksimalt tilladte gearing er 11 gange for afdeling MIRA og 41 gange for afdeling KOBRA. Ultimo 2016 udgjorde gearingen 7,9 og 11,8 i henholdsvis afdeling MIRA og afdeling KOBRA.

Geografisk risiko

Investering i værdipapirer i et begrænset geografisk område eller ét enkelt land giver en særlig risiko. Fx kan de finansielle markeder i det pågældende område eller land blive udsat for særlige politiske eller reguleringsmæssige forhold, som kan påvirke værdien af en afdelings investering. Desuden vil markeds-mæssige eller generelle økonomiske forhold i det enkelte område eller land, fx valuta og renteniveau, påvirke investeringens værdi.

Key man risiko

Visse investeringer kan være afhængige af nøglepersoner med særlig viden eller markeds-kontakter for at sikre det bedst mulige afkast. Forlader disse personer af den ene eller anden årsag projektet eller investeringsfonden kan afkastudviklingen afvige væsentligt fra det forventede. I særlige tilfælde må investeringsaktiviteten helt indstilles.

Kreditrisiko

Kreditrisiko knytter sig især til en afdelings investering i obligationer. En obligation indebærer en risiko for tab, hvis udstederen ikke kan overholde sine betalingsforpligtelser i form af rente og afdrag på obligationsgælden.

Foreningens afdeling MIRA og afdeling KOBRA investerer primært i stats- og realkreditobligationer, hvor kreditrisikoen generelt anses som begrænset. Begge afdelinger har endvidere mulighed for at investere ind til 500% af afdelingernes formue i junior covered bonds, hvor kreditrisikoen er lidt større.

Afdeling Alternativer placerer sin overskydende likviditet i stats- og realkreditobligationer, hvorfor kreditrisikoen i denne afdeling også anses som begrænset.

Likviditetsrisiko

I særlige tilfælde kan lokale, nationale eller globale forhold betyde, at nogle værdipapirer og valutaer kan være svære at købe og/eller sælge. Det kan fx være, fordi der kun er udstedt få værdipapirer af den pågældende slags, så større køb eller salg kan presse markedsprisen på værdipapirer meget enten op eller ned. Det kan i sig selv påvirke værdien af afdelingens investeringer. Det kan i sjældne tilfælde betyde, at afdelingen må suspendere indløsning og salg af nye investeringsbeviser i en kortere eller længere periode.

Afdeling Alternativer vil primært investere i aktiver, der må anses som illikvide. For at sikre mod likviditetsproblemer ved indløsninger opereres normalt med en likviditetsbuffer i form af realiserbare obligationer, ligesom der vedtægtsmæssigt er mulighed for at optage lån. Afdelingen er af samme grund ikke åben for offentligheden.

Modpartsrisiko

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

Naturkatastroferisiko

Investeringer i fysiske aktiver kan blive udsat for naturkatastrofer. I det omfang at skaderne og driftstab ikke kan dækkes via forsikring, vil sådanne naturkatastrofer påføre investorerne tab.

Operationelle risici

Den almindelige drift i foreningens afdelinger indebærer risiko for fejl, der kan give tab for afdelingerne. Foreningen har delegeret hovedparten af sin aktivitet, og risikoen for operationelle fejl ligger derfor hos forvalteren, investeringsrådgiverne og depositaren. Disse samarbejdspartnere har fokus på at minimere denne risiko ved hjælp af forretningsgange, it-systemer og kontroller.

Bestyrelsen følger løbende udviklingen i opståede fejl for at sikre, at disse ikke sker igen.

Politisk risiko

Værdien af investeringen i værdipapirer kan påvirkes af politiske beslutninger, der ikke var kendt på tidspunktet for investeringen.

Rente- og obligationsmarkedsrisiko

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

For at styre renterisikoen er der i risikorammerne for afdeling MIRA og afdeling KOBRA fastsat grænser for varighedens størrelse. Grænsen er henholdsvis 10% og 5%. For afdeling Alternativer er varighedsgrænsen 8%. Overholdelse heraf overvåges løbende af foreningens ledelse.

Risiko ved investeringsstil

En afdeling, der er afgrænset til at investere i en særlig del af aktie- eller obligationsmarkedet, har en risiko for, at efterspørgslen på de finansielle markeder i perioder flytter væk fra denne særlige del af markedet. I disse perioder kan værdien af afdelingens investeringer falde eller give et lavere afkast end markedet.

Risiko på kontantindestående

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

Risiko ved kreditspænd/rentespænd

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

Udviklingen i spændrisiko er den største risikofaktor i afdeling MIRA og afdeling KOBRA. Spændrisikoen var ultimo 2016 på 32,4% og 31,7% for henholdsvis afdeling MIRA og afdeling KOBRA. Dette vil sige, at afdelingernes indre værdi vil falde med henholdsvis 32,4% og 31,7% ved en stigning på 1 procentpoint i rentespændet mellem realkreditobligationer og renten på afdækningen.

Den fastsatte grænse for rentespændrisiko er for begge afdelinger 40%.

Risiko ved værdiansættelse

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

Sektorrisiko

En afdeling, der investerer i en enkelt sektor, har en risiko for, at generelle økonomiske forhold eller særlige markedsmæssige forhold i branchen vil kunne påvirke værdien af afdelingens investeringer.

Teknisk/Operationel/Juridisk risiko

Investerer en afdeling i fx infrastrukturprojekter, kan der opstå tekniske fejl mv., der kan reducere det forventede afkast. Ligeledes vil operationelle fejl og juridiske fejl kunne reducere det forventede afkast. Spredning på en række forskellige projekter kan reducere denne risiko.

Udstederspecifik risiko

Et enkelt værdipapir vil kunne svinge mere i værdi end det samlede marked og vil dermed kunne give et afkast, der er meget forskelligt fra markedets. Værdien af det enkelte værdipapir vil bl.a. afhænge af indtjeningen hos udstederen, fx selskabet bag en aktie eller en virksomhedsobligation, som igen kan være påvirket af fx lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige og likviditetsmæssige forhold. Hvis en afdeling investerer en stor procentdel af sin formue i ét enkelt værdipapir, bliver den mere følsom over for udviklingen hos denne udsteder, og værdien af afdelingen kan variere meget. Hvis udsteder går konkurs, kan afdelingen få et tab.

Udtræksrisiko

Hvis en afdeling investerer i konverterbare realkreditobligationer, kan der være en risiko for ekstraordinære indfrielse. Det kan give tab for afdelingen, hvis de indfrielede obligationer har en kursværdi over 100, og indfrielsen ikke var ventet i markedet.

Valutarisiko

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

Foreningens afdelinger valutakurssikrer eksponeringer i fremmed valuta, hvorved valutarisikoen søges minimeret.

Fund Governance

Generelt

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

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

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

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

Generalforsamling og investorforhold

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

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

Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

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

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

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

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

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

Bestyrelsen gennemgår sin forretningsorden hvert år.

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

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

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

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

Forretningsgange

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

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

Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser

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

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

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

Handel med investeringsbeviser

Vilkårene for værdifastsættelse, emission, indløsning og handel med foreningens andele er beskrevet i foreningens vedtægter og investeroplysninger, der kan hentes via hjemmesiden.

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

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

Handel med underliggende værdipapirer

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

Risikostyring og regnskabsafslutning

Foreningens finansielle risici styres inden for rammerne af vedtægter, investeroplysninger og de investeringsretningslinjer, der er fastsat i aftalerne med forvalter, investeringsrådgiver og depositar. Investeringsretningslinjerne er udfærdiget i overensstemmelse med den risikoprofil, som bestyrelsen har fastlagt for de enkelte afdelinger. Direktionen hos forvalteren rapporterer løbende til bestyrelsen om overholdelsen af rammerne i såkaldte compliance-oversigter.

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

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

Bestyrelsen vurderer hele foreningens regnskabsafslutningsproces inden regnskabsafslutningen.

Foreningens aktionærrettigheder

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

Revisionen

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

Væsentlige aftaler

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

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 pr. transaktion plus VP-omkostninger. Gebyrsatserne kan variere fra afdeling til afdeling. Se de aktuelle satser i foreningens gældende investorinformation på hjemmesiden.

I 2016 var foreningens samlede omkostninger til depositar inkl. udgifter til VP mv. 1,2 mio. kr. mod 1,1 mio. kr. året før.

Forvalteraftale

Foreningen har en administrationsaftale med Nykredit Portefølje Administration A/S. Ifølge aftalen skal Nykredit Portefølje Administration A/S varetage de administrative opgaver og den daglige ledelse i foreningen i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, Finanstilsynets bestemmelser, foreningens vedtægter, bestyrelsens anvisninger og de aftaler, foreningen har indgået.

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

I 2016 var foreningens samlede omkostninger til administration 6,1 mio. kr. mod 4,6 mio. kr. året før.

Aftaler om investeringsrådgivning

Foreningen har en aftale om investeringsrådgivning med Nykredit Bank A/S. Ifølge aftalen skal rådgiver levere rådgivning, der kan danne grundlag for, at forvalteren kan træffe beslutninger om placering af investorernes midler. Rådgivningen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for den enkelte afdeling.

Samarbejdsaftale

Foreningen har en markedsføringsaftale med Nykredit Bank A/S. Formålet med aftalen er bl.a. at styrke markedsføringen af foreningen og rådgivningen af investorerne samt at servicere både potentielle og eksisterende investorer i foreningen.

Revision

I 2016 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 77 t.kr. mod 84 t.kr. året før.

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

Generalforsamling 2017

Foreningens generalforsamling afholdes tirsdag den 18. april 2017.

Øvrige forhold

Samfundsansvar

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

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

Foreningen har indgået et samarbejde med Nykredit om den praktiske håndtering af politikken for bæredygtige investeringer.

Alle obligationsudstedere i afdelingen bliver screenet hvert kvartal. Der har ikke været konstateret nogle brud på internationale normer eller foreningens politik i øvrigt i indeværende periode

Tilgangen i afdelingen Alternativer er ganske anderledes. Det skyldes, at investeringerne er i noterede aktiver og foretages gennem forvaltere udvalgt af foreningens rådgiver. Foreningens rådgiver screener investeringerne i to skridt.

For det første indgår forvalterens politik for ansvarlige investeringer og procedurer som et centralt punkt i udvælgelse af den enkelte forvalter. I den forbindelse vurderes om forvalteren generelt og specifikt for den relevante afdeling vil investere i overensstemmelse med Nykredits egen politik.

For det andet analyseres forvalterens konkrete investeringer. Såfremt investeringerne sker i en helt ny fond, så analyseres eksisterende fonde fra forvalteren i stedet. I analysen indgår arbejdet med traditionelle aspekter som interessant inddragelse og procedurer til korruptionsbekæmpelse. Det gælder særligt i forbindelse til større infrastrukturprojekter. I denne forbindelse researcher rådgiver på eventuelle kontroverser. Det gælder også anerkendelse af faglige rettigheder og arbejde for et godt arbejdsmiljø. På disse områder afprøves også forvalterens egen rapportering.

Afdeling Alternativer har i 2015 og 2016 indgået aftaler med flere forvaltere, og disse har allerede foretaget en række investeringer. I 2017 vil fokus være på at følge op på forvalternes konkrete investeringer. I den forbindelse vil rådgiver se nærmere på eventuelle udfordringer i investeringerne, og såfremt disse eksisterer, undersøges hvordan forvalteren vil håndtere disse. Dernæst vil rådgiver diskutere anvendelsen af ESG i processen, og hvordan forvalteren videreudvikler sin tilgang.

Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

Da foreningens investeringsområde indtil videre er begrænset til investeringer i danske realkreditobligationer og noterede investeringsfonde, har foreningens ledelse vurderet, at der i foreningen ikke er et behov for en politik for udøvelse af stemmeret.

Usikkerhed ved indregning eller måling

Det er ledelsens vurdering, at der ikke forefindes 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

Tine Roed

Bestyrelsesformand

Direktør, Dansk Industri
Født 1964, indvalgt i bestyrelsen 2014

Bestyrelsesformand for:
Investeringsforeningen Multi Manager Invest

Medlem af bestyrelsen for:
Investeringsforeningen Nykredit Invest
Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros
Kapitalforeningen Nykredit Invest
Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)
Bestyrelsesforeningen

Øvrige hverv:
Medlem af Dialogforum for Samfundsansvar
Medlem af Landsskatteretten

Kim Esben Stenild Høiby

Medlem

Advokat, Partner, NJORD Law Firm
Født 1969, indvalgt i bestyrelsen 2007

Bestyrelsesformand for:
Kapitalforeningen HP Hedge
Investeringsforeningen HP Invest
MoMa Advisors A/S (FAIF)

Medlem af bestyrelsen for:
Investeringsforeningen Investin
Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Kapitalforeningen Investin Pro
Kapitalforeningen EMD Invest
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA II
Kapitalforeningen Nykredit Mira III
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA III
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA
Kapitalforeningen Pro-Target Invest
Kapitalforeningen Investin
Kapitalforeningen Institutionel Investor
Kapitalforeningen Emerging Markets Long-term Economic Investment Fund (L.E.I.F.)
Kapitalforeningen LB Investering
Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros

Øvrige hverv:
Direktør i K/S EWII Invest I
Direktør i K/S EWII Invest II

Mads Jensen, MBA, CFA

Medlem

Direktør
Født 1973, indvalgt i bestyrelsen 2013

Medlem af bestyrelsen for:
Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Alvis SICAV-SIF
FA Solutions OY
Mortality Fund 1
Northhill Alternatives Funds ICAV
Northhill Global Fund ICAV
Northhill Global Funds Management Company Ltd.
Northhill Global Strategies SPC
Securis 1 Fund
Securis 1 Master Fund
Securis General Partner
Securis II Fund
Securis ILS Fund ICAV
Securis Investment Partners Ltd.
Securis LCM Fund
Securis LCM Master Fund
Securis Life Fund
Securis Life Master Fund
Securis MF1
Securis Non-Life Fund
Securis Non-Life Master Fund
Securis Opportunities Fund
Securis Opportunities Master Fund
Strenta Fund 1

Erik Højberg Nielsen

Medlem

Direktør,
Født 1950, indvalgt i bestyrelsen 2010

Medlem af bestyrelsen for:
Investeringsforeningen Multi Manager Invest

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2016 afholdt 6 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2016 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 330 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 105 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 75 t.kr.

Der har i 2016 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Martin Udbye Madsen

Adm. direktør

Medlem af bestyrelsen for
InvestIn SICAV

Tage Fabrin-Brasted

Direktør

Medlem af bestyrelsen for Investeringsfondsbranchen

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen placerer langsigtet sine midler i danske og udenlandske investeringsfonde, der investerer i alternative aktivklasser. Afdelingen vil typisk søge eksponering til infrastrukturprojekter indenfor fx energi, transport og forsyning, hvor der sker investeringer i fysiske aktiver med forventede stabile betalingsstrømme. Afdelingen kan derudover investere ledig likviditet i danske og udenlandske stats- og realkreditobligationer.

Afdeling Alternativer er et komplekst investeringsprodukt med en middel risikoprofil.

Afdelingen henvender sig alene til selskaber i Nykredit-koncernen samt til opsparingsordninger og investeringskoncepter i tilknytning hertil.

Udvikling i 2016

Afdelingen opnåede et afkast på 3,30%, hvilket anses som tilfredsstillende sammenholdt med det forventede afkast på 2-3% for 2016. Da der for infrastrukturinvesteringer må påregnes en investeringsperiode på op til fem år, udgør danske obligationer en betydelig del af porteføljen. Den del af afdelingen, der har været investeret i infrastruktur, har leveret et tilfredsstillende afkast, mens den store beholdning af korte og mellem-lange danske obligationer som forventet har leveret et begrænset positivt afkast i 2016.

Ved indgangen til 2016 var kun ca. 11% af afdelingens formue placeret i infrastrukturaktiver, mens hovedparten af formuen var investeret i korte og mellem-lange obligationer. I takt med at infrastrukturfondene foretog nye investeringer, steg andelen af infrastrukturaktiver i afdelingen og udgjorde 535 mio. kr. svarende til 49% af formuen ultimo 2016.

Primo 2016 havde afdelingen givet tilsagn til to investeringsfonde – Copenhagen Infrastructure II og Retrofit. Den danske investeringsfond Copenhagen Infrastructure II har til formål at opføre og investere i forskellige energiprojekter som fx vindmølleparker, biomasseanlæg, transmissionssystemer og lignende anlæg, primært i Europa og Nordamerika. Copenhagen Infrastructure II havde ved udgangen af 2016 investeret i opførelsen af seks aktiver, herunder vindmølleparker i USA og Europa samt biomasseanlæg i Storbritannien.

Den amerikanske investeringsfond Retrofit, der havde til formål at investere i energiforbedringer af ejendomskomplekser i Nordamerika blev i årets løb nedlukket uden at have investeret, da det viste sig vanskeligere end ventet at indgå kontrakter med bygningsejere. Afdelingens investeringstilsagn til Retrofit blev således frigivet.

Afdelingen arbejdede gennem året på at finde nye attraktive investeringsfonde. Der blev afgivet tre tilsagn i 2016.

I begyndelsen af året blev der afgivet tilsagn til AMP Globale Infrastructure Fund, der har til formål at investere i infrastrukturaktiver indenfor transport, energi og forsyningsvirksomhed primært i Europa og USA. Investeringsfonden havde ved opstarten seks aktiver og havde ved udgangen af 2016 øget til otte aktiver i Europa, herunder danske ESVAGT og et parkeringsanlæg i USA.

Midt på året blev der givet tilsagn til Brookfield Infrastructure Fund III, der er blandt verdens største infrastrukturfonde. Investeringsfonden har til formål at investere globalt i meget store aktiver indenfor vedvarende energi, transport, energi og forsyning. Fonden havde ved opstart identificeret fire aktiver og havde ved udgangen af året investeret i seks aktiver, herunder vandkraftværker i Colombia og USA, solceller og vindmøller i USA og betalingsveje i Peru. Der blev i december givet tilsagn til Antin Infrastructure Partners III, der fokuserer på europæiske aktiver inden for bl.a. social infrastruktur, transport, telekommunikation og energi.

I de fire fonde blev der i 2016 foretaget en række investeringer, således at der ved årets udgang var investeret i totalt 21 infrastrukturaktiver, der var fordelt på en række regioner og sektorer. Investeringerne spændte vidt fra vindmølleparker i USA og Europa, over togleasingselskaber i Storbritannien og Tyskland til parkeringsanlæg i Chicago og vandkraftværker i Colombia.

Afdelingen har i årets løb haft betydende investeringer i Storbritannien. Da foreningens politik har været at valutakurssikre investeringerne, har kursfaldet på britisk pund haft begrænset betydning for årets afkast.

Efter årets afslutning har foreningens bestyrelse besluttet at give tilsagn til to australske infrastrukturfonde, Queensland Investment Corporation og Queensland Global Infrastructure Fund. Investeringsfondene har aktiver i Australien, Europa og USA.

Da afdelingen er i en opbygningsfase, hvor tilsagnene til investeringsfondene måske først bliver benyttet i en periode på ind til fem år, er der p.t. givet tilsagn, der overstiger afdelingens formue. Hensigten er at øge formuen i afdelingen ved emissioner efterhånden som investeringsfondene trækker pengene. Overcommitment, som det hedder, udgjorde 39% af formuen medio februar 2017.

Afdelingens nettoresultat blev på 33,8 mio. kr. i 2016. Ultimo 2016 udgjorde formuen i afdelingen 1.097,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 102,85 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med modelafkast de seneste fem år til ultimo 2016 været 1,4% p.a., svarende til risikoniveau 2 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Afdeling Alternativer vil være udsat for likviditetsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, overcommitment risiko, key man risiko, politisk risiko, risiko ved værdiansættelse, teknisk og operationel risiko, valutarisiko, kreditrisiko, udstederspecifik risiko, risiko på kontantindestående og naturkatastroferisiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Det er forventningen, at afdelingen vil afgive yderligere tilsagn i 2017, og at de underliggende investeringsfonde vil foretage yderligere investeringer. En betydelig del af afdelingens formue forventes at være investeret i infrastrukturinvesteringer ved udgangen af 2017, hvilket medfører, at afdelingens samlede afkast i højere grad vil afspejle afkastet på infrastruktur fremfor på korte og mellemlange obligationer. På den baggrund ventes et afkast på 3-6% i afdelingen i 2017.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2017" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	3,30	0,01	-0,44
Indre værdi pr. andel (i kr.)	102,85	99,57	99,56
Omkostningsprocent	0,98	0,71	0,18
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	33.803	-1.098	-5.445
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.097.866	1.009.836	779.365
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	10.674	10.142	7.828
Omsætningshastighed	1,81	1,59	0,09

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2016	2015
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	8.790	15.479
2	Renteudgifter	-772	-126
	Udbytter	6.648	147
	I alt renter og udbytter	14.666	15.500
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-1.688	-10.657
4	Kapitalandele	23.406	5.887
5	Afledte finansielle instrumenter	11.911	52
6	Valutakonti	-1.801	-482
7	Handelsomkostninger	-2.465	-4.621
	I alt kursgevinster og -tab	29.363	-9.821
	I alt indtægter	44.029	5.679
8	Administrationsomkostninger	10.226	6.777
	Årets nettoresultat	33.803	-1.098

Alternativer

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2016	2015
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	11.530	510
	I alt likvide midler	11.530	510
9	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	552.289	894.141
	I alt obligationer	552.289	894.141
	Kapitalandele		
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	194.439	110.674
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	340.199	-
	I alt kapitalandele	534.638	110.674
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	653	-
	I alt afledte finansielle instrumenter	653	-
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.934	10.147
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	8.785	695
	I alt andre aktiver	11.719	10.842
	Aktiver i alt	1.110.829	1.016.167
	PASSIVER		
10,11	Investoreernes formue	1.097.866	1.009.836
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	11.344	-
	I alt afledte finansielle instrumenter	11.344	-
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.619	2.665
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	3.666
	I alt anden gæld	1.619	6.331
	Passiver i alt	1.110.829	1.016.167
12	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

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

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 18.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 21.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 40 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 44.

	2016	2015
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	6	36
Noterede obligationer fra danske udstedere	8.777	15.425
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	7	18
I alt renteindtægter	8.790	15.479
2 Renteudgifter		
Øvrige renteudgifter	772	126
I alt renteudgifter	772	126
3 Kursgevinster og -tab obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere, realiserede	-8.884	-7.595
Noterede obligationer fra danske udstedere, urealiserede	7.196	-3.062
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-1.688	-10.657
4 Kursgevinster og -tab, kapitalandele		
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber, realiserede	109	2.771
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber, urealiserede	10.564	6.331
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber, realiserede	10.177	-
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber, urealiserede	2.556	-3.215
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	23.406	5.887
5 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		
Valutaterminsforretninger / futures, realiserede	22.596	-
Valutaterminsforretninger / futures, urealiserede	-10.691	-
Unoterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	6	52
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	11.911	52
6 Kursgevinster og -tab, valutakonti		
Danske valutakonti, urealiserede	-1.801	-482
I alt kursgevinster og -tab, valutakonti	-1.801	-482
7 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-2.507	-5.004
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	42	383
I alt handelsomkostninger	-2.465	-4.621

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
8 Administrationsomkostninger 2016			
Honorar til bestyrelse mv.	-	62	62
Revisionshonorar til revisorer	24	2	26
Gebyrer til depotselskab	989	-	989
Administrationshonorar	1.742	-	1.742
Managementhonorar	6.244	-	6.244
Øvrige omkostninger	1.100	63	1.163
I alt administrationsomkostninger 2016	10.099	127	10.226

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

Administrationsomkostninger 2015

Honorar til bestyrelse mv.	-	124	124
Revisionshonorar til revisorer	26	2	28
Gebyrer til depotselskab	807	-	807
Administrationshonorar	1.107	-	1.107
Managementhonorar	4.425	-	4.425
Øvrige omkostninger	55	231	286
I alt administrationsomkostninger 2015	6.420	357	6.777

9 Obligationer

	%
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	22,54
1 - 3,6 år	45,62
3,6 + år	31,84
	100,00

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2016	2015
10 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	1.009.836	779.365
Emissioner i året	60.058	231.143
Indløsninger i året	-6.015	-
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	184	426
Overført fra resultatopgørelsen	33.803	-1.098
I alt investorenes formue	1.097.866	1.009.836
11 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	10.142	7.828
Emissioner i året	592	2.314
Indløsninger i året	-60	-
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	10.674	10.142
12 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	49,14	87,45
Øvrige finansielle instrumenter	49,67	10,87
I alt	98,81	98,32
Andre aktiver/Anden gæld	1,19	1,68
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdeling KOBRA investerer ud fra et princip om absolut afkast, hvor generelle markedsudsving i renten søges minimeret. Hensigten er at opnå en anden afkast-/risikoprofil end traditionelle obligationsafdelinger i UCITS-investeringsfonde.

Med investeringsstrategien i KOBRA baserer afdelingen sine investeringer på renteafdækkede positioner i den korte ende af rentekurven. Renterisikoen afdækkes via finansielle instrumenter og obligationer, men da afdelingen anvender finansiell gearing for at opnå et attraktivt afkast, må den samlede risiko og dermed risikoprofilen i afdelingen alligevel anses som værende høj.

Afdelingen henvender sig til investorer, der er fortrolige med komplicerede investeringer. Afdelingen bør alene indgå som en del af en større, veldiversificeret portefølje.

Udvikling i 2016

Afdelingen opnåede et afkast på 11,46%. Afkastet var højere end ledelsens forventning primo året. Afkastet findes meget tilfredsstillende.

Det danske obligationsmarked var i 2016 kendetegnet ved væsentlig mere afdæmpet markedsbevægelse, men med enkelte udfald, der bidrog til det gode afkast i afdelingen.

Afdelingens afkast skal primært ses i lyset af en markant kreditspændsindsnævring, hvor god efterspørgsel efter de helt korte rentetilpasningsobligationer fra udenlandske investorer har fastholdt et fornuftigt nul på kreditspændskurven.

Den stigende sektorlikviditet, der blandt andet var affødt af et stort betalingsbalanceoverskud, fastholdt de korte pengemarkedsrenter på et lavt niveau i 2016. Da valutaterminssikringen samtidig var gunstig for de udenlandske investorer, herunder især amerikanske investorer, var der ikke et opadgående pres på de korte danske renter, hvorfor efterspørgslen efter rentetilpasningsobligationer var høj. Kombineret med det faldende udbud grundet regulering af realkreditsektoren, oplevede afdelingen et særdeles positivt år.

Afdelingen investerede primært i danske rentetilpasningsobligationer i 2016, men har fra tid til anden ud fra et opportunistisk perspektiv allokeret en del af porteføljen til tilsvarende svenske obligationer.

Afdelingens nettoresultat blev på 68,9 mio. kr. i 2016. Ultimo 2016 udgjorde formuen i afdelingen 841,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 132,07 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med modelafkast de seneste fem år til ultimo 2016 været 2,4% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Afdeling KOBRA er et komplekst investeringsprodukt med en høj risiko. Dette hænger sammen med, at afdelingen anvender gearing. Der er derved en risiko for, at afdelingen kan blive insolvent eller udvise store udsving i formuen.

Afdelingen kan især være udsat for gearingsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, risiko ved kreditspænd/rentespænd, modpartsrisiko, risiko ved investeringsrådgivning og operationelle risici.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

På basis af det nuværende rentespænd forventes et positivt afkast på 4-7% i afdelingen i 2017. Da udviklingen i rentespændet kan være volatil, må der forventes væsentlige udsving i afdelingens afkast gennem 2017. Strategien ventes at være opportunistisk udnyttelse af de muligheder, der opstår i markedet som følge af forskelle i udbud og efterspørgsel efter rentetilpasningsobligationer.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2017" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i procent	11,46	4,55	4,77	8,16
Indre værdi pr. andel (i kr.)	132,07	118,49	113,33	108,16
Omkostningsprocent ^{*)}	4,05	1,79	2,92	3,25
Sharpe ratio	2,16	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	68.871	22.139	14.991	10.216
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	841.497	524.156	494.027	337.528
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	6.372	4.424	4.359	3.120
Omsætningshastighed	21,38	11,78	22,15	25,90

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocent og ÅOP at variere fra år til år.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2016	2015
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	109.625	90.566
2	Renteudgifter	-26.213	-2.361
	I alt renter og udbytter	83.412	88.205
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-28.250	-30.152
4	Afledte finansielle instrumenter	44.157	-23.155
	Valutakonti	-3.469	-3.571
	Øvrige aktiver/passiver	-1	1
5	Handelsomkostninger	-27	-53
	I alt kursgevinster og -tab	12.410	-56.930
	I alt indtægter	95.822	31.275
6	Administrationsomkostninger	26.951	9.136
	Årets nettoresultat	68.871	22.139

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2016	2015
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	28.518	38.153
	I alt likvide midler	28.518	38.153
	Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi		
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	316.549	-
	I alt udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	316.549	-
7	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	8.226.074	8.476.766
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.665.288	297.526
	I alt obligationer	9.891.362	8.774.292
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	17.620	10.829
	I alt afledte finansielle instrumenter	17.620	10.829
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	48.447	50.375
	Andre tilgodehavender	-	41
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	1.120.013	1.241.436
	I alt andre aktiver	1.168.460	1.291.852
	Aktiver i alt	11.422.509	10.115.126
	PASSIVER		
8,9	Investoreernes formue	841.497	524.156
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	578	-
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	32.496	43.587
	I alt afledte finansielle instrumenter	33.074	43.587
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	9.687.326	9.133.050
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	4.172	3.084
	Lån	-	-2
	Gæld vedrørende handelsafvikling	856.376	411.217
	Skyldige renter	64	34
	I alt anden gæld	860.612	414.333
	Passiver i alt	11.422.509	10.115.126
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af finansielle instrumenter mv., se side 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 18.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 21.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 40 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 44.

	2016	2015
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	111	-11
Noterede obligationer fra danske udstedere	63.600	77.966
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	16.845	5.784
Noterede afledte finansielle instrumenter	8.219	-8.219
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	-10.977
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	20.850	26.023
I alt renteindtægter	109.625	90.566
2 Renteudgifter		
Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	429	2.169
Renteudgifter på lån	2	-2
Øvrige renteudgifter	208	167
Noterede afledte instrumenter	-27	27
Unoterede afledte instrumenter	25.601	-
I alt renteudgifter	26.213	2.361
3 Kursgevinster og -tab obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere, realiserede	-41.784	-36.870
Noterede obligationer fra danske udstedere, urealiserede	46.960	-1.863
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, realiserede	1.982	-
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, urealiserede	-35.408	8.581
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-28.250	-30.152
4 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		
Andre kontrakter, realiserede	86.615	599
Andre kontrakter, urealiserede	-39.573	-9.583
Noterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	-195	1.015
Noterede afledte finansielle instrumenter, urealiserede	-578	-
Unoterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	-19.115	-17.462
Unoterede afledte finansielle instrumenter, urealiserede	17.003	2.276
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	44.157	-23.155
5 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-27	-53
I alt handelsomkostninger	-27	-53

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
6 Administrationsomkostninger 2016			
Honorar til bestyrelse mv.	-	127	127
Revisionshonorar til revisorer	24	2	26
Gebyrer til depotselskab	112	-	112
Administrationshonorar	2.068	-	2.068
Managementhonorar	24.566	-	24.566
Øvrige omkostninger	25	27	52
I alt administrationsomkostninger 2016	26.795	156	26.951

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

Administrationsomkostninger 2015

Honorar til bestyrelse mv.	-	65	65
Revisionshonorar til revisorer	26	2	28
Gebyrer til depotselskab	132	-	132
Administrationshonorar	1.634	-	1.634
Managementhonorar	7.228	-	7.228
Øvrige omkostninger	34	15	49
I alt administrationsomkostninger 2015	9.054	82	9.136

7 Obligationer

	%
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	39,93
1 - 3,6 år	39,70
3,6 + år	20,37
	100,00

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2016	2015
8 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	524.156	494.027
Emissioner i året	246.010	35.298
Indløsninger i året	-	-27.696
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	2.460	388
Overført fra resultatopgørelsen	68.871	22.139
I alt investorenes formue	841.497	524.156
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	4.424	4.359
Emissioner i året	1.948	302
Indløsninger i året	-	-237
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	6.372	4.424
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	44,96	44,52
Øvrige finansielle instrumenter	45,82	46,82
I alt	90,78	91,34
Andre aktiver/Anden gæld	9,22	8,66
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdeling MIRA investerer ud fra et princip om absolut afkast, hvor generelle markedsudsving i renten søges minimeret. Hensigten er at opnå en anden afkast-/risiko-profil end traditionelle obligationsafdelinger i UCITS-investeringsfonde.

Med investeringsstrategien i MIRA baserer afdelingen sine investeringer på renteaftdækkede positioner med fokus på dansk realkredit. Renterisikoen afdækkes via finansielle instrumenter og obligationer, men da afdelingen anvender finansiell gearing for at opnå et attraktivt afkast, må den samlede risiko og dermed risikoprofilen i afdelingen alligevel anses som værende høj.

Afdelingen henvender sig til investorer, der er fortrolige med komplicerede investeringer. Afdelingen bør alene indgå som en mindre del af en større, veldiversificeret portefølje.

Udvikling i 2016

Afdelingen opnåede et afkast på 15,83%. Afkastet var højere end ledelsens forventning primo året. Afkastet findes meget tilfredsstillende.

Det danske obligationsmarked var i 2016 kendetegnet ved væsentligt mere afdæmpet markedsbevægelser end året før, hvilket bidrog til det gode afkast i afdelingen.

Afdelingens afkast over det forventede skal primært ses i lyset af lav konverteringsaktivitet og god efterspørgsel efter konverterbare obligationer, især fra udenlandske investorer i 2. halvår af 2016. Efterspørgslen efter danske konverterbare realkreditobligationer skyldtes en kombination af høj kreditkvalitet og negative renter i mange udviklede lande, herunder Tyskland og Japan. Denne jagt på afkast fik indenlandske og udenlandske investorer til at efterspørge de danske konverterbare realkreditobligationer.

Nøgletal

Årets afkast i procent	15,83
Indre værdi pr. andel (i kr.)	224,20
Omkostningsprocent ^{*)}	4,37
Sharpe ratio	1,49
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	106.624
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	932.862
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	4.160
Omsætningshastighed	7,81

Afdelingens nettoresultat blev på 106,6 mio. kr. i 2016. Ultimo 2016 udgjorde formuen i afdelingen 932,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 224,20 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2016 været 5,5% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Afdeling MIRA er et komplekst investeringsprodukt med en høj risiko. Dette hænger sammen med, at afdelingen anvender gearing. Der er derved en risiko for, at afdelingen kan blive insolvent eller udvise store udsving i formuen.

Afdelingen kan især være udsat for gearingsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, risiko ved kreditspænd/rentespænd, udtræksrisiko, modpartsrisiko, risiko ved investeringsrådgivning og operationelle risici.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

På basis af de nuværende rentespænd og udtrækningsforventninger forventes afdeling MIRA at give et positivt afkast på 5-8% i 2017. Da udviklingen i rentespændet kan være volatil, må der forventes væsentlige udsving i afdelingens afkast gennem 2017. Strategien i afdelingen ventes at være opportunistisk udnyttelse af de muligheder, der opstår i markedet som følge af forskelle i udbud og efterspørgsel efter konverterbare realkreditobligationer.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2017" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

	2016	2015	2014	2013	2012
Årets afkast i procent	15,83	2,61	3,63	23,89	12,07
Indre værdi pr. andel (i kr.)	224,20	193,56	188,62	182,02	146,91
Omkostningsprocent ^{*)}	4,37	1,30	3,15	6,73	4,01
Sharpe ratio	1,49	1,13	1,16	1,64	1,26
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	106.624	11.339	-5.478	33.742	9.923
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	932.862	607.867	726.354	341.908	107.662
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	4.160	3.141	3.851	1.878	733
Omsætningshastighed	7,81	6,28	13,07	12,45	16,94

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

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2016	2015
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	154.190	131.073
2	Renteudgifter	-24.592	-1.273
	I alt renter og udbytter	129.598	129.800
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	89.612	-38.025
4	Afledte finansielle instrumenter	-77.497	-73.419
	Valutakonti	-2.757	1.053
5	Handelsomkostninger	-38	-16
	I alt kursgevinster og -tab	9.320	-110.407
	I alt indtægter	138.918	19.393
6	Administrationsomkostninger	32.294	8.054
	Årets nettoresultat	106.624	11.339

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2016	2015
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	59.664	27.326
	I alt likvide midler	59.664	27.326
	Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi		
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	59.937	165.012
	I alt udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	59.937	165.012
7	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	7.350.784	4.516.746
	I alt obligationer	7.350.784	4.516.746
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	27.139	8.621
	I alt afledte finansielle instrumenter	27.139	8.621
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	41.280	33.173
	Andre tilgodehavender	-	29
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	1.659.318	125.049
	I alt andre aktiver	1.700.598	158.251
	Aktiver i alt	9.198.122	4.875.956
	PASSIVER		
8,9	Investoreernes formue	932.862	607.867
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	6.368	-
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	81.131	30.545
	I alt afledte finansielle instrumenter	87.499	30.545
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	6.643.481	4.235.565
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	8.967	1.937
	Gæld vedrørende handelsafvikling	1.525.311	-
	Skyldige renter	2	42
	I alt anden gæld	1.534.280	1.979
	Passiver i alt	9.198.122	4.875.956
10	<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 18.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 20.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 40 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 44.

	2016	2015
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	123	10
Noterede obligationer fra danske udstedere	136.863	130.250
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	491	317
Noterede afledte finansielle instrumenter	6.082	-6.082
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	-8.542
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	10.631	15.120
I alt renteindtægter	154.190	131.073
2 Renteudgifter		
Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	7	1.038
Øvrige renteudgifter	203	148
Noterede afledte instrumenter	-87	87
Unoterede afledte instrumenter	24.469	-
I alt renteudgifter	24.592	1.273
3 Kursgevinster og -tab obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere, realiserede	4.038	-26.687
Noterede obligationer fra danske udstedere, urealiserede	81.293	-12.205
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, realiserede	4.281	-4.632
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, urealiserede	-	5.499
I alt kursgevinster og -tab obligationer	89.612	-38.025
4 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		
Andre kontrakter, realiserede	2.329	-488
Andre kontrakter, urealiserede	-127	-1.491
Noterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	995	-2.811
Noterede afledte finansielle instrumenter, urealiserede	-6.368	-
Unoterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	-45.168	-81.547
Unoterede afledte finansielle instrumenter, urealiserede	-29.158	12.918
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-77.497	-73.419
5 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-38	-16
I alt handelsomkostninger	-38	-16

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
6 Administrationsomkostninger 2016			
Honorar til bestyrelse mv.	-	142	142
Revisionshonorar til revisorer	24	2	26
Gebyrer til depotselskab	112	-	112
Administrationshonorar	2.283	-	2.283
Managementhonorar	29.673	-	29.673
Øvrige omkostninger	26	32	58
I alt administrationsomkostninger 2016	32.118	176	32.294

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

Administrationsomkostninger 2015

Honorar til bestyrelse mv.	-	75	75
Revisionshonorar til revisorer	26	2	28
Gebyrer til depotselskab	130	-	130
Administrationshonorar	1.893	-	1.893
Managementhonorar	5.837	-	5.837
Øvrige omkostninger	30	61	91
I alt administrationsomkostninger 2015	7.916	138	8.054

7 Obligationer

	%
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	20,71
1 - 3,6 år	54,08
3,6 + år	25,21
	100,00

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Der er foretaget tilpasning af sammenligningstal.

Således er der reklassificeret 210.978 t.kr. fra Likvide midler til Obligationer. Årsagen er en forkert klassifikation i årsrapporten 2015.

	2016	2015
8 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	607.867	726.354
Emissioner i året	218.124	2.042
Indløsninger i året	-1.954	-133.211
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	2.201	1.343
Overført fra resultatopgørelsen	106.624	11.339
I alt investorenes formue	932.862	607.867
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	3.141	3.851
Emissioner i året	1.029	11
Indløsninger i året	-10	-721
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	4.160	3.141

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2016	2015
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	42,13	49,40
Øvrige finansielle instrumenter	39,35	48,85
I alt	81,48	98,25
Andre aktiver/Anden gæld	18,52	1,75
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

Præsentation af regnskabstal

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

Usikkerhed ved indregning og måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af en korrekt dagsværdi på mindre likvide noterede- og unoterede finansielle for visse instrumenter, da markedskursen i nogle tilfælde ikke anses som retvisende. Instrumenternes markedsværdi opgøres i disse tilfælde på baggrund af en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne antages at være et bedre udtryk for dagsværdien.

Resultatopgørelsen

Renter

Renteindtægter omfatter renter på obligationer, afledte finansielle instrumenter, ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi og kontantindestående i depotselskab. Renteudgifter omfatter renter på ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi, øvrige renteudgifter samt afledte finansielle instrumenter.

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.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under kursgevinster og -tab på afledte finansielle instrumenter.

Handelsomkostninger

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

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

Administrationsomkostninger

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

Balancen

Obligationer, kapitalandele og afledte finansielle instrumenter måles ved første indregning til dagsværdi på handelsdagen og herefter løbende til dagsværdi. Dagsværdien af udtrukne obligationer er dog målt til nutidsværdien af obligationerne. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

Dagsværdien for unoterede kapitalandele og afledte finansielle instrumenter opgøres efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker. Disse teknikker omfatter anvendelse af tilsvarende nylige transaktioner mellem uafhængige parter, henvisning til andre tilsvarende instrumenter og en analyse af tilbagediskonterede pengestrømme samt options- og andre modeller baseret på observerbare markedsdata. Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn, der indgår i værdiansættelsesteknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi.

Repo/Reverse-repo forretninger

Solgte værdipapirer, hvor der samtidig er indgået aftale om tilbagekøb (repo-forretning), indregnes i balancen, som om værdipapiret fortsat var i behold, mens det modtagne beløb opføres som gæld til erhververen under posten "Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi" under passiverne.

Erhvervede værdipapirer, hvor der samtidig er indgået aftale om tilbagesalg (reverse-repo) indregnes ikke i balancen. I stedet optages et tilgodehavende på sælgeren svarende til det erlagte beløb under posten "Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi" under aktiverne.

Repo/reverse-forretninger indregnes og måles til dagsværdi, og forskellen mellem købs- og salgskurs indregnes som henholdsvis renteindtægter og renteudgifter i resultatopgørelsen. Afkast af værdipapirer indregnes i resultatopgørelsen.

Andre aktiver

Andre aktiver måles til dagsværdi og består af tilgodehavende renter, udbytter m.m. 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.

Netto emissions- og indløsningsindtægter

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

Anden gæld

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

Omregning af fremmed valuta

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

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

Nøgletal

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

Afkast i procent

Afkast i procent angiver det samlede afkast i den pågældende afdeling i året. Afkastet opgøres som ændring i indre værdi fra primo til ultimo året.

Indre værdi pr. andel

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

Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten beregnes som afdelingens administrationsomkostninger for året divideret med gennemsnitsformuen, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i året.

Sharpe ratio

Sharpe ratio er et udtryk for en afdelings afkast set i forhold til den påtagede risiko. Nøgletallet beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen på det månedlige afkast i perioden. Sharpe ratio opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60-måneders periode.

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden opgøres som gennemsnittet af de i regnskabsåret foretagne køb og salg af værdipapirer justeret for emissioner og indløsninger, sat i forhold til den gennemsnitlige formue, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i året.

Oplysninger om Værdipapirfinansieringstransaktioner

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

Foreningen har pr. 31. december 2016 indgået aftaler om værdipapirudlån med fuld sikkerhedsstillelse, som indgår i depot hos foreningens depositar, Nykredit Bank A/S. Sikkerhedsstillelsen består af kontanter og danske realkreditobligationer, og er diversificeret, således at koncentrationsandelen af én udsteder begrænses i forhold til afdelingens formue. Der er indgået aftaler med følgende modparter:

- Nykredit Bank A/S
- Danske Bank A/S
- Nordea Bank AB
- Nordea Bank Finland Abp
- Jyske Bank A/S
- Skandinaviska Enskilda Banken AB
- Sydbank A/S

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

Afdeling	Udlånte værdipapirer	Lånte værdipapirer	Modtaget sikkerhed	Afgivet sikkerhed	Andel af udlånte værdipapirer i pct. af formuen
KOBRA	10.747.072	310.710	9.687.326	312.669	1.277%
MIRA	7.051.516	75.238	6.643.481	59.918	756%
Foreningen i alt	17.798.588	385.948	16.330.807	372.587	1.081%

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

Afdeling	Udlånte værdipapirer	Lånte værdipapirer	Modtaget sikkerhed	Afgivet sikkerhed	Andel af udlånte værdipapirer i pct. af formuen
KOBRA	9.137.278	-	9.133.050	-	1.743%
MIRA	4.256.411	164.472	4.235.565	165.012	700%
Foreningen i alt	13.393.689	164.472	13.368.615	165.012	1.113%

Indtægter af værdipapirudlån fremgår af noterne til resultatopgørelsen for de enkelte afdelinger.

Specifikation af afledte finansielle instrumenter

Foreningen indgår aftaler om afdækning af positioner gennem afledte finansielle instrumenter, der kan omfatte valutakontrakter, futures og andre kontrakter, herunder andre terminkontrakter end valutakontrakter, swaps og tegningsrettigheder. Sikkerhedsstillelsen gives i medfør af ISDA eller lignende aftaler og dækker fuldt ud positionen. Der er indgået aftaler med følgende modparter/udstedere:

- Danske Bank A/S
- Danske Bank A/S, Sverige Filial
- EUREX - DEUTSCHLAND
- Jyske Bank A/S
- Nordea Bank Finland Abp
- Nykredit Bank A/S
- Skandinaviska Enskilda Banken AB

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

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markeds-værdi	Negativ markeds-værdi	Køb	Salg
Alternativer							
	Valutakontrakter	DKK	49.449	653	-	49.421	5.600
		GBP	126.512	-	7.621	126.380	15.387
		USD	91.233	-	3.723	91.150	13.464
	Sum		267.194	653	11.344	266.951	34.451
	Total		267.194	653	11.344	266.951	34.451
KOBRA							
	Futures	EUR	44.400	-	578	-	44.400
	Sum		44.400	-	578	-	44.400
	Andre instrumenter	DKK	14.672.890	14.399	17.270	14.667.900	14.522.890
		EUR	922.465	1.809	7.797	922.200	922.465
		SEK	1.988.300	1.413	7.428	1.988.300	1.988.300
	Sum		17.583.655	17.621	32.495	17.578.400	17.433.655
	Total		17.628.055	17.621	33.073	17.578.400	17.478.055
MIRA							
	Futures	EUR	46.000	-	6.368	-	46.000
	Sum		46.000	-	6.368	-	46.000
	Andre instrumenter	DKK	6.895.102	25.073	69.256	6.577.829	6.891.274
		EUR	120.000	-	6.676	120.000	120.000
		SEK	708.000	2.066	5.198	708.000	708.000
	Sum		7.723.102	27.139	81.130	7.405.829	7.719.274
	Total		7.769.102	27.139	87.498	7.405.829	7.765.274

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

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

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

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

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

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

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

Det gennemsnitlige antal beskæftigede hos forvalteren i 2016 omregnet til heltidsbeskæftigede udgør 108 (2015: 107).

Foreningens noter

Hoved- og nøgletaloversigt	2016	2015	2014	2013	2012
Årets afkast i procent					
Alternativer	3,30	0,01	-0,44	-	-
KOBRA	11,46	4,55	4,77	8,16	-
MIRA	15,83	2,61	3,63	23,89	12,07
Indre værdi pr. andel					
Alternativer	102,85	99,57	99,56	-	-
KOBRA	132,07	118,49	113,33	108,16	-
MIRA	224,20	193,56	188,62	182,02	146,91
Omkostningsprocent					
Alternativer	0,98	0,71	0,18	-	-
KOBRA *)	4,05	1,79	2,92	3,25	-
MIRA *)	4,37	1,30	3,15	6,73	4,01
Sharpe ratio					
Alternativer	-	-	-	-	-
KOBRA	2,16	-	-	-	-
MIRA	1,49	1,13	1,16	1,64	1,26
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)					
Alternativer	33.803	-1.098	-5.445	-	-
KOBRA	68.871	22.139	14.991	10.216	-
MIRA	106.624	11.339	-5.478	33.742	9.923
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)					
Alternativer	1.097.866	1.009.836	779.365	-	-
KOBRA	841.497	524.156	494.027	337.528	-
MIRA	932.862	607.867	726.354	341.908	107.662
Andele ultimo (i 1.000 stk.)					
Alternativer	10.674	10.142	7.828	-	-
KOBRA	6.372	4.424	4.359	3.120	-
MIRA	4.160	3.141	3.851	1.878	733
Omsætningshastighed					
Alternativer	1,81	1,59	0,09	-	-
KOBRA	21,38	11,78	22,15	25,90	-
MIRA	7,81	6,28	13,07	12,45	16,94

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

Kapitalforeningen Nykredit Alpha
c/o Nykredit Portefølje Administration A/S
Otto Mønstedts Plads 9
1780 København V

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 40

CVR nr. 30 82 15 56

Kapitalforeningen Nykredit Alpha

Alternativer

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2016

Papirnavn	Kurs 31-12-2016	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2016	Kurs 31-12-2015	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2015
Afledte finansielle instrumenter				
DKK 100,00 pr. 31-12-2016				
FXF deliverable FXF(D)830765873	100,02	72.001		
FXF deliverable FXF(D)830765876	100,02	126.401		
FXF deliverable FXF(D)830771862	100,02	19.164		
FXF deliverable FXF(D)830773485	100,02	49.429		
GBP 871,08 pr. 31-12-2016				
FXF deliverable FXF(D)830765876	99,99	-134.022		
FXF deliverable FXF(D)830773485	99,99	-48.776		
USD 704,96 pr. 31-12-2016				
FXF deliverable FXF(D)830765873	99,97	-75.508		
FXF deliverable FXF(D)830771862	99,97	-19.381		
Afledte finansielle instrumenter i alt -10.691				
Kapitalandele				
BRL 216,60 pr. 31-12-2016				
Brookfield Infrastructure Fund III GP LLC	17,00	2.627		
COP 0,23 pr. 31-12-2016				
Brookfield Infrastructure Fund III GP LLC	1,08	39.863		
DKK 100,00 pr. 31-12-2016				
AMP Capital Global Infrastructure Fund	1,52	28.615		
COPENHAGEN INFRASTRUCTURE PARTNER	0,53	4.087	0,49	2.872
EUR 743,55 pr. 31-12-2016				
AMP Capital Global Infrastructure Fund	1,07	74.248		
COPENHAGEN INFRASTRUCTURE PARTNER	1,13	76.959	1,04	71.027
GBP 871,08 pr. 31-12-2016				
AMP Capital Global Infrastructure Fund	1,03	99.134		
COPENHAGEN INFRASTRUCTURE PARTNER	1,33	83.956	1,07	36.775
PEN 210,26 pr. 31-12-2016				
Brookfield Infrastructure Fund III GP LLC	1,15	16.523		
USD 704,96 pr. 31-12-2016				
AMP Capital Global Infrastructure Fund	0,91	46.932		
Brookfield Infrastructure Fund III GP LLC	0,88	32.258		
COPENHAGEN INFRASTRUCTURE PARTNER	1,69	29.438		
Kapitalandele i alt 534.639 110.674				
Obligationer				
DKK 100,00 pr. 31-12-2016				
0.00% DB SDO 17 ERHVE	100,40	28.112		
1.00% 1NYK13HaoDKK 18 219364			101,91	9.172
1.00% 1NYK13HjuDKK 19 219364			101,85	1.528
1.00% 1NYK13HjuDKK 20 219364			101,31	20.262
1.00% 1NYK13HokDKK 19 219364			102,11	15.827
1.00% 1RDSDRO21S32 32 201646	98,83	20.115		
1.00% 321Eok19 RF 19 174766			102,25	15.338
1.50% 1,5 42A B 37 37 210910	97,43	33.418		
1.50% 1.5RDS22S37 37 201646	98,15	6.269		
2.00% 10T AP 18 201646			104,12	45.457
2.00% 10T JA 18 201646			103,60	67.340
2.00% 12G Baønc 17 219364			102,63	108.346
2.00% 12G Baønc 18 219364	103,00	21.287		
2.00% 12H B JU nc 17 219364			102,98	26.569
2.00% 12H B ok nc 16 NK			101,50	12.586
2.00% 12H B ok nc 17 219364			103,31	775
2.00% 2 B aø18 RF 18 210910	103,11	102.955	103,62	32.278
2.00% 2 B ok 17 RF 17 210910	102,00	2.550		
2.00% 2 IT ia 16 16 210983			100,15	17.126
2.00% 2 Stl INK ok 19 210910	105,80	10.157		
2.00% 2NDAsAP18RF 18 218773			104,30	59.150
2.00% 2NYK12Hju19 19 219364	105,70	12.515	105,46	22.674
2.00% 321.B ok 17 174766	101,79	15.065		
2.00% 321.E ok 17 BRF			103,36	2.377
2.00% 321.E.ok 16 BRF			101,59	31.594
2.00% St.l. INK B 17 DLR			102,02	59.376
2.00% Stl INK aø B 16 DLR			100,56	38.213
2.00% Stl INK ok B 17 210910			103,15	28.919
3.00% 3NYK01E A47 47 219364	104,00	18.456		
4.00% 321.E 19 BRF			111,05	14.881
4.00% Nordea INK 16 UNIK			99,92	1.349

Kapitalforeningen Nykredit Alpha Alternativer

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2016

Papirnavn	Kurs 31-12-2016	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2016	Kurs 31-12-2015	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2015
Obligationer				
DKK 100.00 pr. 31-12-2016				
BRFKREDIT A/S BRF 0 07/01/21	100,06	9.055		
DLR KREDIT A/S LANDBR 1 10/01/21	103,09	15.051		
NORDEA KREDIT NDASS 1 04/01/21	103,60	26.988		
NYKREDIT NYKRE 0 07/01/18			99,75	12.451
NYKREDIT NYKRE 0 10/01/19	100,70	37.588		
NYKREDIT NYKRE 1 01/01/17			101,01	80.804
NYKREDIT NYKRE 1 10/01/32	98,70	64.087		
NYKREDIT NYKRE 1.5 10/01/37	98,43	10.195		
NYKREDIT NYKRE 2 04/01/20			104,55	15.683
REALKREDIT DNMRK RDKRE 2 01/01/19			105,17	23.769
Var Danmarks Skibskredit 01/01-22	100,75	16.322	98,50	15.957
Var DLR Kredit 2018			99,30	13.705
Var DLR KREDIT 2019	100,17	9.975		
Var DLR KREDIT A/S 07/01/16			100,02	7.423
Var Nordea Kredit 01/07-17			100,19	25.553
Var Nvkredit 01/01-18			99,80	12.799
Var Nvkredit (TK) 01/01-18			100,58	7.526
Var Nvkredit 01/01-19			99,68	3.378
Var Nvkredit 01/10-16			100,14	11.296
Var Nvkredit 01/10-17			99,62	5.913
Var Nvkredit 04/01-19	100,55	55.500		
Var NYKREDIT NYKRE 0 07/01/18			99,75	24.910
Var NYKREDIT NYKRE 0 10/01/18	100,81	32.650		
Var RD 01/02-18			102,16	1.839
Var RD 01/07-19	100,42	3.980		
Obligationer i alt		552.289		894.141

Kapitalforeningen Nykredit Alpha
KOBRA

Papirnavn	Kurs 31-12-2016	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2016	Kurs 31-12-2015	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2015
Afledte finansielle instrumenter				
DKK 100,00 pr. 31-12-2015				
FOR900551772			-0,04	-82
FOR900551868			-0,02	-43
FOR900555737			0,11	-3
FOR900555738			-0,76	21
FOR900555739			0,10	-4
FOR900555793			0,03	-
FOR900555794			-0,41	6
FOR900555795			-0,41	22
FOR900584525	0,35	176		
FOR900587697	1,01	-3		
FOR900587698	0,93	-2		
FOR900587699	0,69	-		
FOR900587700	0,15	-5		
FOR900587737	0,55	-4		
FOR900587738	0,69	-		
FOR900587739	0,23	-1		
FOR900587740	0,34	-1		
FOR900587775	0,08	78		
IRS DKK 1Y, DKK-CIBOR2-DKNA13	101,54	7.105	101,09	1.750
IRS DKK 2Y, DKK-CIBOR2-DKNA13	100,96	-1.040	101,00	945
IRS DKK 3Y, DKK-CIBOR2-DKNA13	101,29	-2.322	100,51	-1.010
IRS DKK 4Y, DKK-CIBOR2-DKNA13	101,49	357	102,27	-1.825
NP IRS 3M DK	100,37	-273	101,63	-501
NP IRS DKK FAST/6M CIBOR	100,36	-384	101,57	-636
NP IRS NB T/N			100,52	548
NP IRS/NB T/N			100,71	-5.902
OIS DKK 1v. DKK-DKKOIS-OIS-COMPOUN	100,26	2.694	100,32	32
OIS DKK 2v. DKK-DKKOIS-OIS-COMPOUN	100,25	1.929	100,23	1.373
OIS DKK 6m. DKK-DKKOIS-OIS-COMPOUN			100,14	-137
OIS DKK broken. DKK-DKKOIS-OIS-COMP	100,81	-8.090	100,58	-3.549
EUR 743,55 pr. 31-12-2016				
EURO-SCHATZ FUT MAR17	0,18	-578		
FOR900587706	-0,10	2		
IRS EUR 1Y, EUR-EURIBOR-Reuters	100,17	-5.708	100,43	-2.057
IRS EUR 3Y, EUR-EURIBOR-Reuters	100,89	-1.663	101,28	-883
NP IRS EUR FAST/3M EURIBOR			100,50	-371
NP IRS O/N EU EONIA	100,26	-1.406	100,46	-1.752
OIS EUR 1v, EUR-EONIA-OIS-COMPOUND	100,10	-268	100,26	-657
OIS EUR 2v, EUR-EONIA-OIS-COMPOUND	100,13	-1.570	100,23	-1.642
OIS EUR 6m, EUR-EONIA-OIS-COMPOUND			100,10	-186
OIS EUR broken, EUR-EONIA-OIS-COMPOU	100,62	1.539	100,01	9
SEK 77,60 pr. 31-12-2016				
IRS SEK 4Y, SEK-STIBOR-SIDE	100,95	-1.340		
IRS SEK 5Y, SEK-STIBOR-SIDE	100,95	-4.676		
NP IRS SEK FIX mod 3M FLOAT			104,75	-9.047
STIBOR 3M			105,08	-7.179
Afledte finansielle instrumenter i alt		-15.454		-32.759
Obligationer				
DKK 100,00 pr. 31-12-2016				
0.25% Danske Stat 18 180966	101,60	746.752		
1.00% 1NYK13GapDKK 19 219364	102,36	102.360		
1.00% 1NYK13HapDKK 18 219364	101,66	101.660		
1.00% 1NYK13HiaDKK 19 219364	102,43	153.645	101,97	81.576
1.00% 1NYK13HiaDKK 21 219364	103,57	934.201		
1.00% 1NYK13HiuDKK 18 219364			101,87	249.582
1.00% 1NYK13HjuDKK 19 219364			101,89	356.615
1.00% 1NYK13HokDKK 19 219364	103,06	206.120		
1.00% 1NYK91DiaDKK 19 219364	102,35	235.405		
1.00% 1RD10F20APRF 20 201646	103,36	232.560	101,56	76.170
1.00% 1RD10F21APRF 21 201646	103,61	176.137		
1.00% 1RD10F21JARF 21 201646	103,57	102.431		
2.00% 10T AP 17 201646			102,54	24.943

**Kapitalforeningen Nykredit Alpha
KOBRA**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2016

Papirnavn	Kurs 31-12-2016	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2016	Kurs 31-12-2015	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2015
Obligationer				
DKK 100,00 pr. 31-12-2016 (100,00 pr. 31-12-2015)				
2.00% 10T AP 18 201646	102,89	115.238	104,05	78.035
2.00% 10T AP 19 201646			105,23	78.923
2.00% 10T JA 17 201646			102,07	528.723
2.00% 12G Bønc 17 219364			102,24	102.244
2.00% 12H B ap nc 17 219364			102,54	252.274
2.00% 12H B JU nc 17 219364			102,93	82.344
2.00% 12H B JU nc 18 219364			104,37	151.337
2.00% 12H B ok nc 17 219364			103,36	77.520
2.00% 321.E ok 17 BRF			103,30	516.500
2.00% 321.E ok 18 174766	103,76	48.508		
2.00% 321.E.ad 17 174766			102,48	66.612
2.00% NordeaINKaor 17 UNIK			102,54	102.540
2.00% NordeaINKokt 17 218773			103,36	192.519
3.375% Nvkredit JCB 01/04-17	100,88	60.528	104,10	62.460
3.375% RD 01/04-17			104,10	26.025
4.00% 321.E 17 BRF			104,01	230.278
DLR KREDIT A/S LANDBR 0 04/01/17	100,12	88.444		
DLR KREDIT A/S LANDBR 0 04/01/18	100,40	97.388		
NYKREDIT NYKRE 0 07/01/19	100,93	75.314		
NYKREDIT NYKRE 0 10/01/19	100,55	760.830		
NYKREDIT NYKRE 0 10/01/20	100,70	511.028		
NYKREDIT NYKRE 1 10/01/16			100,83	64.350
NYKREDIT NYKRE 2 04/01/20	106,60	319.800		
REALKREDIT DNMRK RDKRE 0 07/01/20	101,02	126.275		
Var BRFKredit 01/07-17			99,86	99.768
Var Danmarks Skibskredit 01/01-21	101,15	698.122		
Var DLR Kredit 01/10-16			100,46	263.200
Var DLR KREDIT 01/10-17	101,25	25.313		
Var DLR Kredit 2018	100,24	394.714	99,35	243.127
Var DLR KREDIT 2019	100,12	163.947		
Var DLR KREDIT A/S 07/01/16			100,00	308.204
Var Nordea Kredit 01/07-17			100,25	110.006
Var NORDEA KREDIT NDASS 0 07/01/16			100,05	51.200
Var Nvkredit (TK) 01/01-18			100,30	53.143
Var Nvkredit 01/07-17			99,99	491.795
Var Nvkredit 01/10-16			100,12	361.394
Var Nvkredit 01/10-17	100,16	276.301	99,60	639.690
Var Nvkredit 04/01-19	100,30	99.449	99,25	604.640
Var NYKREDIT NYKRE 0 10/01/18	100,72	244.721	100,13	434.989
Var Nvkredit Realkredit 01/07-16			100,14	503.710
Var RD 01/02-18	101,35	172.295	102,20	102.201
Var RD 01/07-19	100,35	58.616		
EUR 743,55 pr. 31-12-2016 (746,26 pr. 31-12-2015)				
1,75% Nvkredit H JCB EUR 2018	102,37	152.235	103,35	154.255
Var Nvkredit 01/01-18	99,91	173.912	99,71	180.043
Var% NORDEA E3 OA 18 UNIK			100,06	351.624
NOK 81,90 pr. 31-12-2016				
DNB BOLIGKREDIT DNBNO 0 11/22/19	100,61	82.398		
SEK 77,60 pr. 31-12-2016				
NORDEA HYPOTEK NDASS 1.25 05/19/21	103,28	120.214		
NORDEA HYPOTEK NDASS 2 06/20/18 #55			104,32	297.526
NORDEA HYPOTEK NDASS 3.25 06/17/20	110,55	626.235		
NYKREDIT NYKRE 0 01/31/20	101,01	180.280		
NYKREDIT NYKRE 0 01/31/21	100,60	117.097		
SKANDINAV ENSKIL SEB 1.5 06/17/20 #5	104,45	162.109		
SWEDISH COVERED SBAB 1 03/17/21 #14	102,24	674.333		
Var NYKREDIT F3NYK31H			99,98	122.210
Var NYKREDIT NYKRE 0 07/01/19	101,05	274.448		
Obligationer i alt		9.891.361		8.774.292

Kapitalforeningen Nykredit Alpha
MIRA

Papirnavn	Kurs 31-12-2016	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2016	Kurs 31-12-2015	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2015
Afledte finansielle instrumenter				
DKK 100,00 pr. 31-12-2015				
FOR900555722			11,52	-577
FOR900555723			7,17	-176
FOR900555724			11,52	-1.798
FOR900555725			5,72	-162
FOR900587612	9,03	-645		
FOR900587613	6,18	-91		
FOR900587614	2,87	-1.875		
FOR900587615	10,73	-379		
FOR900587616	10,48	-174		
FOR900587617	3,13	-378		
FOR900587618	2,92	-110		
FOR900587619	1,04	-17		
FOR900587620	-2,94	1		
FOR900587621	-2,94	2		
FOR900587622	-4,58	2		
FOR900587623	14,73	-121		
FOR900587624	18,73	-574		
FOR900587625	10,73	-81		
FOR900587626	12,73	-460		
FOR900587627	12,73	460		
FOR900587628	13,48	-96		
FOR900587629	8,06	-594		
FOR900587630	5,23	-149		
FOR900587631	2,87	-147		
FOR900587632	18,23	-88		
FOR900587633	5,88	-1.555		
FOR900587634	4,74	-341		
FOR900587635	12,23	-303		
FOR900587636	11,10	-537		
FOR900587637	13,48	-107		
FOR900587638	13,48	-198		
FOR900587639	8,06	-2.198		
FOR900587640	5,23	-312		
FOR900587641	5,23	11		
FOR900587642	7,68	-2.145		
FOR900587643	6,23	-564		
FOR900587707	12,72	-684		
FOR900587708	11,09	-369		
FOR900587709	6,82	-379		
FOR900587710	8,05	-651		
FOR900587711	7,22	-724		
FOR900587712	5,08	-664		
FOR900587713	12,72	-2.085		
FOR900587714	7,97	-555		
FOR900587730	5,09	-570		
FOR900587731	-1,83	41		
IRS DKK 10Y. DKK-CIBOR2-DKNA13	104,06	291		
IRS DKK 15Y. DKK-CIBOR2-DKNA13	114,29	-36.374	107,53	-9.631
IRS DKK 1Y. DKK-CIBOR2-DKNA13	101,43	17.357	101,09	3.783
IRS DKK 2Y. DKK-CIBOR2-DKNA13	100,96	-3.382	101,00	-1.346
IRS DKK 9Y. DKK-CIBOR2-DKNA13	105,17	-801		
NP IRS NB T/N			100,53	-452
OIS DKK 1v. DKK-DKKOIS-OIS-COMPOUN	100,02	200		
OIS DKK broken. DKK-DKKOIS-OIS-COMP	100,00	-1.072	100,79	-3.468
EUR 743,55 pr. 31-12-2016				
EURO-BUND FUTURE MAR17	1,86	-6.368		
IRS EUR 3Y. EUR-EURIBOR-Reuters	100,89	-670	101,28	-682
NP IRS EUR FAST/6M EURIBOR	101,49	-4.715	102,33	-5.788
OIS EUR 1v. EUR-EONIA-OIS-COMPOUND			100,06	-294
OIS EUR 2v. EUR-EONIA-OIS-COMPOUND	100,10	-1.292	100,23	-1.333
SEK 77,60 pr. 31-12-2016				

Kapitalforeningen Nykredit Alpha MIRA

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2016

Papirnavn	Kurs 31-12-2016	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2016	Kurs 31-12-2015	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2015
Afledte finansielle instrumenter				
SEK 77.60 pr. 31-12-2016				
IRS SEK 5Y, SEK-STIBOR-SIDE	101,95	-3.132		
Afledte finansielle instrumenter i alt		-60.360		-21.924
Obligationer				
DKK 100,00 pr. 31-12-2016				
1.50% 1.5 42A B 37 37 210910	97,55	87.795		
1.50% 1,5NDASDRO37 37 218773			93,22	112.495
1.50% 1.5RDSD22S37 37 201646	98,18	227.543		
1.75% Danske Stat 25 180966	112,64	675.840		
2.00% 2 42A B 37 37 210910	101,05	104.765	95,65	100.685
2.00% 2 BRF 111.E 37 174766			96,10	146.371
2.00% 237 serie A 42 191026	97,07	47.319		
2.00% 321.E.ad 19 174766			105,10	105.100
2.50% 2.5 42A B 20 37 210910	102,93	91.445		
2.50% 2.5NDASDROOA 47 218773	99,73	149.588		
2.50% 25NYK01EDA47 47 219364	99,78	151.666		
2.50% Kommunekredit 01/10-57	95,43	30.701		
3.00% 111.E 44 174766	104,75	113.304		
3.00% 22S. S. 31 RD	105,25	51.536	103,00	114.336
3.00% 23S.S 44 201646	105,10	91.278		
3.00% 3 43A B 2047 47 210910	103,15	162.704		
3.00% 3NYK01E A47 47 219364	103,80	880.017		
3.00% 3RDSDRO27SOA 47 201646	102,88	36.008		
3.00% Nordea ann 44 218773	105,10	84.455		
3.00% Nordea OA 10 44 218773	104,28	435.973		
3.00% Totalkredit 01/10-31	105,25	112.490	103,00	220.048
3.50% 01E A 44 219364	106,25	50.706		
3.50% 01E DA 44 219364	105,62	191.741		
3.50% 111.E 44 174766	105,90	141.708		
3.50% Nordea ann 44 218773	106,20	9.326		
4.00% 01E A 44 NK	108,00	46.020	105,75	52.875
4.00% 01E DA 44 NK	107,70	161.934	105,30	255.067
4.00% 23S. S. 41 RD			107,20	57.480
4.00% 27S. S OA 41 RD	108,08	53.143	106,12	173.787
4.00% 27S. S OA 44 RD			105,30	46.321
4.00% 43D OA 38 RD	107,25	52.017	105,62	73.959
4.00% Nordea ann 35 UNIK			107,35	20.073
4.00% Nordea ann 41 UNIK	109,05	46.519	106,90	56.634
4.00% Nordea OA 38 UNIK	106,85	40.819	105,35	70.990
4.00% Nordea OA10 41 UNIK	108,08	47.466	105,90	65.290
4.00% Totalkredit 01/10-41	108,08	189.601	106,12	256.091
5.00% 03A. 32 NK	112,25	31.496	111,00	40.234
5.00% 111C.s.29 29 TOTAL	110,50	13.969	109,40	17.416
5.00% 23D s. 38 RD			111,55	33.708
5.00% 43D OA 38 RD			110,85	16.183
5.00% 73 D OA 38 NK	111,12	32.461	110,85	30.764
5.00% DK ann. 29 DDBHO	110,75	37.625	109,65	18.679
5.00% Nordea Kredit 01/04-38	112,75	47.590	111,55	68.278
5.00% Nordea OA 38 UNIK	111,12	18.639	110,85	27.623
5.00% O3D 38 NK	112,75	155.846	111,55	223.346
6.00% 01E A 41 NK	113,50	10.359	112,25	12.729
6.00% 01E DA 41 NK	113,50	14.721	112,25	18.659
6.00% 02A. 22 NK			111,60	19.257
6.00% 111.s. 29 BRF	118,25	17.636	117,75	21.437
6.00% 22D s. 22 RD	110,75	13.013	111,75	16.754
6.00% 23C s. 26 RD	114,75	16.253	114,75	19.377
6.00% 23S. S. 41 RD			112,25	7.246
6.00% 27S s OA 41 RD	113,50	11.161	112,25	14.568
6.00% 3C s. 29 NK			118,75	15.218
6.00% RD 01/10-29	118,75	64.051	118,75	71.690
DLR KREDIT A/S LANDBR 0 04/01/18	100,40	82.328		
NORDEA KREDIT NDASS 3 10/01/47	102,88	443.413		

Kapitalforeningen Nykredit Alpha MIRA

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2016

Papirnavn	Kurs 31-12-2016	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2016	Kurs 31-12-2015	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2015
Obligationer				
DKK 100.00 pr. 31-12-2016 (100.00 pr. 31-12-2015)				
NYKREDIT NYKRE 1.5 10/01/37	98,18	382.634	93,22	87.564
Var Danmarks Skibskredit 01/01-21			99,24	372.150
Var Danmarks Skibskredit 01/01-22	100,95	437.114		
Var Danmarks Skibskredit 01/01-23	100,70	211.470	98,47	206.784
Var DLR Kredit 01/10-16			100,46	179.820
Var Nykredit (TK) 01/07-21	101,05	232.047		
Var Nvkredit 04/01-19			99,25	552.417
Var RD 01/02-18	101,35	130.944	102,20	111.604
EUR 743.55 pr. 31-12-2016 (746.26 pr. 31-12-2015)				
1,75% Nykredit H JCB EUR 2018	102,37	380.588	103,35	385.637
Obligationer i alt		7.350.784		4.516.746