

Kapitalforeningen
Nykredit Invest

Årsrapport
2019

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	8
<i>Årsrapporten 2019 i hovedtræk.....</i>	<i>8</i>
<i>Forventninger til 2020.....</i>	<i>9</i>
<i>Udviklingen i foreningen i 2019.....</i>	<i>10</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2019.....</i>	<i>13</i>
<i>Markedsudviklingen i 2019.....</i>	<i>15</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>17</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>20</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>22</i>
<i>Generalforsamling 2020.....</i>	<i>23</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>23</i>
<i>Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv.....</i>	<i>24</i>
Årsregnskaber.....	26
<i>Balance Defensiv.....</i>	<i>26</i>
<i>Balance Moderat.....</i>	<i>32</i>
<i>Balance Offensiv.....</i>	<i>38</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>44</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>44</i>
<i>Oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative inv.fonde m.v.....</i>	<i>46</i>
<i>Hoved- og nøgletaloversigt.....</i>	<i>47</i>

Nærværende årsrapport for 2019 for Kapitalforeningen Nykredit Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde medio februar 2020. 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 Invest blev stiftet den 6. december 2001. Ultimo 2019 omfattede foreningen tre afdelinger:

Balance Defensiv
Balance Moderat
Balance Offensiv

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

Finanskalender 2020

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

Kapitalforeningen Nykredit Invest
Kalvebod Brygge 1 - 3
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
CVR nr: 26 35 16 50
Finanstilsynets reg.nr.: 24.037
Hjemmeside: nykreditinvest.dk

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

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

Depositær

Nykredit Bank A/S

Revision

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

Nykredit Asset Management

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

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

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

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 19. februar 2020

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Martin Udbye Madsen

Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse

Niels-Ulrik Mousten
Formand

Jesper Lau Hansen

Tine Roed

Anne Hasløv Stæhr

Til investorerne i Kapitalforeningen Nykredit Invest

Konklusion

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

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

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne". Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Uafhængighed

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

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

Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for Kapitalforeningen Nykredit Invest den 19. april 2017 for regnskabsåret 2017. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 3 år frem til og med regnskabsåret 2019.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskaberne for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2019. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskaberne som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

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

Værdiansættelse af finansielle instrumenter

Værdiansættelse af afdelingernes investeringer i investeringsforeningsandele til dagsværdi udgør det væsentligste element i opgørelsen af afdelingernes afkast og formue.

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

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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

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

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

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

Udtalelse om ledelsesberetningerne

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

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

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

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

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

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

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

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

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

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

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

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

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

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

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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

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

Ole Karstensen
statsaut. revisor
mne16615

Rasmus Berntsen
statsaut. revisor
mne35461

Årsrapporten 2019 i hovedtræk

- Foreningen opnåede i 2019 positive afkast, der var væsentligt højere end ledelsens forventninger primo året. Afdeling Balance Defensiv leverede et afkast på 10,8% i 2019, mens de mere aktietunge afdelinger Balance Moderat og Balance Offensiv gav et afkast på henholdsvis 17,4% og 22,2%. Relativt til benchmark leverede alle tre afdelinger et afkast, der oversteg benchmark. Foreningens ledelse finder afkastene tilfredsstillende.
- Foreningens formue var 17.972 mio. kr. ultimo 2019 mod 14.654 mio. kr. ultimo 2018.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 2.130,2 mio. kr. i 2019 mod -665,0 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 57,8 mio. kr. i 2019 mod 46,6 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 0,35% i 2019 mod 0,32% året før.
- På generalforsamlingen i april 2019 blev det besluttet at omdanne foreningen til en investeringsforening. Omdannelsen afventer Finanstilsynets godkendelse, hvilket forventes i første halvår 2020.
- Verdensøkonomien blev i 2019 præget af usikkerhed. Fra starten af året var der udbredt bekymring for handelskonflikten mellem USA og Kina, uvished om det endelige udfald af Brexit, nervøsitet for stigende centralbankrenter samt frygt for en eventuel recession. En kovending i de toneangivende centralbankers pengepolitik i løbet af året skabte en modvægt mod den geopolitiske usikkerhed og mod forventningen om en snarlig recession i den globale økonomi.
- Prognosen for den makroøkonomiske udvikling i 2020 tegner et billede af en global økonomi med vækstrater, der ventes at blive lavere end i de foregående år. Den amerikanske økonomi forventes at opretholde en relativ høj vækst i 2020, hjulpet af fortsat høj beskæftigelse og øget eksport til Kina. Begyndende kapacitetsbegrænsninger kan mod slutningen af året dæmpe den økonomiske udvikling. I Kina ventes effekten af handelskrigen at dæmpe væksten, men lempelser i pengepolitikken skønnes at genvinde momentum i den økonomiske vækst. I Europa forventes alene en begrænset økonomisk vækst, der bl.a. kan blive negativt påvirket af Brexit.
- I USA forventes lønstigningstakten at stige i 2020 som følge af, at økonomien ventes at lægge et vist pres på et i forvejen stramt arbejdsmarked. I Europa skønnes lønstigningstakten og inflationen alene at stige behersket i det kommende år.
- Centralbankerne ventes i 2020 at fastholde den lempelige pengepolitik med lavere styringsrenter og opkøb af obligationer, der blev igangsat i 2019. Forventningen til udviklingen på obligationsmarkederne er, at markedsrenterne ventes at forblive på et lavt niveau gennem 2020. Der må derfor forventes beskedne afkast på obligationer i 2020.
- Aktiemarkederne ventes at blive positivt påvirket af den lempelige pengepolitik og de lave renter, investorerne kan opnå i obligationsmarkederne. Den globale indtjeningsvækst ventes at blive moderat forbedret i 2020 efter det seneste års negativ udvikling. Værdiansættelsen af aktiemarkederne er dog blevet mere udfordrende efter de kraftige kursstigninger i 2019, hvor alene højere værdiansættelsesmultipler løftede kurserne. På den baggrund forventes en moderat afkastudvikling på aktier i 2020.
- På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse for 2020 et begrænset positivt afkast i den obligationstunge afdeling Balance Defensiv og et moderat positivt afkast i foreningens to øvrige afdelinger. Væsentlige afkastudsving i foreningens afdelinger må forventes i det kommende år, og negative afkast kan ikke udelukkes.

Forventninger til 2020

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Baseret på disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse for 2020 et begrænset positivt afkast i den obligationstunge afdeling Balance Defensiv og et moderat positivt afkast i foreningens to øvrige afdelinger. Væsentlige afkastudsving i foreningens afdelinger må forventes, og negative afkast kan ikke udelukkes.

Udviklingen i foreningen i 2019

Afkastudviklingen i 2019

Afkastudviklingen i foreningens afdelinger blev i 2019 væsentligt højere end ventet som følge af den meget positive udvikling for risikobetonede aktiver som aktier og kreditobligationer. Afkastudviklingen i foreningens afdelinger oversteg endvidere de respektive benchmark i det forgangne år.

Afdeling Balance Defensiv gav i 2019 et afkast på 10,8%, hvilket var højere end afdelingens benchmark, der gav et afkast på 8,8%.

Afdeling Balance Moderat gav i 2019 et afkast på 17,4%, hvilket var højere end afdelingens benchmark, der gav et afkast på 16,4%.

Afdeling Balance Offensiv gav i 2019 et afkast på 22,2%, hvilket var højere end afdelingens benchmark, der gav et afkast på 21,8%.

Afkastudviklingen i foreningens afdelinger finder ledelsen tilfredsstillende.

Afkastudviklingen relativt til afdelingernes respektive benchmark kan beskrives ved, at afdelingerne har vundet afkast ved allokering inden for obligationstyper, idet overvægt af emerging markets obligationer, high yield obligationer og investment grade obligationer og undervægt af stats- og realkreditobligationer bidrog positivt til afdelingernes merafkast. Dette blev yderligere forstærket af allokeringen til alternativer, som gav et afkast på over 14% i 2019.

Allokeringen mellem aktier og obligationer bidrog marginalt negativt til det relative afkast i 2019.

I aktiedelen af foreningens investeringer bidrog allokeringen til danske aktier negativt i forhold til aktiedelen af benchmark. Da flere af de investeringsfonde, som foreningens afdelinger investerede i, imidlertid klarede sig bedre end investeringsfondenes respektive benchmark, bidrog aktiedelen samlet set positivt til merafkast i foreningens afdelinger i 2019.

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

Investeringer i foreningens afdelinger

Ved indgangen til 2019 var afdelingerne overvægtet i risikobetonede aktiver. Dette skete i form af en overvægt i kreditobligationer, mens vægtningen mellem aktier og obligationer blev holdt neutralt i forhold til sammensætningen af benchmark.

I begyndelsen af april vurderedes, at en vending var på vej i de globale ledende indikatorer, idet signalerne fra centralbankerne var blevet ændret, og den kinesiske regering havde igangsat en række ekspansive tiltag for at sikre væksten i den kinesiske økonomi. Allokeringen i afdelingerne blev ændret, så aktier blev overvægtet i forhold til benchmark.

Denne allokering blev fastholdt til august, hvor først aktierisikoen blev nedbragt til neutral, og dernæst blev kreditrisikoen reduceret til neutral ved salg af investment grade obligationer og high yield obligationer og køb af danske stats- og realkreditobligationer. Bevæggrunden til risikoreduktionen var fortsat fald i indikatorerne for erhvervstilliden på globalt plan og eskalering af handelskrigen mellem USA og Kina. Den neutrale allokering blev holdt året ud.

I maj 2019 blev investeringer i afdelinger med globale aktier øget, mens investeringer i aktieafdelinger med et regionalt investeringsområde blev solgt ud. Alene afdelinger med danske aktier og emerging markets aktier forblev i afdelingernes portefølje. Formålet med ændringen var at opnå en større fokusering og styring på investeringsstilen fremfor på regioner.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2019 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 2.130 mio. kr. mod -665,0 mio. kr. året før.

Den samlede formue var 17.972 mio. kr. mod 14.654 mio. kr. ved starten af året. Formue tilgangen i 2019 kan udover afkastet tilskrives en emissionsaktivitet på 1.187 mio. kr.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue i 2019'.

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

Omkostninger i 2019

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 57,8 mio. kr. mod 46,6 mio. kr. året før. I 2019 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,35% mod 0,32% året før

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

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

Omdannelse til investeringsforening

På foreningens generalforsamling i april 2019 blev det besluttet at omdanne foreningen til en investeringsforening. Finanstilsynets endelig godkendelse af omdannelse afventes endnu, men forventes at foreligge i første halvår 2020.

Afkastudviklingen i 2019

Afdeling	Afkast 2019	Benchmark-afkast 2019
Balance Defensiv	10,8%	8,8%
Balance Moderat	17,4%	16,4%
Balance Offensiv	22,2%	21,8%

Resultat og formue i 2019

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Balance Defensiv	872,2	9.273,8	232,60
Balance Moderat	1.050,7	7.426,9	244,59
Balance Offensiv	207,3	1.270,9	179,88

Omkostningsprocenter

Afdeling	Omk.procent 2019	Omk.procent 2018	Omk.procent 2017
Balance Defensiv	0,32	0,29	0,30
Balance Moderat	0,38	0,35	0,33
Balance Offensiv	0,43	0,41	0,40

ÅOP i årsrapporten

Afdeling	ÅOP 2019	IHO* 2019	ÅOP 2018	IHO* 2018	ÅOP 2017
Balance Defensiv	1,06	(+0,09)	1,24	(+0,13)	1,21
Balance Moderat	1,31	(+0,07)	1,45	(+0,12)	1,42
Balance Offensiv	1,51	(+0,06)	1,62	(+0,11)	1,59

*IHO er indirekte handelsomkostninger.

De økonomiske omgivelser i 2019

Usikre omgivelser

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

Afdæmpet økonomisk fremgang

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

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

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

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

Handelskonflikten mellem USA og Kina

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

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

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

Geopolitiske spændinger omkring Iran

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

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

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

Kaotisk udvikling omkring Brexit

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

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

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

Kovending i pengepolitikken

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

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

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

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

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

Højkonjunktur i Danmark

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

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

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

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

Markedsudviklingen i 2019

Rentefald på obligationsmarkederne

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

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

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

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

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

Det danske statsobligationsmarked, målt ved Nordea Government Bond 7Y Indeks, gav et afkast på 3,1% som følge af rentefaldet på de lange danske statsobligationer gennem 2019.

For danske realkreditobligationer indsnævrede kreditspændet sig, hvilket yderligere gavnet afkastudviklingen på disse obligationer. Realkreditobligationer med lang varighed steg således med 5,2% målt med Nordea Mortgage CM 7Y indekset.

Udfordringen for det danske realkreditmarked i 2019 var, at rentefaldet medførte, at en rekordstor mængde konverterbare realkreditobligationer blev konverteret, hvilket væsentligt dæmpede afkastet på det samlede marked for realkreditobligationer. Markedet for realkreditobligationer, målt ved Nykredit Realkreditindeks, gav et afkast på 1,5% i 2019.

Positive afkast på erhvervsobligationer

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

Globale investment grade obligationer gav kurssikret til danske kroner et afkast på 9,5%, mens globale high yield obligationer kurssikret gav et afkast på 10,9% i 2019.

Emerging Markets obligationer udviklede sig positivt

De udviklende lande var ikke upåvirket af handelskonflikten mellem USA og Kina, men den lempeligere amerikanske pengepolitik havde en positiv indvirkning på obligationsmarkederne i emerging markets i 2019. Samtidig medførte et inflow af investeringer til aktivklassen fra internationale investorer på jagt efter rente, at emerging markets obligationer opnåede et højt afkast.

Markedet for emerging markets obligationer var ikke uden udfordringer i 2019. Enkelte lande demonstrerede de risici, der er forbundet med investeringer i udviklende lande, idet der opstod politisk uro og/eller økonomisk kaos i lande som Argentina, Venezuela, Tyrkiet og Chile i løbet af det forgangne år.

Markedet for emerging markets obligationer, målt ved JP Morgan GBI-EM Global Diversified indekset i danske kroner, gav et afkast på 16,0% i 2019.

Kraftige kursstigninger på aktiemarkederne

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

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

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

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

Meget positive afkast på danske aktier

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

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

Risikoforhold i foreningens afdelinger

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

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

Risiko

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

Standardafvigelse

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

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

Risikovurdering i foreningens afdelinger

Afdeling	Standardafvigelse	Maks. reg. 12 måneders kursfald	Maksimalt registreret kursfald	CI-risikoskala (1-7)	Risikovurdering
Balance Defensiv	5,0%	19,3%	22,5%	3	Middel
Balance Moderat	8,2%	30,2%	35,1%	4	Middel
Balance Offensiv	9,1%	40,8%	46,0%	4	Middel

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 2019. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

Risikovurdering

Som det fremgår af tabellen, har afdeling Balance Defensiv som ventet den laveste standardafvigelse, mens afdeling Balance Offensiv har den højeste standardafvigelse. Det maksimale kursfald er tilsvarende lavest i afdeling Balance Defensiv og højest for afdeling Balance Offensiv.

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.

Aktivfordelingsrisiko

Investerer en afdeling i forskellige aktivklasser, vil vægtvalget af aktivklasser i forhold til benchmark udgøre en risikofaktor.

I afdeling Balance Defensiv kan aktieandelen udgøre 20-40%. Ultimo 2019 udgjorde aktieandelen 25,1% inklusive aktieandelen i blandede afdelinger, hvilket skal sammenlignes med benchmarkvægten i aktier på 28%.

I afdeling Balance Moderat kan aktieandelen udgøre 40-70%. Ultimo 2019 udgjorde aktieandelen 51,0% inklusive aktieandelen i blandede afdelinger, hvilket skal sammenlignes med benchmarkvægten i aktier på 56%.

I afdeling Balance Offensiv kan aktieandelen udgøre 60-90%. Ultimo 2019 udgjorde aktieandelen 69,5% inklusive aktieandelen i blandede afdelinger, hvilket skal sammenlignes med benchmarkvægten i aktier på 75%.

Som udgangspunkt vil afdelinger med en blandet aktivsammensætning være udsat for de samme risikomomenter som de underliggende investeringer. Ved at blande aktiverne kan der dog opnås en risikoreduktion, idet nogle aktiver ikke afkastmæssigt udvikler sig på samme måde som andre i samme periode. Det kan således i nogle perioder iagttages, at obligationer falder i kurs, mens aktier stiger og omvendt.

Aktiemarkedsrisiko

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

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.

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 afdelinger investerer i afdelinger med realkreditobligationer, virksomhedsobligationer og emerging markets obligationer, hvorved kreditrisiko kan påvirke afkastene i foreningens afdelinger.

Likviditetsrisiko

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

Modpartsrisiko

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

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.

Varigheden i de afdelinger, som afdelingerne Balance Defensiv, Balance Moderat og Balance Offensiv har investeret i, har ligget mellem 2,0 og 7,7 år opgjort ultimo 2019.

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. hos foreningens depositar. Det giver afdelingen en risiko for tab, hvis pengeinstituttet går konkurs.

Risiko ved kreditspænd/rentespænd

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

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.

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.

Fund Governance

Generelt

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

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

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

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

Generalforsamling og investorforhold

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

Den vigtigste kommunikationskanal ud over generalforsamlingen er foreningens hjemmeside nykreditinvest.dk. Foreningen holder desuden investormøder flere steder i landet.

Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

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

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

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

Bestyrelsen og dens medlemmer er uafhængige af Nykredit-koncernen, der varetager opgaverne som forvalter, depositar, 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 for håndtering af interessekonflikter.

Bestyrelsen gennemgår sin forretningsorden hvert år.

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

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

I stedet for en egentlig direktion har foreningen ansat Nykredit Portefølje Administration A/S som forvalter. Det betyder, at foreningens bestyrelse ikke har direkte indflydelse på vederlagspolitik og direktionsafklønning 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, marked maker-funktionen, investorrådgivning, markedsføring og distribution.

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

Handel med investeringsbeviser

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

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

Bestyrelsen sikrer gennem aftaler og rapportering fra forvalteren, at markedsføring af foreningen sker i overensstemmelse med god 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 porteføljeforvalter og investeringsrådgiver betinget sig de bedst mulige handelsvilkår for de enkelte handler, såkaldt "best execution". Det betyder, at rådgiver skal sikre de bedst mulige handler med hensyn til bl.a. samtlige omkostninger, afviklingshastighed og sandsynligheden for gennemførelse af handlen.

Risikostyring og regnskabsafslutning

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

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

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

Bestyrelsen vurderer hele foreningens regnskabsafslutningsproces inden regnskabsafslutningen.

Foreningens aktionærrettigheder

I de afdelinger, der investerer enten direkte i aktier eller i andre 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 revisor. Bestyrelsen mødes med revisionen i forbindelse med behandlingen af årsrapporten og den tilhørende revisionserklæring. Derudover tager bestyrelsens formand kontakt til revisionen efter behov. Hidtil har behovet for ikke-revisionsydelser fra revisor været af et så beskeden omfang, at bestyrelsen ikke har fastlagt en overordnet ramme for disse.

Væsentlige aftaler

Foreningen har indgået følgende væsentlige aftaler.

Depositaraftale

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

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

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til depositar inkl. udgifter til VP mv. 2,2 mio. kr. mod 2,0 mio. kr. året før.

Forvaltningsaftale

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

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

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til administration 24,1 mio. kr. mod 17,0 mio. kr. året før.

Managementaftale

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

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til managementhonorar 31,2 mio. kr. mod 27,3 mio. kr. året før.

Samarbejdsaftale

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

Revision

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 36 t.kr. mod 35 t.kr. året før.

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

Generalforsamling 2020

Foreningens generalforsamling afholdes onsdag den 15. april 2020.

Øvrige forhold

Investeringspolitik og samfundsansvar

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

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

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

Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

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

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

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

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

Foreningen har i 2019 anvendt sin stemmeret på de direkte investeringer i andre investeringsfonde.

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

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

Begivenheder efter regnskabsårets udløb

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

Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv

Bestyrelse

Niels-Ulrik Mousten

Bestyrelsesformand

Direktør

Født 1963, indvalgt i bestyrelsen i 2017

Bestyrelsesformand for:

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

Næstformand for bestyrelsen for:

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

Medlem af bestyrelsen for:

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

Øvrige hverv:

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

Jesper Lau Hansen

Medlem

Professor dr. jur., Københavns Universitet
Født 1965, indvalgt i bestyrelsen i 2004

Bestyrelsesformand for:

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

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Nykredit Invest
Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros
Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)
Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros
Investin Alternatives AIF-SIKAV
Investeringsforeningen Nykredit Invest Balance

Tine Roed

Medlem

Bestyrelsesmedlem, cand. jur.
Født 1964, indvalgt i bestyrelsen i 2010

Bestyrelsesformand for:

Kapitalforeningen Nykredit Alpha
Investeringsforeningen Multi Manager Invest

Medlem af bestyrelsen for:

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

Øvrige hverv:

Retsmedlem i Landsskatteretten

Anne Hasløv Stæhr

Medlem

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

Bestyrelsesformand for:
ETA-Danmark A/S

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

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2019 afholdt 5 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2019 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 125 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 50 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 25 t.kr.

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

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Martin Udbye Madsen

Adm. direktør

Medlem af bestyrelsen for
InvestIn SICAV
InvestIn SICAV-RAIF

Tage Fabrin-Brasted

Direktør

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer sine midler i en balanceret portefølje af investeringsfundsafdelinger med danske og udenlandske aktier og obligationer samt alternative investeringer. Afdelingen har en aktiv investeringsstil med det formål at opnå et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark over en markedsyklus. Afdelingen benytter et vægtet benchmark bestående af 72% Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index og 28% MSCI World All Country Total Return Index net Dividends.

Afdelingen er velegnet for investorer med en investeringshorisont på 5-10 år.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 10,78% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 8,75% i samme periode. Afkastet var væsentligt højere end ledelsens forventning primo året og noget højere end sammenligningsgrundlaget. Afkastet findes tilfredsstillende.

Afdelingens afkast blev væsentligt højere end ventet som følge af de store kursstigninger på aktiemarkederne, men også afdelingens investeringer i emerging markets obligationer, high yield obligationer og alternative investeringer løftede afkastet i 2019.

Relativt til benchmark opnåede afdelingen i 2019 et positivt bidrag fra såvel obligationssiden som aktiesiden, ligesom alternative investeringer bidrog positivt. Allokeringen mellem aktier og obligationer bidrog derimod marginalt negativt.

Afkastet af obligationsinvesteringerne blev højere end obligationsdelen af benchmark i 2019, idet afdelingen var overvægtet i kreditobligationer og emerging markets obligationer, der opnåede et væsentligt højere afkast end afkastet af obligationsdelen af benchmark.

I aktiedelen af afdelingens investeringer bidrog allokeringen til danske aktier og en enkelt global aktieafdeling negativt i forhold til aktiedelen af benchmark. De øvrige aktieinvesteringer bidrog med afkast, der oversteg afkastet af aktiedelen af benchmark, idet flere af de valgte forvaltere opnåede afkast, der var højere end deres benchmark i 2019.

Afdelingens nettoresultat blev på 872,2 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 9.273,8 mio. kr. svarende til en indre værdi på 232,60 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 2019 været 5,0% 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.

Via investeringer i underliggende afdelinger er afdelingen eksponeret til såvel rente- og obligationsmarkedsrisiko, aktiemarkedsrisiko, valutarisiko samt risiko ved valg af porteføljerådgivere. Ved spredning på forskellige afdelinger med aktier og obligationer samt forskellige rådgivere søges risikoen i afdelingen reduceret. Der sker ingen afdækning af renterisikoen, aktiemarkedsrisikoen eller valutarisikoen i afdelingen.

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

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2020, om end på et lavere niveau end i 2019. Markedsrenterne i Europa ventes at forblive lave i det kommende år som følge af Den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik med negative styringsrenter og opkøbsprogram.

Obligationer skønnes på den baggrund at give beskedne afkast i 2020, mens aktier vurderes at give moderat positive afkast som følge af en forventning om en moderat indtjeningsvækst.

På den baggrund forventes afkastudviklingen i afdelingen at blive begrænset positiv i 2020.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed bl.a. som følge af politiske forhold, og der er derfor risiko for uventede kursudsving. Et mindre negativt afkast for afdelingen kan ikke udelukkes i 2020.

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

Balance Defensiv

Nøgletal	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	10,78	-2,70	6,12	5,62	3,59
Indre værdi pr. andel (i kr.)	232,60	209,96	215,79	203,34	192,52
Omkostningsprocent	0,32	0,29	0,30	0,25	0,26
Sharpe ratio	0,60	1,15	1,37	1,22	0,89
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	872.180	-220.490	366.160	262.580	148.727
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	9.273.803	7.928.858	7.414.623	5.146.100	4.507.719
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	39.870	37.764	34.360	25.309	23.415

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
1	Renteudgifter	-358	-342
	I alt renter og udbytter	-358	-342
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	900.086	-197.747
	I alt kursgevinster og -tab	900.086	-197.747
	I alt indtægter	899.728	-198.089
3	Administrationsomkostninger	-27.548	-22.401
	Årets nettoresultat	872.180	-220.490

Balance Defensiv

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	23.386	26.959
	I alt likvide midler	23.386	26.959
4	Kapitalandele		
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	6.567.062	5.640.445
	Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	2.286.420	1.898.324
	Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	393.911	364.641
	I alt kapitalandele	9.247.393	7.903.410
	Andre aktiver		
	Andre tilgodehavender	1.534	2.317
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	7.333	-
	I alt andre aktiver	8.867	2.317
	Aktiver i alt	9.279.646	7.932.686
	PASSIVER		
5,6	Investoreernes formue	9.273.803	7.928.858
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	5.843	3.828
	I alt anden gæld	5.843	3.828
	Passiver i alt	9.279.646	7.932.686

7 *Finansielle instrumenter i procent*

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 22.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 25.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 44 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 46.

	2019	2018		
1 Renteudgifter				
Øvrige renteudgifter	358	342		
I alt renteudgifter	358	342		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, realiserede	41.407	4.916		
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, urealiserede	509.312	-142.881		
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, realiserede	4.007	4.085		
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, urealiserede	242.090	-7.658		
Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger, realiserede	16.531	-		
Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger, urealiserede	86.739	-56.209		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	900.086	-197.747		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
3 Administrationsomkostninger 2019				
Honorar til bestyrelse mv.	-	64	64	
Revisionshonorar til revisorer	10	2	12	
Gebyrer til depotselskab	1.058	-	1.058	
Administrationshonorar	12.277	-	12.277	
Managementhonorar	14.055	-	14.055	
Øvrige omkostninger	53	29	82	
I alt administrationsomkostninger 2019	27.453	95	27.548	
Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	68	68	
Revisionshonorar til revisorer	10	2	12	
Gebyrer til depotselskab	1.003	-	1.003	
Administrationshonorar	8.671	-	8.671	
Managementhonorar	12.573	-	12.573	
Øvrige omkostninger	32	42	74	
I alt administrationsomkostninger 2018	22.289	112	22.401	
4 Kapitalandele		%		
Aktivfordeling				
Obligationer		73,58		
Aktier		26,42		
		100,00		

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
5 Investorerens formue		
Investorerens formue primo	7.928.858	7.414.623
Emissioner i året	477.719	733.546
Indløsninger i året	-5.728	-
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	774	1.179
Overført fra resultatopgørelsen	872.180	-220.490
I alt investorerens formue	9.273.803	7.928.858
6 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	37.764	34.360
Emissioner i året	2.131	3.404
Indløsninger i året	-25	-
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	39.870	37.764
7 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	70,72	71,07
Øvrige finansielle instrumenter	29,12	28,85
I alt	99,84	99,92
Andre aktiver/Anden gæld	0,16	0,08
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

Afdelingen investerer sine midler i en balanceret portefølje af investeringsfundsafdelinger med danske og udenlandske aktier og obligationer samt alternative investeringer. Afdelingen har en aktiv investeringsstil med det formål at opnå et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark over en markedsyklus. Afdelingen benytter et vægtet benchmark bestående af 56% MSCI All Country World ND og 44% Nordea GCM 5Y obligationsindeks omregnet til danske kroner.

Afdelingen er velegnet for investorer med en investeringshorisont på over 10 år.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 17,37% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 16,37% i samme periode. Afkastet var væsentligt højere end ledelsens forventning primo året og højere end sammenligningsgrundlaget. Afkastet findes tilfredsstillende.

Afdelingens afkast blev væsentligt højere end ventet som følge af de store kursstigninger på aktiemarkederne, men også afdelingens investeringer i emerging markets obligationer, high yield obligationer og alternative investeringer løftede afkastet i 2019.

Relativt til benchmark opnåede afdelingen i 2019 et positivt bidrag fra såvel obligationssiden som aktiesiden, ligesom alternative investeringer bidrog positivt. Allokeringen mellem aktier og obligationer bidrog derimod marginalt negativt.

Afkastet af obligationsinvesteringerne blev højere end obligationsdelen af benchmark i 2019, idet afdelingen var overvægtet i kreditobligationer og emerging markets obligationer, der opnåede et væsentligt højere afkast end afkastet af obligationsdelen af benchmark.

I aktiedelen af afdelingens investeringer bidrog allokeringen til danske aktier og en enkelt global aktieafdeling negativt i forhold til aktiedelen af benchmark. De øvrige aktieinvesteringer bidrog med afkast, der oversteg afkastet af aktiedelen af benchmark, idet flere af de valgte forvaltere opnåede afkast, der var højere end deres benchmark i 2019.

Afdelingens nettoresultat blev på 1.050,7 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 7.426,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 244,59 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 2019 været 8,2% 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.

Via investeringer i underliggende afdelinger er afdelingen eksponeret til såvel renterisiko, aktiemarkedsrisiko, valutarisiko samt risiko ved valg af porteføljerådgivere. Ved spredning på forskellige afdelinger med aktier og obligationer samt forskellige rådgivere søges risikoen i afdelingen reduceret. Der sker ingen afdækning af renterisikoen, aktiemarkedsrisikoen eller valutarisikoen i afdelingen.

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

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2020, om end på et lavere niveau end i 2019. Markedsrenterne i Europa ventes at forblive lave i det kommende år som følge af Den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik med negative styringsrenter og opkøbsprogram.

Obligationer skønnes på den baggrund at give beskedne afkast i 2020, mens aktier vurderes at give moderat positive afkast som følge af en forventning om en moderat indtjeningsvækst.

På den baggrund forventes afkastudviklingen i afdelingen at blive moderat positiv i 2020.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed bl.a. som følge af politiske forhold, og der er derfor risiko for uventede store kursudsving. Et negativt afkast for afdelingen kan ikke udelukkes i 2020.

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

Balance Moderat

Nøgletal	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	17,37	-5,91	7,62	5,97	6,87
Indre værdi pr. andel (i kr.)	244,59	208,40	221,48	205,79	194,19
Omkostningsprocent	0,38	0,35	0,33	0,25	0,25
Sharpe ratio	0,85	0,81	1,11	1,06	0,78
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	1.050.690	-367.703	347.540	223.914	240.112
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	7.426.916	5.866.302	5.655.101	4.061.644	3.719.237
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	30.365	28.150	25.534	19.737	19.152

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
1	Renteudgifter	-400	-286
	I alt renter og udbytter	-400	-286
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	1.076.779	-346.740
	I alt kursgevinster og -tab	1.076.779	-346.740
	I alt indtægter	1.076.379	-347.026
3	Administrationsomkostninger	-25.689	-20.677
	Årets nettoresultat	1.050.690	-367.703

Balance Moderat

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	55.491	33.076
	I alt likvide midler	55.491	33.076
4	Kapitalandele		
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	4.599.324	3.426.256
	Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	2.118.891	1.817.846
	Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	665.194	585.558
	I alt kapitalandele	7.383.409	5.829.660
	Andre aktiver		
	Andre tilgodehavender	1.361	1.656
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	11.993	4.994
	I alt andre aktiver	13.354	6.650
	Aktiver i alt	7.452.254	5.869.386
	PASSIVER		
5,6	Investoreernes formue	7.426.916	5.866.302
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	5.338	3.084
	Gæld vedrørende handelsafvikling	20.000	-
	I alt anden gæld	25.338	3.084
	Passiver i alt	7.452.254	5.869.386
7	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 22.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 25.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 44 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 46.

	2019	2018		
1 Renteudgifter				
Øvrige renteudgifter	400	286		
I alt renteudgifter	400	286		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber, realiserede	7	-		
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, realiserede	37.196	25.836		
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, urealiserede	648.574	-249.921		
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, realiserede	8.456	5.854		
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, urealiserede	216.910	-36.550		
Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger, realiserede	19.063	-		
Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger, urealiserede	146.573	-91.959		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	1.076.779	-346.740		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
3 Administrationsomkostninger 2019				
Honorar til bestyrelse mv.	-	52	52	
Revisionshonorar til revisorer	10	2	12	
Gebyrer til depotselskab	910	-	910	
Administrationshonorar	10.341	-	10.341	
Managementhonorar	14.302	-	14.302	
Øvrige omkostninger	48	24	72	
I alt administrationsomkostninger 2019	25.611	78	25.689	
Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	50	50	
Revisionshonorar til revisorer	10	2	12	
Gebyrer til depotselskab	838	-	838	
Administrationshonorar	7.262	-	7.262	
Managementhonorar	12.451	-	12.451	
Øvrige omkostninger	31	33	64	
I alt administrationsomkostninger 2018	20.592	85	20.677	
4 Kapitalandele		%		
Aktivfordeling				
Obligationer		53,55		
Aktier		46,45		
		100,00		

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
5 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	5.866.302	5.655.101
Emissioner i året	509.059	577.918
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	865	986
Overført fra resultatopgørelsen	1.050.690	-367.703
I alt investorenes formue	7.426.916	5.866.302
6 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	28.150	25.534
Emissioner i året	2.215	2.616
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	30.365	28.150
7 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	61,51	58,34
Øvrige finansielle instrumenter	37,97	41,49
I alt	99,48	99,83
Andre aktiver/Anden gæld	0,52	0,17
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

Afdelingen investerer sine midler i en balanceret portefølje af investeringsfundsafdelinger med danske og udenlandske aktier og obligationer samt alternative investeringer. Afdelingen har en aktiv investeringsstil med det formål at opnå et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark over en markeds cyklus. Afdelingen benytter et vægtet benchmark bestående af 75% MSCI All Country World ND og 25% Nordea GCM 5Y obligationsindeks omregnet til danske kroner.

Afdelingen er velegnet for investorer med en investeringshorisont på over 10 år.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 22,21% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 21,75% i samme periode. Afkastet var væsentligt højere end ledelsens forventning primo året og højere end sammenligningsgrundlaget. Afkastet findes tilfredsstillende.

Afdelingens afkast blev væsentligt højere end ventet som følge af de store kursstigninger på aktiemarkederne, men også afdelingens investeringer i emerging markets obligationer, high yield obligationer og alternative investeringer løftede afkastet i 2019.

Relativt til benchmark opnåede afdelingen i 2019 et positivt bidrag fra såvel obligationssiden som aktiesiden, ligesom alternative investeringer bidrog positivt. Allokeringen mellem aktier og obligationer bidrog derimod marginalt negativt.

Afkastet af obligationsinvesteringerne blev højere end obligationsdelen af benchmark i 2019, idet afdelingen var overvægtet i kreditobligationer og emerging markets obligationer, der opnåede et væsentligt højere afkast end afkastet af obligationsdelen af benchmark.

I aktiedelen af afdelingens investeringer bidrog allokeringen til danske aktier og en enkelt global aktieafdeling negativt i forhold til aktiedelen af benchmark. De øvrige aktieinvesteringer bidrog med afkast, der oversteg afkastet af aktiedelen af benchmark, idet flere af de valgte forvaltere opnåede afkast, der var højere end deres benchmark i 2019.

Afdelingens nettoresultat blev på 207,3 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 1.270,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 179,88 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 2019 været 9,1% 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.

Via investeringer i underliggende afdelinger er afdelingen eksponeret til såvel renterisiko, aktiemarkedsrisiko, valutarisiko samt risiko ved valg af porteføljerådgivere. Ved spredning på forskellige afdelinger med aktier og obligationer samt forskellige rådgivere søges risikoen i afdelingen reduceret. Der sker ingen afdækning af renterisikoen, aktiemarkedsrisikoen eller valutarisikoen i afdelingen.

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

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2020, om end på et lavere niveau end i 2019. Markedsrenterne i Europa ventes at forblive lave i det kommende år som følge af Den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik med negative styringsrenter og opkøbsprogram.

Obligationer skønnes på den baggrund at give beskedne afkast i 2020, mens aktier vurderes at give moderat positive afkast som følge af en forventning om en moderat indtjeningsvækst.

På den baggrund forventes afkastudviklingen i afdelingen at blive moderat positiv i 2020.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed bl.a. som følge af politiske forhold, og der er derfor risiko for uventede store kursudsving. Et negativt afkast for afdelingen kan ikke udelukkes i 2020.

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

Balance Offensiv

Nøgletal	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	22,21	-8,30	8,48	5,88	8,61
Indre værdi pr. andel (i kr.)	179,88	147,19	160,50	147,96	139,74
Omkostningsprocent	0,43	0,41	0,40	0,29	0,31
Sharpe ratio	0,90	0,67	0,97	0,90	1,01
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	207.300	-76.795	46.259	23.546	18.573
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.270.918	859.289	782.411	408.347	320.484
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	7.066	5.838	4.875	2.759	2.294

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
1	Renteudgifter	-90	-44
	I alt renter og udbytter	-90	-44
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	211.977	-73.215
	I alt kursgevinster og -tab	211.977	-73.215
	I alt indtægter	211.887	-73.259
3	Administrationsomkostninger	-4.587	-3.536
	Årets nettoresultat	207.300	-76.795

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	7.653	3.451
	I alt likvide midler	7.653	3.451
4	Kapitalandele		
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	683.712	405.733
	Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	424.409	330.559
	Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	154.117	117.802
	I alt kapitalandele	1.262.238	854.094
	Andre aktiver		
	Andre tilgodehavender	246	241
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	4.500	2.000
	I alt andre aktiver	4.746	2.241
	Aktiver i alt	1.274.637	859.786
	 PASSIVER		
5,6	Investoreernes formue	1.270.918	859.289
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	719	497
	Gæld vedrørende handelsafvikling	3.000	-
	I alt anden gæld	3.719	497
	Passiver i alt	1.274.637	859.786
7	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 22.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 25.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 44 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 46.

	2019	2018		
1 Renteudgifter				
Øvrige renteudgifter	90	44		
I alt renteudgifter	90	44		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, realiserede	9.155	3.975		
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, urealiserede	132.162	-54.767		
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, realiserede	-	1.211		
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, urealiserede	37.345	-5.292		
Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger, urealiserede	33.315	-18.342		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	211.977	-73.215		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
3 Administrationsomkostninger 2019				
Honorar til bestyrelse mv.	-	9	9	
Revisionshonorar til revisorer	10	2	12	
Gebyrer til depotselskab	239	-	239	
Administrationshonorar	1.444	-	1.444	
Managementhonorar	2.842	-	2.842	
Øvrige omkostninger	37	4	41	
I alt administrationsomkostninger 2019	4.572	15	4.587	
Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	7	7	
Revisionshonorar til revisorer	10	2	12	
Gebyrer til depotselskab	192	-	192	
Administrationshonorar	1.061	-	1.061	
Managementhonorar	2.226	-	2.226	
Øvrige omkostninger	28	10	38	
I alt administrationsomkostninger 2018	3.517	19	3.536	
4 Kapitalandele		%		
Aktivfordeling				
Obligationer		73,95		
Aktier		26,05		
		100,00		

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
5 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	859.289	782.411
Emissioner i året	203.972	153.402
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	357	271
Overført fra resultatopgørelsen	207.300	-76.795
I alt investorenes formue	1.270.918	859.289
6 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	5.838	4.875
Emissioner i året	1.228	963
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	7.066	5.838
7 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	53,49	47,16
Øvrige finansielle instrumenter	45,85	52,52
I alt	99,34	99,68
Andre aktiver/Anden gæld	0,66	0,32
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.

Resultatopgørelsen

Renter

Renteudgifter omfatter øvrige renteudgifter.

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.

Administrationsomkostninger

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

Balancen

Kapitalandele måles ved første indregning til dagsværdi på handelsdagen og herefter løbende til dagsværdi. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

Dagsværdien af noterede investeringsbeviser opgøres som den regnskabsmæssige indre værdi, eller alternativt handelskursen,

for de foreninger mv., som afdelingen har investeret i.

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

Andre aktiver

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

Nettoemissions- og -indløsningsindtægter

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

Anden gæld

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

Omregning af fremmed valuta

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

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

Nøgletal

Regnskabs- og nøgletal er opgjort i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS samt retningslinjer fra 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 investorernes 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.

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

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

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

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

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

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

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

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

Foreningens noter

Hoved- og nøgletaloversigt	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent					
Balance Defensiv	10,78	-2,70	6,12	5,62	3,59
Balance Moderat	17,37	-5,91	7,62	5,97	6,87
Balance Offensiv	22,21	-8,30	8,48	5,88	8,61
Indre værdi pr. andel					
Balance Defensiv	232,60	209,96	215,79	203,34	192,52
Balance Moderat	244,59	208,40	221,48	205,79	194,19
Balance Offensiv	179,88	147,19	160,50	147,96	139,74
Omkostningsprocent					
Balance Defensiv	0,32	0,29	0,30	0,25	0,26
Balance Moderat	0,38	0,35	0,33	0,25	0,25
Balance Offensiv	0,43	0,41	0,40	0,29	0,31
Sharpe ratio					
Balance Defensiv	0,60	1,15	1,37	1,22	0,89
Balance Moderat	0,85	0,81	1,11	1,06	0,78
Balance Offensiv	0,90	0,67	0,97	0,90	1,01
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)					
Balance Defensiv	872.180	-220.490	366.160	262.580	148.727
Balance Moderat	1.050.690	-367.703	347.540	223.914	240.112
Balance Offensiv	207.300	-76.795	46.259	23.546	18.573
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)					
Balance Defensiv	9.273.803	7.928.858	7.414.623	5.146.100	4.507.719
Balance Moderat	7.426.916	5.866.302	5.655.101	4.061.644	3.719.237
Balance Offensiv	1.270.918	859.289	782.411	408.347	320.484
Andele ultimo (i 1.000 stk.)					
Balance Defensiv	39.870	37.764	34.360	25.309	23.415
Balance Moderat	30.365	28.150	25.534	19.737	19.152
Balance Offensiv	7.066	5.838	4.875	2.759	2.294

Kapitalforeningen Nykredit Invest
c/o Nykredit Portefølje Administration A/S
Kalvebod Brygge 1 - 3
1780 København V

Telefon 44 55 92 00
CVR nr. 26 35 16 50
nykreditinvest.dk

Kapitalforeningen Nykredit Invest Balance Defensiv

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2019

Papirnavn	Kurs 31-12-2019	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2019	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018
Kapitalandele				
DKK 100,00 pr. 31-12-2019 (100,00 pr. 31-12-2018)				
Aktieallokering Akk. KL	129,81	260.647	101,63	206.663
Alternativer	124,67	819.112	108,70	599.863
Globale Aktier SRI Akk.	133,22	72.971	103,12	69.341
Globale Fokusaktier Akk.	260,71	358.429	197,94	206.679
Globale Value Aktier Akk.	103,78	471.132	79,65	334.104
INVESTIN-NYKREDIT GL EO-RDKK	136,71	393.911	106,55	364.641
MULTI MANAGER INV NYE AK AKK	159,45	151.006	122,55	122.102
MULTI MANAGER INVEST-JAP AKK			93,52	24.292
MULTI MANAGER INV-NYE OB AKK	120,87	524.670	106,54	410.137
NYKREDI INV LANGE OBLIGA AKK	184,06	3.987.362	179,46	3.915.571
NYKREDIT INV KREDITOBLIG AKK	112,47	854.050	106,44	533.106
NYKREDIT INV TAKTISK ALLOKER	180,47	788.675	158,51	673.811
NYKREDIT INVEST DANSKE AKT A	324,63	207.592	252,03	161.166
NYKREDIT MM INVEST GLOBA AKK	236,85	357.835	181,15	281.933
Kapitalandele i alt		9.247.393		7.903.409

Kapitalforeningen Nykredit Invest Balance Moderat

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2019

Papirnavn	Kurs 31-12-2019	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2019	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018
Kapitalandele				
DKK 100,00 pr. 31-12-2019 (100,00 pr. 31-12-2018)				
Aktieallokerind Akk. KL	129,81	427.346	101,63	329.398
Alternativer	124,67	402.831	108,70	263.071
Globale Aktier SRI Akk.	133,22	139.466	103,12	117.287
Globale Fokusaktier Akk.	260,71	594.835	197,94	358.042
Globale Value Aktier			801,50	61.145
Globale Value Aktier Akk.	103,78	789.957	79,65	470.323
INVESTIN-NYKREDIT GL EO-RDKK	136,71	665.194	106,55	585.558
MULTI MANAGER INV NYE AK AKK	159,45	247.132	122,55	185.722
MULTI MANAGER INVEST-JAP AKK			93,52	42.980
MULTI MANAGER INV-NYE OB AKK	120,87	239.096	106,54	191.580
NYKREDI INV LANGE OBLIGA AKK	184,06	1.835.529	179,46	1.564.878
NYKREDIT INV KREDITOBLIG AKK	112,47	396.477	106,44	372.947
NYKREDIT INV TAKTISK ALLOKER	180,47	705.940	158,51	581.458
NYKREDIT INVEST DANSKE AKT A	324,63	340.599	252,03	255.215
NYKREDIT MM INVEST GLOBA AKK	236,85	599.007	181,15	450.055
Kapitalandele i alt		7.383.409		5.829.661

Kapitalforeningen Nykredit Invest Balance Offensiv

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2019

Papirnavn	Kurs 31-12-2019	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2019	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018
Kapitalandele				
DKK 100,00 pr. 31-12-2019 (100,00 pr. 31-12-2018)				
Aktieallokering Akk. KL	129,81	96.671	101,63	64.810
Alternativer	124,67	40.194	108,70	18.891
Globale Aktier SRI Akk.	133,22	30.111	103,12	21.289
Globale Fokusaktier Akk.	260,71	136.227	197,94	64.546
Globale Value Aktier Akk.	103,78	186.260	79,65	121.540
INVESTIN-NYKREDIT GL EO-RDKK	136,71	154.117	106,55	117.802
MULTI MANAGER INV NYE AK AKK	159,45	58.184	122,55	40.092
MULTI MANAGER INVEST-JAP AKK			93,52	7.810
MULTI MANAGER INV-NYE OB AKK	120,87	23.364	106,54	20.045
NYKREDI INV LANGE OBLIGA AKK	184,06	151.565	179,46	85.170
NYKREDIT INV KREDITOBLIG AKK	112,47	32.563	106,44	51.920
NYKREDIT INV TAKTISK ALLOKER	180,47	138.840	158,51	98.152
NYKREDIT INVEST DANSKE AKT A	324,63	77.903	252,03	52.167
NYKREDIT MM INVEST GLOBA AKK	236,85	136.241	181,15	89.859
Kapitalandele i alt		1.262.238		854.093