



Årsrapport 2012
Placeringsforeningen Nykredit Invest

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors erklæringer.....	4
Ledelsesberetning.....	5
<i>Forord</i>	5
<i>Årsrapporten i hovedtræk</i>	6
<i>Udviklingen i foreningen i 2012</i>	7
<i>Bæredygtige investeringer</i>	16
<i>Fund Governance</i>	17
<i>Væsentlige aftaler</i>	19
<i>Generalforsamling 2013</i>	20
<i>Øvrige forhold</i>	20
<i>Forhold vedrørende ledelsen</i>	21
Årsregnskab.....	23
<i>Danske Fokusaktier</i>	23
<i>Anvendt regnskabspraksis</i>	27

Nærværende årsrapport for 2012 for Placeringsforeningen Nykredit Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo februar 2013. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Foreningsoplysninger

Placeringsforeningen Nykredit Invest blev stiftet den 12. marts 2010. Ultimo 2012 omfattede foreningen 1 afdeling: Danske Fokusaktier.

Placeringsforeningen Nykredit Invest er en medlemsejet forening, som har til formål at sikre medlemmerne en god og stabil formuertilvækst over en årrække. Placeringsforeningen Nykredit Invest har indgået administrationsaftale med Nykredit Portefølje Administration A/S samt rådgivningsaftale og depotselskabsaftale med Nykredit Bank A/S. Samarbejdspartnerne indgår i Nykredit koncernen.

På hjemmesiden "nykreditinvest.dk" samt via publikationen "Nyt fra Nykredit Invest" kan interesserede løbende følge udviklingen i foreningen og afdelingerne.

Placeringsforeningen Nykredit Invest
Otto Mønstedts Plads 9
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
Fax: 44 55 91 72
CVR nr: 32 82 59 23
Finanstilsynets reg.nummer: 16.076
nykreditinvest.dk

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

Direktør Carsten Lønfeldt (formand)
Professor David Lando
Professor dr.jur. Jesper Lau Hansen
Direktør Tine Roed

Depotselskab

Nykredit Bank A/S

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

Nykredit Asset Management

Finanskalender 2013

21. februar	Meddelelse vedr. årsrapport 2012
18. marts	Ordinær generalforsamling 2013
23. august	Halvårsmeddelelse 2013

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2012 for Placeringsforeningen Nykredit Invest.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Årsregnskabet for afdelingen giver et retvisende billede af afdelingens aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2012.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 21. februar 2013

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Jim Isager Larsen

Bestyrelse

Carsten Lønfeldt
Formand

David Lando

Jesper Lau Hansen

Tine Roed

Til medlemmerne i Placeringsforeningen Nykredit Invest

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Placeringsforeningen Nykredit Invest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2012, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og anvendt regnskabspraksis for 1 afdeling. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, som er relevant for foreningens udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af afdelingens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2012 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2012 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger m.v. gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København, den 21. februar 2013

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

John Ladekarl

Jens Ringbæk

Statsautoriserede revisorer

Forord

For et år siden havde vi en forventning om, at 2012 ville blive et uroligt år på de finansielle markeder, og at væksten i den globale økonomi ville blive moderat. Samtidig havde vi en stærk formodning om, at Europa atter ville blive et brændpunkt politisk såvel som økonomisk. Således skønnede vi, at Europa ville gå i mild recession som følge af budgetbesparelser og gældsnedbringelse. Trods disse halvdystre prognoser var vor forventning, at udviklingen i 2012 ville bringe et positivt afkast i foreningens afdeling Danske Fokusaktier.

Vore forventninger på det makroøkonomiske område kom i mangt og meget til at holde stik, og på nogle områder blev udviklingen i 2012 endda værre end forventet, især i Europa. Vi blev vidner til, at Grækenland gik bankerot, Sydeuropa oplevede dyb recession, og at arbejdsløsheden på disse kanter steg voldsomt med social uro til følge. Også herhjemme blev 2012 et kedeligt år med nulvækst og stigende arbejdsløshed.

På de finansielle markeder gik udviklingen imidlertid bedre end ventet for et år siden. Som et resultat af centralbankernes massive tilførsel af likviditet til de globale finansielle markeder og Danmarks status som sikker havn i tilfælde af et sammenbrud i euro-samarbejdet faldt renten mod forventet yderligere herhjemme. I den korte ende af statsobligationsmarkedet blev renten endog negativ.

Rigelig likviditet i markedet, fortsat gældsnedbringelse og øget indtjening i virksomhederne bevirkede sammen med den lave rente i obligationsmarkederne, at investorerne begyndte at efterspørge aktier og erhvervsobligationer i 2012. Afkastet af danske aktier blev dermed væsentligt højere end ledelsens forventninger primo 2012.

År 2012 blev således et godt investeringsår, hvilket viser, hvor svært det er at spå om udviklingen på de finansielle markeder.

Foreningens afdeling har klaret sig bedre end markedet, så afkastudviklingen kan betegnes som tilfredsstillende i foreningen. En gentagelse af 2012-afkastet i 2013 vil foreningens ledelse bestemt ikke blive ked af, men det anses ikke som realistisk.

Ser vi fremad på 2013, vurderes det økonomiske fundament at have forbedret sig så meget i 2012, at den økonomiske udvikling skønnes at blive lidt bedre i 2013 end i det forgangne år. Pengepolitikken forventes at forblive meget lempelig, hvilket vil holde styringsrenterne lave. Renten på lange obligationer forventes tillige at blive lave, men en stigning i løbet af året kan ikke udelukkes.

For foreningens afdeling Danske Fokusaktier er foreningens ledelse forsigtigt optimistisk og skønner et positivt afkast som et resultat af forventningen om en bedring i den økonomiske udvikling i 2013.

Selvom vi er forsigtigt positive på afkastudviklingen for de risikobetonede aktiver, skal investorerne være opmærksomme på, at der fortsat er mange usikkerhedsmomenter, der kan skabe urolige finansielle markeder i 2013. Derfor skal investorer bevare fokus på risikoprofilen og se obligationsinvesteringer som et element i bevarelsen af sin kapital, mere end som en kilde til afkast i 2013.

Carsten Lønfeldt
Bestyrelsesformand

Årrapporten i hovedtræk

- Foreningen havde med det positive danske aktiemarked et godt år i 2012. Foreningens afdeling Danske Fokusaktier leverede et afkast på 25,4% i 2012. Afkastet finder foreningens ledelse tilfredsstillende.
- Foreningens formue udgjorde 237 mio. kr. ultimo 2012 mod 289 mio. kr. ultimo 2011.
- Det regnskabsmæssige resultat for foreningen blev på 64 mio. kr. i 2012.
- De økonomiske omgivelser for foreningens virke blev i 2012 præget af fortsat lavvækst, men med begyndende optimisme i USA og Kina mod slutningen af året. I Europa var der recession, og gældskrisen eskalerede, indtil Den Europæiske Centralbank medio året fik mandat til opkøb af statsobligationer i kriseramte lande i EU. Den makroøkonomiske udvikling medførte et fortsat rentefald, men også stigende aktiekurser i 2012.
- Den globale økonomiske vækst forventes at blive moderat i 2013, om end bedre end i 2012. Den amerikanske økonomi skønnes at vise begrænset fremgang, ligesom også aktiviteten i den kinesiske økonomi ventes at forbedres som følge af infrastrukturinvesteringer og en mere lempelig pengepolitik. Europa derimod må ventes fortsat at have udfordringer i 2013, selvom udviklingen vurderes at blive lidt bedre end det forgangne år.
- I 2013 forventes centralbankerne at fastholde en lempelig pengepolitik, hvor styringsrenterne ikke skønnes at blive hævet fra de nuværende, historisk lave niveauer. Renterne på obligationer ventes at forblive på et lavt niveau i 2013, men det kan imidlertid ikke udelukkes, at de lange renter vil stige svagt som følge af den forventede bedre økonomiske situation.
- Selvom den globale makroøkonomiske vækst vurderes at blive under det langsigtede trendniveau, og virksomhedernes indtjeningsmarginaler i øjeblikket skønnes høje, forventes risikobetonede aktiver at blive efterspurgt i 2013. Aktier vurderes at kunne opleve endnu et positivt år, om end ikke på samme niveau som i 2012.
- På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønner foreningens ledelse et positivt afkast i foreningens afdeling Danske Fokusaktier i 2013.

Udviklingen i foreningen i 2012

Placeringsforeningen Nykredit Invest blev stiftet den 12. marts 2010 med en enkelt afdeling, Danske Fokusaktier.

Foreningen er en placeringsforening, idet strategien i afdeling Danske Fokusaktier fordrer anvendelse af placeringsreglerne i § 142, stk. 2 i lov om investeringsforeninger m.v. Med denne paragraf kan der opnås en mere koncentreret portefølje end i investeringsforeninger, idet der kan investeres op til 10% af afdelingens formue i et enkelt selskab.

Udvikling i afdeling Danske Fokusaktier

Investeringsstrategi og profil

Afdelingen investerer i danske aktier. Formålet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum overstiger markedsafkast for danske aktier på 3-5 års sigt.

Afdelingen har en aktiv investeringsstrategi, hvor fokus er på det enkelte selskabs evne til at skabe værdi og langsigtet vækst for aktionærerne. Strategien er ikke baseret på at opnå en eksponering til markedet, men til udvalgte selskaber. På side 10-12 er hvert enkelt selskab i porteføljen ultimo 2012 beskrevet.

Investeringsstrategien er baseret på en koncentreret stock pick stil, hvor der udvælges 12-20 danske børsnoterede selskaber. Dette er langt færre end i en traditionel investeringsforeningsafdeling med danske aktier.

Hvert selskab i porteføljen vil som udgangspunkt få samme vægt, dog maksimalt 10% af afdelingens formue, som er lovens øvre grænse. Der tages således ikke udgangspunkt i de pågældende selskabers markedsværdier.

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

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

Den sidste type aktier i afdeling Danske Fokusaktier er selskaber under forandring. Det er virksomheder, der befinder sig i en udviklingsfase, men hvor der 2-3 år frem i tiden tegner sig en anden type virksomhed med stærkere indtjeningsprofil. Aktier i

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

Investeringshorisonten for selskaber i afdelingens portefølje vil normalt være 3-5 år.

Investeringsstrategien kan inkludere mindre og mellemstore danske børsnoterede selskaber, hvorfor der er grænser for, hvor meget der kan investeres via afdelingen. Foreningens vedtægter indeholder derfor en bemyndigelse til, at bestyrelsen midlertidigt eller permanent kan lukke for emissioner i afdelingen med henblik på at beskytte medlemmernes interesser.

Afkastudviklingen

Afdeling Danske Fokusaktier gav i 2012 et afkast på 25,38%. I samme periode steg markedet målt ved OMXCCapGI-indekset med 23,81%. Afkastet er væsentligt højere end ledelsens forventninger primo og medio 2012 som følge af den positive udvikling på aktiemarkederne. Afkastet i afdelingen findes tilfredsstillende.

Afkastudviklingen i 2012 blev væsentligt bedre end forventet primo året pga. fortsat indtjeningsvækst, lempelig pengepolitik og markedets tro på, at den europæiske statsgælds-krise kunne håndteres. Dernæst udviste det danske markeds største selskab, Novo Nordisk, endnu engang kraftig fremgang i indtjeningen, hvilket medførte en stor kursstigning i 2012.

En væsentlig årsag til afdelingens markante kursstigning i 2012 har været eksponering til stabile vækstaktier som Novo Nordisk og Coloplast. Overvægt i forsikringsaktier samt beholdninger i mellemstore selskaber som fx Royal Unibrew har tillige bidraget positivt til afkastet. Derimod har afdelingens eksponering til konjunkturfølsomme aktier som FLSmidth & Co. og A.P. Møller-Mærsk dæmpet afdelingens afkast i 2012.

Til afdelingens portefølje blev der i 2012 tilkøbt aktier i Danske Bank, A.P. Møller-Mærsk, G4S samt Tryg. Derimod blev positionen i Solar og North Media helt frasolgt, mens andelen i Coloplast, Nordea og Össur blev nedbragt i 2012.

Regnskabsresultat og formueudvikling

Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 63,9 mio. kr. i 2012. Formuen udgjorde 236,5 mio. kr. ultimo 2012 mod 289,1 mio. kr. ultimo december 2011 som følge af indløsning i afdelingen. Indre værdi udgjorde 109,90 kr. pr. andel.

Omkostninger i 2012

Afdelingens samlede omkostninger til administration, rådgivning og depotgebyrer mv. beløb sig i 2012 til 4.733 t.kr.

Administrationsomkostningerne opgjort efter vedtægternes § 24, stk. 5 udgjorde for afdeling Danske Fokusaktier 1,70% af

afdelingens gennemsnitlige formue i 2012. Administrationsomkostningerne udgjorde 1,73% af afdelingens gennemsnitlige formue i 2011.

I afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 19 er i øvrigt angivet de opgaver, der udføres af foreningens samarbejdspartnere samt betalingen herfor.

Ændring af ÅOP

Årlig Omkostning i Procent (ÅOP) er et nøgletal, der summerer administrationsomkostninger, handelsomkostninger vedrørende den løbende drift samt investors handelsomkostninger i form af det maksimale emissionstillæg og indløsningsfradrag. Nøgletallet beregnes under forudsætning af, at investeringen holdes i syv år.

I december 2012 blev InvesteringsForeningsRådets definition af ÅOP ændret. Ændringen betød, at ÅOP fra tidligere at være baseret på en afdelings regnskabstal nu skulle justeres for prisændringer i aftaler m.v. i løbet af året samt medtage administrationsomkostninger m.v. i underliggende afdelinger, som afdelingen eventuelt har investeret i. Dermed blev ÅOP så aktuel som muligt.

Ændringen af definitionen på ÅOP har til formål at gøre nøgletallet mere egnet for investorerne ved bedømmelse af omkostningsniveauet i en given afdeling på investeringstidspunktet.

Ændringen medfører imidlertid, at nøgletallet fremover ikke er relateret til afdelingens regnskab for et givent år. Endvidere kan der være indbygget skøn og estimater i opgørelsen af ÅOP, især når en afdeling investerer i andre afdelinger – en såkaldt fund of funds afdeling.

Praksisændringen betyder, at sammenligninger med historiske tal ikke altid giver mening, ligesom nøgletallet ikke længere bliver revideret. Som konsekvens heraf er angivelsen af ÅOP flyttet fra nøgletaloversigten på side 29. Aktuell ÅOP udgør 2,36% for afdeling Danske Fokusaktier.

Risiko og risikofaktorer i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast kombineret med markedsafkast har de seneste 5 år været 22,7% p.a., svarende til risikoniveau 6 på CI-risikoskalaen. Risikoprofilen i afdelingen anses dermed som værende høj.

Risikofaktorerne for afdelingen er primært aktiemarkedsrisiko og selskabsspecifik risiko.

Aktiemarkedsrisiko

Aktiemarkedsrisiko er relateret til de markedskursudsving, som historisk er iagttaget og fremover kan forventes i aktiemarkedene. Udsvingene kan skyldes ændrede forventninger til den makroøkonomiske udvikling, renteutvikling eller politiske forhold i de lande, hvor selskaberne er aktive.

Da investeringsuniverset for afdelingen er begrænset til Danmark, anses afdelingens markedsrisiko som værende højere end for investeringer i det globale aktiemarked, idet samme spredning af risikoen på selskaber og brancher ikke kan opnås.

Markedsrisikoen søges ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen normalt søges holdt på et minimum.

Selskabsspecifik risiko

Selskabsspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på 12-15 selskaber fordelt på forskellige brancher, og intet selskab må udgøre mere end 10% af afdelingens formue. Spredningen er imidlertid mindre end for almindelige investeringsforeningsafdelinger med danske aktier, og risikoen i afdeling Danske Fokusaktier må derfor vurderes som værende højere end risikoen i disse investeringsforeningsafdelinger.

Risiko på investeringsrådgivning

Afdelingens investeringer forvaltes ud fra en aktiv strategi. Afkastudviklingen vil således være afhængig af valg foretaget af foreningens ledelse samt af den rådgivning, foreningen modtager fra afdelingens investeringsrådgiver. Der kan dermed være en risiko for, at afdelingens afkastudvikling afviger såvel positivt som negativt fra markedets afkastudvikling.

Operationelle risici

Der kan i forbindelse med den ordinære drift af afdelingen opstå risiko for fejl, der kan medføre tab. Da foreningen har outsourcet hovedparten af sin aktivitet, vedrører operationelle fejl i første instans foreningens investeringsforvaltningsselskab, investeringsrådgiver og depotselskab. Samarbejdspartnere søger til stadighed at minimere risikoen for operationelle fejl gennem kontroller, forretningsgange og it-systemer.

Bestyrelsen følger løbende udviklingen i opståede fejl med henblik på at sikre, at der sker en korrektion i processerne, så lignende fejl søges undgået i fremtiden.

Forventninger til 2013

Den globale økonomiske vækst forventes i 2013 at befinde sig under det langsigtede trendniveau. Det økonomiske fundament vurderes dog at have forbedret sig så meget i 2012, at den økonomiske udvikling skønnes at blive lidt bedre i 2013 end i det forgangne år.

Væksten i den vestlige verden ventes trukket af USA, hvor pengepolitikken fortsat er meget lempelig, og hvor boligmarkedet ser ud til at være på vej op med stigende aktivitet til følge. Endvidere skønnes Kina at opretholde en høj vækst med øgede infrastrukturinvesteringer og slækket pengepolitik. Derimod ventes Europa fortsat at have negative vækstrater, omend situationen skønnes bedre end i 2012, da behovet for nye besparelser i den offentlige sektor i Sydeuropa vurderes at blive mindre. Der forventes lavvækst i Europa i en årrække bl.a. på grund af strukturproblemerne i Sydeuropa.

Udviklingen i Europa og euro-systemet kan i 2013 blive udsat for yderligere uro som følge af parlamentsvalg i Italien og Tyskland. Udfaldet af disse valg kan give nervøsitet i de finansielle markeder.

Centralbankerne ventes på den baggrund at fastholde en meget lempelig pengepolitik i 2013, og det kan ikke udelukkes, at indgrebene øges i perioder, hvis den økonomiske vækst viser tegn på at miste momentum, eller finansiell uro opstår.

Forventningerne til afkastmulighederne på finansmarkederne for 2013 skal ses i lyset af, at risikopræmierne er faldet i 2012 på stort set samtlige aktivklasser. Dette lægger en dæmper på afkastpotentialet i 2013.

Moderat økonomisk vækst kombineret med aktuelt høje indtjeningsmarginale skønnes at lægge en generel dæmper på virksomhedernes indtjeningsvækst i 2013. Afkastpotentialet i aktier vil således primært afhænge af udviklingen i prisfastsættelsen på aktiemarkederne. For europæiske aktier forventes markedets forventninger til løsningen af gældsproblemerne i Sydeuropa at få betydning, ligesom forventninger til den globale vækst i de kommende år kan få indflydelse på aktieprisdannelsen. Med en forventning om en bedring i den økonomiske udvikling skønner foreningens ledelse et positivt afkast på aktier i 2013.

Afkastet i foreningens afdeling Danske Fokusaktier ventes i høj grad at afhænge af udviklingen i de enkelte udvalgte selskaber i 2013. Forventningerne hertil er positive.

På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønner foreningens ledelse et positivt afkast i foreningens afdeling Danske Fokusaktier i 2013, om end lavere end afkastet opnået i 2012.

Selskaber i afdeling Danske Fokusaktier

Udviklingen i afdeling Danske Fokusaktier er afhængig af udviklingen i et begrænset antal selskaber noteret på NASDAQ OMX Copenhagen A/S. I dette afsnit beskriver investeringsrådgiveren, Nykredit Asset Management, de selskaber, som afdelingen har investeret i ultimo 2012.

A.P. Møller – Mærsk

Rådgiver ser positivt på den grundlæggende transformation af selskabet, som gennemføres i disse år. Der er betydelig potentiale i selskabets olieeftersforskning, og selskabets værdiansættelse findes lav.

A.P. Møller – Mærsk udgjorde 7% af porteføljen ultimo 2012.

Carlsberg

Carlsberg har kæmpet mod svære markedsvilkår, men har i 2012 formået at leve op til indtjeningsforventningerne, selv om væksten i Rusland stadig lader vente på sig efter de seneste års massive afgiftsstigninger. En ny ledelse er indsat i Rusland, og de første spæde tegn på fremgang viste sig i en bedring af markedsandelen i 2012.

Koncernens omsætningsvækst skal fremover i højere grad komme fra Asien, som i dag udgør lidt under 20% af salget. Carlsberg har opbygget stærke bastioner i centrale dele af regionen og har gode muligheder for at erobre markedsandele. Samtidig er indtjeningsmarginen i Vesteuropa fortsat i fremgang, trods en begrænset markedsvækst. Det vurderes, at Carlsberg trods vækstpausen i Rusland har gode muligheder for at styrke sin position som verdens 4. største bryggeri og nå sit mål om en indtjeningsmargin på 20%.

Carlsberg udgjorde 7% af porteføljen ultimo 2012.

Coloplast

Coloplast har gennem de seneste år opnået en imponerende stigning i indtjeningsmarginen, som dermed har gjort aktien til én af de mest succesfulde i porteføljen.

Coloplast har allerede indfriet det ambitiøse mål om at komme i liga med de absolut mest indtjeningsstærke amerikanske selskaber inden for medico-teknologi. Det er bl.a. Coloplasts udflytning af produktionen, men også en sanering af produktporteføljen der har været et vigtigt element i styrkelsen af indtjeningssevnen. Vækstudsigterne er – trods pres på sundhedsudgifterne på hovedmarkederne i Vesteuropa – ganske positive, og rådgiver forventer, at 2012/13 bliver endnu et stærkt år for Coloplast.

Den meget høje prissætning af aktien har medført, at beholdningen i selskabet er blevet reduceret i 2012. Selskabet er stærkt likviditetsgenererende, og rådgiveren finder prissætningen af aktien moderat i forhold til sammenlignelige selskaber.

Coloplast udgjorde 5% af porteføljen ultimo 2012.

FLSmidth & Co.

FLSmidth & Co. havde et positivt, men også udfordrende år i 2012. Ordreindgangen i både Mineral og Cementdivisionen var fortsat stærk, men for første gang i mange år var eksekveringen af ordrerne ikke optimal. Især inden for Materials Handling var der uventet lav indtjening på færdiggørelsen af flere ordrer. FLSmidth & Co. har gennem flere år nydt godt af den stigende efterspørgsel efter mineraler og har placeret sig stærkt i værdikæden inden for områderne Guld og Kobber. Selv om der har været nogen usikkerhed om mineindustrien vil FLSmidth & Co. fortsætte sin ekspansion i de kommende år på området. FLSmidth & Co. ventes at drage fordel af, at en stigende andel af omsætningen kommer fra service med højere marginer. Aktien vurderes som lavt værdiansat.

FLSmidth & Co. udgjorde 6% af porteføljen ultimo 2012.

Danske Bank

Danske Bank blev købt til porteføljen i 2012, idet rådgiver forventer, at bankens tabsniveau reduceres kraftigt i de kommende år. Den nedadgående risiko i aktien anses som begrænset. Aktien vurderes på de nuværende nøgletal lavt prisfastsat.

Danske Bank udgjorde 9% af porteføljen.

D/S Norden

D/S Norden vurderes som en attraktiv investering, selv om selskabets markedsforskel har været svære. Selskabet har udvist rettidig omhu og låst en stor del af de kommende års indtjening fast på fornuftige rateniveauer. I kraft af sin for branchen enestående kapitalstyrke er D/S Norden den foretrukne partner blandt større kunder, der ønsker langsigtede transportaftaler. Markedsværdien af selskabet afspejler efter rådgiverens opfattelse ikke det underliggende indtjeningspotentiale og de underliggende skibsværdier samt øvrige finansielle ressourcer.

D/S Norden udgjorde 9% af porteføljen ultimo 2012.

DSV

DSV viste sig endnu engang som en af de mest robuste aktier i porteføljen i 2012. Trods svag vækst i Europa og en omsætning, der kun lå lidt over 2011 niveauet, formåede DSV at fastholde en solid indtjeningsmargin og generere et solidt cash flow for aktionærerne. DSV har på 25 år opbygget en position som én af Europas førende transport- og speditjonsvirksomheder, bl.a. i kraft af en række vellykkede akquisitioner. I de senere år har man sænket opkøbstempoet, hvilket har betydet, at selskabets stærke cash flow er sendt tilbage til aktionærerne.

DSV udgjorde 6% af porteføljen ultimo 2012.

G4S

G4S havde god vækst i omsætningen i 2012, men selskabets solide basisforretning blev helt overskygget af den uheldige rekrutteringsproces i forbindelse med OL i London. Trods denne sag ser rådgiver fortsat positivt på selskabets langsigtede muligheder, ikke mindst på de nye markeder. Samtidig vurderes prisfastsættelsen af aktien moderat, og rådgiver ser stadig gode muligheder for et langsigtet stabilt afkast fra denne investering.

G4S udgjorde 5% af porteføljen ultimo 2012.

Nordea

Nordea har manøvreret fornuftigt og langsigtet under finanskrisen og står således i dag i en gunstig markedssituation. Bankens brede nordiske eksponering ses som en klar fordel, og rådgiveren vurderer, at prissætningen af aktien er attraktiv i sammenligning med andre banker.

Nordea udgjorde 4% af porteføljen ultimo 2012

Novo Nordisk

Novo Nordisk er fortsat den dominerende aktie på det danske aktiemarked. Den globale førerposition på diabetes-området har nu bragt selskabet op som den 8. største farmaceutiske virksomhed i verden, målt på markedsværdi.

Novo Nordisk leverede i 2012 fremragende finansielle resultater, drevet af fortsat stærk fremgang på alle væsentlige diabetes produkter og en konstant forbedret produktionsøkonomi.

Fokus har i 2012 været rettet mod Novo Nordisk nye langtidsvirkende insulin, Tresiba og Ryzodeg, der skal tage kampen op mod markedets dominerende produkt, Lantus, fra Sanofi. Tresiba og Ryzodeg er godkendt i Europa og Japan og er under registrering i en række lande over hele verden. De amerikanske sundhedsmyndigheder (FDA) valgte mod forventning i februar 2013 at udbede sig yderligere hjerte-kar-data (typisk et 3-5 årig studie) før en eventuel godkendelse af produktet i USA kan gives. Novo Nordisk forventer ikke at denne afgørelse vil få væsentlig indflydelse på de finansielle resultater for 2013, men

den vil alt andet lige gøre det lidt sværere at opnå de netop opdaterede langsigtede finansielle målsætninger.

Novo Nordisk udgjorde 9% af porteføljen ultimo 2012.

Össur

Össur har skuffet indtjeningsmæssigt i 2012, og udsigterne for proteser i USA er noget usikre. Rådgiver har stor tiltro til de langsigtede vækstmuligheder og anser grundlæggende selskabet for undervurderet. Men grundet usikkerheden på kort sigt har foreningen reduceret positionen i selskabet.

Össur udgjorde 3 % af porteføljen ultimo 2012.

Ringkjøbing Landbobank

Banken har fortsat sin ubrudte succes som Danmarks mest rentable bank med betydelig værdiskabelse til aktionærerne. Den solide vestjyske bank er ikke upåvirket af den finansielle krise, men i kraft af sin fokuserede forretningsmodel med stram omkostningsstyring er banken i stand til at lukre på konkurrenternes svagheder. Det er sandsynligt, at banken også i de kommende år vil have en egenkapitalforrentning langt over sektorgennemsnittet, og at dette over tid vil afspejle sig i værditilvækst til aktionærerne.

Ringkjøbing Landbobank udgjorde 6% af porteføljen ultimo 2012.

Royal Unibrew

Royal Unibrew havde endnu et fremragende år i 2012, hvor selskabet under vanskelige markedsforhold skabte ganske betydelige værdier til aktionærerne. Dels ved en fortsat forbedring af indtjeningsmarginen, dels via frasalgs af bl.a. de polske aktiviteter, der i tidligere år har påført aktionærerne store tab.

Royal Unibrew er stærkt dedikeret til at distribuere overskydende likviditet til aktionærerne, og i det hele taget er selskabets gode linje konsekvent fastholdt af Henrik Brandt, der overtog ledelsen af selskabet i 2008, da selskabet var i krise.

Royal Unibrew udgjorde 4% af porteføljen ultimo 2012.

SimCorp

SimCorp blev købt til afdelingens portefølje i 2012. Selskabets forretningsmodel er meget solid og medvirker til en stabil rentabel vækst. I 2012 opnåede selskabet et vigtigt gennembrud på det amerikanske marked, og rådgiver forventer på den baggrund en god indtjeningsvækst i 2013.

SimCorp udgjorde 7% af porteføljen ultimo 2012.

Topdanmark

Topdanmark har i 2012 vist gode takter med en sund indtjening på forsikringsdriften. Præmier og erstatninger matcher nu, således at selskabet kan levere et fornuftigt indtjeningsniveau. Selskabet har gennem en årrække tilbagekøbt egne aktier i stort omfang og skabt betydelige værdier for aktionærerne.

Topdanmark udgjorde 5% af porteføljen ultimo 2012.

Tryg

Tryg er ny aktie i porteføljen i 2012. Som de øvrige danske forsikringselskaber har Tryg været begunstiget af ganske gode markedsforhold med en sund prisstruktur. Tryg har desuden fokuseret kraftigt på interne forbedringsmuligheder og dermed

en varig forbedring af nøgletallet, Combined Ratio, der beskriver selskabets evne til at få værdi ud af forsikringsforretningen. Selskabet har formuleret en ny og mere stabil udlofningspolitik, hvilket rådgiver vurderer som meget positivt. Rådgiver vurderer, at Tryg når sit mål om en egenkapitalforrentning på 20% i 2013, og at aktien i det lys er attraktivt prisfastsat.

Tryg udgjorde 4% af porteføljen ultimo 2012.

William Demant Holding

William Demant ventes i 2013 at introducere et nyt produktprogram efter et middelmådigt år i 2012. William Demant Holding, der som vigtigste varemærke omfatter Oticon, er en af verdens førende producenter og forhandlere af høreapparater. Selskabet har kontinuerligt øget sin markedsandel gennem de seneste 15 år, og der er intet, der tyder på at denne tendens brydes i den nærmeste årrække. Selskabet har imidlertid oplevet prispres. Væksten drives af et teknologisk lederskab kombineret med en stærk distributionsplatform. Det er derfor vigtigt, at selskabet igen tager førerpositionen i den øverste priskategori. Rådgiver forventer en fortsat solid vækst i indtjeningen pr. aktie i de kommende år, og aktiens prissætning findes ikke afskrækkende på de nuværende niveauer.

William Demant Holding udgjorde 4% af porteføljen ultimo 2012.

Den økonomiske udvikling i 2012

Økonomisk lavvækst i 2012

Den globale økonomi har i 2012 været præget af beskeden fremgang, hvor kvartalerne hen over sommeren udviste svag vækst. Den økonomiske lavvækst var ikke alene gældende for de vestlige økonomier, idet især den lavere vækst i Kina vakte bekymring om en hård landing og mere vedvarende lavvækst.

Forbedret økonomisk fundament i USA

Den amerikanske økonomi viste moderat fremgang gennem 2012. Fundamentet i den amerikanske økonomi er det seneste år blevet styrket, da den private gæld er blevet nedbragt, beskæftigelsen er steget, og situationen på boligmarkedet har vist tegn på bedring mod slutningen af året med stigende huspriser til følge.

Situationen i USA blev gennem 2012 negativt påvirket af uenighed mellem de politiske fløje. Selv efter valget i november blev valgkampen fortsat i håndteringen af den såkaldte finanspolitiske afgrund (fiscal cliff), hvor manglende indgriben med nye love ville føre til væsentlige skattestigninger og nedskæringer på det offentlige budget i 2013. Først nytårsdag blev der indgået en delaftale vedrørende skattesiden, mens udgiftssiden blev påbegyndt forhandlet primo 2013.

Europæiske statsgældsproblemer i centrum

I Europa begyndte stramningerne i de offentlige budgetter at slå igennem i 2012. Gældssituationen i Sydeuropa gjorde, at ekspansiv finanspolitik ikke længere var en mulighed, hvilket medførte dyb recession i lande som Grækenland, Italien, Spanien og Portugal med stærkt stigende arbejdsløshed til følge. De nordeuropæiske lande var heller ikke immune over for denne udvikling og oplevede tillige en afdæmpning i 2012.

Umiddelbart begyndte år 2012 positivt i Europa med en massiv kvantitativ lempelse af pengepolitikken. Den Europæiske Centralbank igangsatte et udlånsprogram på 1.000 mia. euro for såvel at stabilisere den europæiske banksektor som at understøtte prisdannelsen på sydeuropæiske statsobligationer.

Nervøsiteten for euro-samarbejdet

Den økonomiske udvikling blev imidlertid i 2. kvartal påvirket af markedets usikkerhed om det europæiske samarbejde og dermed euroens beståen. Mangelfulde reformer i Spanien og situationen i den spanske banksektor vakte bekymring, hvilket fik markedsrenterne på spansk statsgæld til at stige til uholdbare niveauer.

De europæiske politikere reagerede på et topmøde i juni og besluttede at styrke kriseberedskabet med henblik på at stabilisere den europæiske banksektor. Banksektoren fik således mulighed for at kunne optage lån i den europæiske ESM-fond, mod

at der blev etableret et pan-europæisk banktilsyn under Den Europæiske Centralbank.

Den fortsatte uro over sommeren bevirkede, at præsidenten for Den Europæiske Centralbank, Mario Draghi, på et møde i London den 26. juli 2012 udtalte: "Inden for vort mandat er Den Europæiske Centralbank klar til at gøre det nødvendige for at bevare euroen. Og tro mig, det vil være tilstrækkeligt." Talen og de efterfølgende tiltag foretaget af EU-politikere og Den Europæiske Centralbank med henblik på at styrke tilliden til euro-samarbejdet, fik skelsættende betydning for udviklingen på de finansielle markeder i den resterende del af 2012.

Den Europæiske Centralbanks rolle blev i sensommeren ændret, så banken fik mulighed for ubegrænset at opkøbe nødlidende medlemslandes et- til tre-årige statsobligationer under den forudsætning, at landene anmodede derom og samtidig underlagde sig krav om gældsreduktion og strukturreformer. Det faktum, at Den Europæiske Centralbank i nødstilfælde kan agere som sidste mulige långiver for nødlidende lande, har betydning, at der blev skabt finansiell ro i andet halvår af 2012.

Nulvækst i Danmark

Udviklingen i dansk økonomi viste ikke tegn på fremgang i 2012, idet den offentlige sektor og de private husholdninger fortsatte konsolideringsprocessen. Selv udbetalingen af efterlønspengene bidrog mere til finansiell stabilitet i form af højere opsparing end til et større forbrug.

Eksporten, som i tidligere år bidrog positivt til den økonomiske vækst i Danmark, udviklede sig svagt i 2012 som følge af den europæiske gældskrise. Af samme årsag var virksomhederne tilbageholdende med investeringerne, ligesom det private boligbyggeri udviklede sig svagt, trods rekordlav realkreditrente i 2012. Alene regeringens fremrykning af offentlige investeringer begyndte at blive synlig i tallene for den økonomiske aktivitet.

Effekten af den lave økonomiske aktivitet i Danmark har været et fortsat stort underskud på statens budget, som imidlertid har været kombineret med et stort overskud på betalingsbalancens løbende poster i 2012.

Inflation aftagende

Lavvækst i verdensøkonomien og recession i Sydeuropa har medført, at inflationen viste en faldende trend i 2012. Inflationen blev imidlertid højere end ventet. En medvirkende årsag hertil har været, at energipriserne i gennemsnit over året har været højere end ventet.

Udviklingen i olieprisen har over 2012 imidlertid vist en faldende tendens. Forsat moderat vækst i verdensøkonomien kan sammen med de øgede investeringer i amerikansk energiforsknings og -udvinding bevirke, at energipriserne forbliver på

et lavt niveau i 2013, hvilket kan være med til at dæmpe inflationen yderligere.

Svækkelse og derefter styrkelse af euroen

Lave vækstforventninger til den europæiske økonomi samt markedets usikkerhed om euroens fortsatte beståen bevirkede, at euroen blev svækket i perioden frem til juli 2012.

Tiltagene foretaget af EU-politikerne og Den Europæiske Centralbank i sensommeren bevirkede en styrkelse af euroen i den resterende del af 2012. Samlet set resulterede det i, at euroen blev styrket med 1½% overfor den amerikanske dollar i 2012.

Mod slutningen af året begyndte markedet at forvente ekspansive tiltag af den nye regering efter parlamentsvalget i Japan. Den nye premierminister Shinzo Abe forventedes at ville gøre en indsats for at svække den japanske yen. Det resulterede i, at den japanske yen svækkedes med 12% overfor euroen i 2012.

Fortsat lempelig pengepolitik

Den Europæiske Centralbank førte som før omtalt en meget lempelig pengepolitik i 2012. Udover kvantitative lempelser reducerede centralbanken også styringsrenten fra 1% til ¾% primo juli.

Den amerikanske centralbank førte ligeledes en lempelig pengepolitik og fastholdt styringsrenterne på omkring nul procent gennem 2012. I efteråret ændredes pengepolitikken fra at være ekspansiv til at være direkte eksperimentel, idet den amerikanske centralbank igangsatte nye kvantitative lempelser med opkøb af obligationer på et tidspunkt, hvor den amerikanske økonomi viste stabil, moderat fremgang.

Danmarks Nationalbank havde andre udfordringer i 2012 end blot stimulering af økonomien. Usikkerheden i euro-området afstedkom i 1. halvår en kraftig tilstrømning af kapital til Danmark som sikker havn. Resultatet heraf blev, at valutareserverne steg u hensigtsmæssigt meget. Samtidig blev det vanskeligt for Nationalbanken at fastholde valutakursen overfor euro. Derfor reducerede banken styringsrenterne uafhængigt af Den Europæiske Centralbank af to omgange i 1. halvår. Derudover gennemførte Nationalbanken en rentenedsættelse primo juli, hvorefter renten på indskudsbeviser for første gang blev negativ. Disse tiltag fik den ønskede virkning på valutakursen i løbet af 2. halvår 2012.

Markedsudviklingen i 2012

Negative obligationsrenter i 2012

Udviklingen i de internationale obligationsmarkeder blev i første halvdel af 2012 præget af fortsat uro som følge af fornyet nervøsitet for den sydeuropæiske gældskrise.

Den stigende stresssituation i det europæiske marked fik de sydeuropæiske statsrenter til at stige til kritiske niveauer i 1. halvår. Kapitalen søgte mod sikre havne i de nordeuropæiske lande og herunder i Danmark. Dette medførte, at renten på korte statsobligationer i Danmark faldt til under nul procent.

I 1. halvår faldt den 10-årige rente på statsobligationer i USA fra 2,0% til 1,7%. Rente på de 10-årige tyske eurostatsobligationer faldt fra 1,8% til 1,6% ultimo 1. halvår. Rente på den 2-årige amerikanske statsobligation steg fra 0,2% til 0,3% i 1. halvår 2012, mens renten på en tysk 2-årig eurostatsobligation faldt fra 0,2% til 0,1%.

Det danske obligationsmarked påvirkedes af udviklingen i det internationale renteniveau. I 1. halvår faldt den 2-årige danske statsrente fra 0,2% til 0,1%, mens den 10-årige danske statsrente faldt fra 1,7% til 1,4%.

Uroen øgedes yderligere på obligationsmarkederne i juli måned, da den eskalerende gældskrise i Sydeuropa skabte nervøsitet for et sammenbrud i euro-samarbejdet.

Udviklingen resulterede i rekordlave renter på obligationer i de nordeuropæiske lande og i USA i juli. De internationale investorerers nervøsitet medførte en kraftig forøgelse af valuta-reserverne i Danmark samt en styrkelse af den danske krone over for euroen. Markedsrenten i Danmark faldt til rekordlave niveauer med en 10-årig rente på under 1% og en 2-årig rente på under minus 0,3% i juli måned.

Den Europæiske Centralbanks og EU-politikernes tiltag i sensommeren og efteråret 2012 bevirkede, at markedsnervøsiteten dæmpedes i den resterende del af 2. halvår. Obligationsrenten i de nordeuropæiske lande og i USA stabiliserede sig derfor på lave niveauer i andet halvår af 2012.

Over 2. halvår steg den 10-årige rente på statsobligationer i USA svagt fra 1,7% til 1,8%, mens renten på de 10-årige tyske eurostatsobligationer faldt fra 1,6% til 1,3%. For de 2-årige amerikanske statsobligationer var renten i 2. halvår uændret på 0,3%, og renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation faldt fra 0,1% til lige under 0,0%.

I det danske obligationsmarked faldt renten i 2. halvår på den 2-årige statsobligation fra 0,1% til minus 0,1% og på den 10-årige statsobligation fra 1,5% til 1,1%.

Positiv udvikling på aktiemarkederne

Aktiemarkederne udviklede sig positivt gennem 2012 om end med en negativ periode i maj måned, hvor fornyet uro om gældskrisen i Sydeuropa satte ind.

Verdensmarkedsindekset gav, målt i danske kroner, et afkast på 11,9% i 2012, mens MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan tilsvarende gav et afkast på henholdsvis 14,0%, 17,7% og 6,9%. Udviklingen i emerging markets var tillige positiv, idet disse markeder målt ved MSCI EMF indekset steg med 16,9% i danske kroner.

Det danske aktiemarked udviklede sig mere positivt end de fleste andre aktiemarkeder i 2012. Dette forhold kunne primært tilskrives den positive udvikling i Novo Nordisk A/S, men nderudover var det danske aktiemarked attraktivt prisfastsat primo året, idet markedet ikke i samme grad som udenlandske aktier havde oplevet kursstigningerne i efteråret 2011.

Det danske aktiemarked målt ved OMXCCapGI-indekset steg 23,8% i 2012. De store danske selskaber målt ved OMXC20-indekset steg med 27,2%, mens de små og mellemstore selskaber målt ved KFMXGI-indekset gav et mere moderat afkast på 16,5% i 2012.

Bæredygtige investeringer

Foreningen har i samarbejde med Nykredit koncernen formuleret en politik for bæredygtige investeringer. Politikken er i sin helhed beskrevet på foreningens hjemmeside.

Politik hvilende på bredt anerkendte konventioner og normer

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

Grundlaget for foreningens politik for bæredygtige investeringer er FN's seks principper for ansvarlige investeringer samlet i UNPRI, som foreningens distributør og investeringsrådgiver – Nykredit – har tilsluttet sig.

Politikken i praksis

Foreningen har indgået et samarbejde med Nykredit om den praktiske håndtering af politikken for bæredygtige investeringer. Nykredits afdeling for bæredygtige investeringer får bistand fra eksterne eksperter til screening og analyser af selskaber samt aktivt ejerskab. Hvert tredje år gennemfører Nykredit et udbud af disse opgaver. Det skete i foråret 2012, hvor MSCI ESG Research blev valgt til at bistå med screening og analyser, mens Ethix fremover skal rådgive om aktivt ejerskab.

Skiftet fra tidligere rådgiver GES Investment Services til de to nye rådgivere skete i september. Sammen med skiftet blev antallet af screeninger fordoblet. Tidligere blev foreningens porteføljer screenet hvert halve år, men fremover vil selskaberne bag værdipapirerne i porteføljerne blive screenet hvert kvartal for brud på bredt anerkendte FN-konventioner eller Global Compact's principper.

Som investeringsrådgiver inddrager Nykredit i sin investeringsanalyse ligeledes virksomhedernes risiko og muligheder set fra et bæredygtighedsperspektiv. Nykredit har for at styrke dette arbejde som led i skiftet af rådgiver indkøbt en database fra MSCI med omfattende individuelle analyser af mere end 2.500 virksomheder, samt vurderinger af virksomheder i forhold til konkurrenterne i branchen.

Dialog og aktivt ejerskab

Nykredit screener såvel udstedere af aktier som af obligationer. Blandt de 2.000 virksomheder i afdelingernes porteføljer har Nykredit fundet flere tilfælde af brud på bredt anerkendte FN-konventioner eller Global Compact's principper.

I henhold til den vedtagne politik ønsker foreningen via dialog og aktivt ejerskab at påvirke de selskaber, som foreningen investerer i, til at overholde gældende internationale konventioner og normer. Foreningen gør af flere årsager denne ekstra indsats frem for blot at sælge aktien eller obligationen. For det første for at få rettet op på problemet, hvis der er en mulighed for det. For det andet kan der være en langsigtet gevinst for ikke bare samfundet, men også virksomheden selv og dermed ejerne, hvis virksomheden retter op på problemet.

Systematik i processen

Aktivt ejerskab forudsætter klare mål, tidsgrænser og ikke mindst vedholdenhed. Det er særdeles vigtigt med mange informationskilder og at forholde sig kritisk til dem. Det kan være en fordel at samarbejde med andre investorer, der har samme tilgang. Det giver flere adgang til centrale informationer og stiller investorerne stærkere overfor virksomheden. Samarbejdet kan ske gennem en rådgiver eller et netværk, herunder UNPRI. Dette er også tilfældet, når der eventuelt skal afgives stemme på virksomhedens generalforsamling. I løbet af processen evaluerer Nykredit løbende udviklingen i det aktive ejerskab. Hvis det ikke er realistisk at nå målet, så ekskluderes selskabet fra investeringsuniverset.

Ekskluderede selskaber

Selvom foreningen betragter eksklusion som sidste udvej, da foreningens primære ønske er at påvirke selskaberne til at ændre adfærd via dialog og aktivt ejerskab, så er der selskaber, hvis virke ikke er foreneligt med politikken. Disse ekskluderes på forhånd. Pt. er 12 udenlandske selskaber ekskluderet, men ingen danske. De ekskluderede selskaber er involveret i produktion af klyngeevåben, som er forbudt i henhold til særskilt FN-konvention tiltrådt af bl.a. Danmark.

Eksklusionslisten er dynamisk, og selskaber vil løbende kunne blive påført eller fjernet fra listen, hvis forholdene i selskaberne ændres. Den gældende liste er tilgængelig på foreningens hjemmeside.

Videndeling og udvikling

Bæredygtighed og ansvarlighed i investeringer er ikke nogen eksakt størrelse. Derfor er en del af foreningens arbejde med bæredygtige investeringer at videndele og fange nye tendenser. Det sker gennem UNPRI samt den danske organisation for ansvarlige investorer – Dansif.

Foreningen vil gerne invitere til dialog om emnet. Det sker i materiale fra foreningen og via foreningens hjemmeside. Her er bl.a. mulighed for at blogge med Nykredits medarbejdere om emnet. Det sker for at oplyse medlemmerne om, hvordan foreningen arbejder med bæredygtighed, og for at opnå en bedre forståelse for medlemmernes ønsker til dette arbejde.

Fund Governance

Generelt

Fund Governance vedrører regler for god ledelse af investeringsforeninger mv. og om ledelsens forvaltning af sit ansvar. Der er detaljerede myndighedsregler for ledelsen af investeringsforeninger. Lov om investeringsforeninger m.v. fastsætter de grundlæggende rammer. Hertil kommer konkrete anvisninger i bekendtgørelse om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger samt vejledninger fra Finanstilsynet.

Foreningens øverste myndighed er generalforsamlingen, der blandt sine opgaver skal vælge en bestyrelse og en revision.

Bestyrelsen udpeger et investeringsforvaltningsselskab – her Nykredit Portefølje Administration A/S ("NPA") – til som direktion at lede foreningens daglige virksomhed, ligesom bestyrelsen vælger en depotbank – her Nykredit Bank A/S – til at stå for opbevaring af foreningens aktiver og afvikling af betalingsstrømme. De forskellige organers funktion er beskrevet i foreningens vedtægter, bestyrelsens forretningsorden, retningslinjer for arbejdsdelingen mellem bestyrelse og direktion samt aftaler mellem foreningen og dens samarbejdspartnere.

InvesteringsForeningsRådet (IFR), som er investeringsforeningernes brancheorganisation, har udarbejdet et sæt anbefalinger til sine medlemmer om Fund Governance. Samtidig har NASDAQ OMX Copenhagen A/S besluttet, at de offentligt handlede selskaber på "følg-eller-forklar"-basis skal forholde sig til reglerne for god selskabsledelse. Det er bestyrelsens holdning, at IFR's anbefalinger som udgangspunkt bør følges, og at foreningen herudover bør være opmærksom på de til enhver tid gældende Corporate Governance regler for offentligt handlede selskaber.

Generalforsamling og medlemsforhold

Foreningens vedtægtsmæssige bindeled til medlemmerne er generalforsamlingen, som ordinært afholdes inden udgangen af april måned. Indkaldelse til generalforsamling søges udformet og udsendt, så medlemmerne har mulighed for i god tid at få indblik i de spørgsmål, der er til behandling.

Den vigtigste kommunikationskanal til medlemmerne mellem generalforsamlingerne er hjemmesiden "nykreditinvest.dk" samt publikationen "Nykredit Invest", der udkommer hvert kvartal. Hertil kommer afholdelse af medlemsmøder i flere byer ud over landet.

Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

Foreningens bestyrelse består af fire medlemmer, der er omtalt på side 21.

Bestyrelsens opgaver er beskrevet i vedtægter og forretningsorden. Blandt disse lægger bestyrelsen særlig vægt på

- at kontrollere, at myndighedskrav, aftaler og bestyrelsens beslutninger overholdes af NPA og af andre samarbejdspartnere
- at sikre, at aftaler med investeringsforvaltningsselskab, depotselskab, investeringsrådgivere og andre udformes således, at der opnås det bedst mulige forhold mellem ydelse og pris for foreningen i forhold til alternative samarbejdspartnere
- at udforme en investeringsstrategi i overensstemmelse med vedtægter og prospekter samt løbende justere heri.

Bestyrelsen og dens medlemmer er uafhængige af Nykredit koncernen. Det skal nævnes, at bestyrelsens formand er medlem af Nykredits repræsentantskab.

Bestyrelsen er opmærksom på, at der kan være interessekonflikter mellem foreningen og de selskaber, som foreningen samarbejder med, herunder selskaber i Nykredit koncernen. Foreningen og NPA har udarbejdet en politik til håndtering af interessekonflikter.

Bestyrelsen gennemgår årligt sin forretningsorden.

Hvert år er alle bestyrelsesmedlemmer på valg. Bl.a. under hensyn til erfaringens betydning ved udførelse af kontrolopgaverne i bestyrelsen finder bestyrelsen ikke, at der bør fastsættes en overgrænse for antallet af valgperioder for et bestyrelsesmedlem. Der er i foreningens vedtægter sat en aldersgrænse på 70 år for bestyrelsens medlemmer.

Bestyrelsen gennemfører årligt en selvevaluering på grundlag af et forud udsendt spørgeskema.

Da foreningen ikke har en egentlig direktion, men har ansat NPA som investeringsforvaltningsselskab, har foreningens bestyrelse ingen direkte indflydelse på vederlagspolitik og direktionsafkløning i NPA. Disse fastsættes af NPA's bestyrelse, som er uafhængig af foreningen og uden personsammenfald. Afkløningen af NPA finder sted i henhold til særlig aftale, jf. foreningens prospekter.

Bestyrelsen gennemfører årligt en evaluering af samarbejdet mellem bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet (NPA) og dettes direktion.

Forretningsgange

Der er på alle vigtige områder for foreningen udarbejdet skriftlige forretningsgange. Endvidere er der i NPA en funktionsadskillelse i den daglige drift, ligesom der er etableret en uafhængig compliance funktion og risikostyringsfunktion, der skal sikre en løbende kontrol af overholdelse af lovgivning, place-

ringsregler samt indre værdiberegning mv. Disse enheder rapporterer til såvel bestyrelsen som direktionen.

For at sikre en hurtig og effektiv behandling af eventuelle klager har direktionen i NPA udpeget en klageansvarlig. Proceduren for en eventuel klage er beskrevet på foreningens hjemmeside "nykreditinvest.dk".

Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser

Foreningen har for tiden delegeret følgende opgaver: Investeringsrådgivning, market making samt investorrådgivning og distribution.

Aftaler angående delegering indgås i henhold til §§ 45-47 i lov om investeringsforeninger m.v.

De delegerede opgaver bliver løbende kontrolleret af direktionen i NPA og evalueres årligt med hensyn til pris og kvalitet af bestyrelsen.

Handel med investeringsbeviser

Vilkårene for værdifastsættelse samt for emission, indløsning og handel med foreningens investeringsbeviser er beskrevet i foreningens vedtægter og i tegningsprospekter, der kan hentes via hjemmesiden "nykreditinvest.dk".

Foreningen har via NPA indgået aftaler med udvalgte distributører om ydelse af tegningsprovision og markedsføringsbidrag. Disse aftaler er udførligt omtalt i årsrapportens afsnit "Væsentlige aftaler". Aftalerne er indgået for at sikre en kompetent investorrådgivning og -servicering vedrørende foreningens afdelinger. Aftalerne er endvidere indgået for at være konkurrencedygtig i forhold til andre foreninger i bestræbelserne på at øge størrelsen af foreningen. Størrelsen af foreningen er væsentlig for foreningens omkostningsprocent, idet en større forening muliggør en lavere omkostningsprocent.

Bestyrelsen sikrer gennem aftaler og rapportering fra NPA, at markedsføring af foreningen sker korrekt og fair, og at distributørerne overholder god skik-reglerne samt har det fornødne kendskab til foreningens produkter.

Handel med underliggende værdipapirer

Foreningen har via aftaler med investeringsrådgiveren betinget sig bedst mulige handelsvilkår for de enkelte handler ("best execution"). Hermed menes, at rådgiver skal sikre bedst mulig handel med hensyn til bl.a. samtlige omkostninger, afviklings-hastighed samt sandsynligheden for gennemførelse af handlen.

Risikostyring og regnskabsafslutning

Foreningens finansielle risici styres inden for rammerne af vedtægter, tegningsprospekter, risikorammer og investeringsretningslinjer, fastsat i aftaler med NPA og depotbanken. Investeringsrammerne er udfærdiget i overensstemmelse med den af bestyrelsen fastlagte risikoprofil for hver af foreningens afdelinger. NPA rapporterer løbende til bestyrelsen om overholdelsen af risikorammerne i såkaldte compliance-oversigter.

Bestyrelsen fører tilsyn med, at NPA har den fornødne it-sikkerhed. Dette sker ved stillingtagen til rapportering samt ved indhentelse af erklæringer fra revisionen.

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

Inden regnskabsafslutningen vurderer bestyrelsen hele foreningens regnskabsafslutningsproces.

Foreningens aktionærrettigheder

I foreningens aktieafdelinger har foreningen aktionærrettigheder. Aktionærrettighederne kan typisk udøves på selskabernes generalforsamlinger. Bestyrelsen har besluttet en politik for udøvelse af stemmerettigheder, som er angivet på side 20.

I forbindelse med det aktive ejerskab i foreningens SRI-politik samarbejder foreningen med Nykredit koncernen, jf. afsnittet "Bæredygtige investeringer" på side 16.

Oplysninger til medlemmerne

Der henvises til punktet "Generalforsamling og medlemsforhold" ovenfor om kommunikationen mellem medlemmerne og foreningen.

Revisionen

På generalforsamlingen vælges årligt en revision. Bestyrelsen mødes med revisionen i forbindelse med behandlingen af årsrapporten og ledsagende revisionserklæring. Efter behov tager bestyrelsens formand herudover kontakt til revisionen. Der har ikke hidtil været behov for et omfang af ikke-revisionsydelser fra revisor, som kunne begrunde fastlæggelse af en overordnet ramme herfor.

Væsentlige aftaler

Foreningen har indgået aftaler vedrørende bl.a. depot, administration samt rådgivning som de væsentligste områder.

Depotselskabsaftale

Foreningen har indgået aftale med Nykredit Bank A/S om, at denne som depotselskab opbevarer værdipapirer og likvide midler for foreningens afdeling i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., lov om finansiel virksomhed samt Finanstilsynets bestemmelser. Depotselskabet foretager endvidere de i lovgivningen fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser samt udfører opgaven som foreningens bevisudstedende institut.

Betaling for depotselskabsydelsen bestemmes af en fast gebyr del samt en transaktionsrelateret del plus udgifter til VP. Vedrørende depotfunktionen inkl. VP m.v. havde foreningen en samlet omkostning på 144 t.kr. i 2012.

Administrationsaftale

Foreningen har indgået aftale med Nykredit Portefølje Administration A/S om udførelse af foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver samt varetagelse af direktionshvervet for foreningen. Administrationen af foreningen varetages i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., bekendtgørelse om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger, foreningens vedtægter samt anvisninger fra foreningens bestyrelse.

Som betaling for administrationsydelsen betales et formueafhængigt administrationsgebyr. Vedrørende administrationsaftalen har foreningen haft en samlet omkostning på 649 t.kr. i 2012.

Rådgivningsaftale

Foreningen har indgået aftale med Nykredit Bank A/S om ydelse af investeringsrådgivning. Aftalen indebærer, at Nykredit Bank A/S yder rådgivning om transaktioner, der anses for fordelagtige som led i porteføljestyringen. Rådgivningen sker i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for de enkelte afdelinger.

Som betaling for rådgivningsydelsen betales et formueafhængigt rådgivningsgebyr. Gebyrsatsen, som efter forhandling kan ændres over tid, fremgår af foreningens til enhver tid gældende prospekt. Prospektet er offentliggjort på foreningens hjemmeside "nykreditinvest.dk".

Samarbejdsaftale

For at styrke rådgivningen af medlemmerne samt markedsføringen har foreningen indgået en samarbejdsaftale med Nykredit Bank A/S. Aftalen har som sigte at øge serviceringen af såvel eksisterende medlemmer som potentielle, nye investorer med henblik på at forbedre medlemstilfredsheden i foreningens afdelinger.

Samarbejdsaftalen vedrørende markedsføring med Nykredit Bank A/S angiver de lovgivningsmæssige pligter, banken har ved udførelse af investeringsrådgivning i forbindelse med foreningens andele. Nykredit Bank A/S kan indgå lignende samarbejdsaftaler vedrørende foreningens andele med andre distributører.

For at honorere bankens arbejde med at yde rådgivning samt afholde udgifter til markedsføring af foreningens andele betales i henhold til aftalen en tegningsprovision og et markedsføringsgebyr i forbindelse med tegning af nye andele i foreningens afdelinger. Endvidere betales et løbende gebyr baseret på værdien af udestående andele i foreningens afdeling.

Gebyrsatserne, som efter forhandling kan ændres over tid, fremgår af foreningens til enhver tid gældende prospekt. Prospektet er offentliggjort på foreningens hjemmeside "nykreditinvest.dk".

Vedrørende samarbejdsaftalen har foreningen haft en samlet omkostning på 2.064 t.kr. i 2012.

Revision

Foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision udgjorde i 2012 30 t.kr. Der er i regnskabsåret ikke afholdt omkostninger til revisor, der vedrører andre ydelser end lovpligtig revision

Generalforsamling 2013

Foreningens generalforsamling afholdes torsdag den 18. april 2013.

Udlodning

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingens beslutning, at der ikke foretages udlodning fra afdelingen for regnskabsåret 2012.

Forslag på vedtægtsændringer

På foreningens generalforsamling vil bestyrelsen fremsætte forslag om ændring af foreningens vedtægter, så disse bliver i overensstemmelse med den nye lov om investeringsforeninger m.v.

Øvrige forhold

Samfundsansvar

Foreningens investeringer sker med inddragelse af hensynet til miljø, social ansvarlighed og god selskabsledelse. I samarbejde med Nykredit koncernen har foreningen formuleret en politik for bæredygtige investeringer (SRI/Socially Responsible Investments). Politikken er beskrevet i afsnittet "Bæredygtige investeringer" på side 16.

Foreningen administreres af Nykredit Portefølje Administration A/S, der indgår i Nykredit koncernen. Administrationen af foreningen foregår indenfor rammerne af Nykredit koncernens politik for samfundsmæssigt ansvar, hvortil der henvises på Nykredits hjemmeside "nykredit.dk".

Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

Foreningens opgave er at sikre et optimalt afkast af foreningens investeringer med inddragelse af hensynet til miljø, social ansvarlighed og god selskabsledelse. Dette er formuleret i foreningens politik for bæredygtige investeringer, hvor aktivt ejerskab er en væsentlig del af investeringspolitikken.

Det er bestyrelsens holdning, at foreningen, i det omfang foreningens stemmeret på en generalforsamling kan være med til at sikre opfyldelsen af målet med aktivt ejerskab, skal benytte den stemmeret, der tilkommer foreningen i henhold til de pågældende værdipapirer.

I hvilket omfang foreningen vil gøre brug af sine stemmerettigheder, afgøres ud fra en konkret vurdering af, hvorvidt den nødvendige indsats – selvstændigt eller i samarbejde med andre investorer - vil kunne bibringe den forventede virkning på afkastet eller bæredygtigheden i investeringen. Som udgangspunkt ønsker foreningens bestyrelse, at udøvelse af stemmeretten 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 og investeringspolitik.

Foreningen har ikke fundet det nødvendigt at anvende sin stemmeret i 2012.

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

Der er ikke konstateret usædvanlige forhold, 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.

Forhold vedrørende ledelsen

Direktionen

Nykredit Portefølje Administration A/S
Otto Mønstedts Plads 9
1780 København V

Adm. direktør: **Tage Fabrin-Brasted**

Født: 1961

Øvrige tillidshverv:
Næstformand i InvesteringsForeningsRådet.

Direktør: **Peter Jørn Jensen**

Født: 1964

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Direktør: **Jim Isager Larsen**

Født: 1976

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Foreningens bestyrelse

Direktør **Carsten Lønfeldt**, formand
Sankt Annæ Plads 13, 1250 København K

Født: 1947

Indvalgt i bestyrelsen: 2010

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i Investeringsforeningen Nykredit Invest, Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros, Specialforeningen Nykredit Invest, Dandrit Biotech A/S, LHK Stillads A/S, Bioporto A/S med tilhørende datterselskaber, GoMinisite ApS, Pirutech ApS og Fonden Dansk Standard. Næstformand for Professionel Forening Institutionel Investor. Medlem af bestyrelsen i ATP Invest III F.M.B.A., EMD Invest F.M.B.A, Emerging Markets Long-term Economic Investment Fund (L.E.I.F.) F.M.B.A., Global Evolution Invest F.M.B.A., Investeringsforeningen Investin, Investin Pro F.M.B.A, Investin professionel forening, Nykredit AIDA II F.M.B.A., Nykredit KOBRA F.M.B.A., Nykredit KOBRA II F.M.B.A., Nykredit KOBRA III F.M.B.A., Nykredit Mira III F.M.B.A., Pro-Target Invest F.M.B.A., Polaris Management A/S med tilhørende datterselskaber, Carmo A/S, Bolux A/S med tilhørende datterselskaber og Labflex A/S. Medlem i Landsskatteretten, Medlem i NASDAQ OMX Copenhagen rådgivende udvalg, Medlem af repræsentantskabet i Foreningen Nykredit.

Professor **David Lando**

Institut for Finansiering, CBS (Copenhagen Business School),
Solberg Plads 3, 2000 Frederiksberg

Født: 1964

Indvalgt i bestyrelsen: 2010

Øvrige tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i ATP Invest III F.M.B.A., Investeringsforeningen Nykredit Invest, Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros og Specialforeningen Nykredit Invest.

Professor dr.jur. **Jesper Lau Hansen**

Københavns Universitet, Det Juridiske Fakultet, Studiestræde 6, 1455 København K.

Født: 1965

Indvalgt i bestyrelsen: 2010

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i EMD Invest F.M.B.A, Emerging Markets Long-term Economic Investment Fund (L.E.I.F.) F.M.B.A., Global Evolution Invest F.M.B.A., Investeringsforeningen Investin, Investin Pro F.M.B.A, Investin professionel forening, Nykredit AIDA II F.M.B.A., Nykredit KOBRA F.M.B.A., Nykredit KOBRA II F.M.B.A., Nykredit KOBRA III F.M.B.A., Nykredit Mira III F.M.B.A., Pro-Target Invest F.M.B.A. og Professionel Forening Institutionel Investor. Medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningen Nykredit Invest, Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros og Specialforeningen Nykredit Invest.

Direktør **Tine Roed**

Danske Industri, Industriens Hus, Rådhuspladsen, 1787 København V

Født: 1964

Indvalgt i bestyrelsen: 2010

Øvrige tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros, Placeringsforeningen Nykredit Invest, Specialforeningen Nykredit Invest og Garantifonden for indskydere og investorer. Medlem i Det Finansielle Råd, Medlem i Konkurrencerådet, Medlem i Rådet for Samfundsansvar og Medlem i Skatterådet.

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2012 afholdt 7 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2012 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 55 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 19 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 12 t.kr.

Der har i 2012 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2012	2011
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	1	101
2	Udbytter	6.528	8.339
	I alt renter og udbytter	6.529	8.440
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	63.011	-71.386
4	Handelsomkostninger	-772	-658
	I alt kursgevinster og -tab	62.239	-72.044
	I alt indtægter	68.768	-63.604
5	Administrationsomkostninger	4.733	5.305
	Resultat før skat	64.035	-68.909
	Skat	178	-
	Årets nettoresultat	63.857	-68.909
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	-1.023	425
	Udlodning overført fra sidste år	306	2.666
	I alt formuebevægelser	-717	3.091
	Til disposition	63.140	-65.818
6	Til rådighed for udlodning	722	4.378
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	-	4.072
	Overført til udlodning næste år	722	306
	Overført til formuen	62.418	-70.196

Balance pr. 31. december 2012 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2012	2011
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	5.366	10.109
	I alt likvide midler	5.366	10.109
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	204.954	228.512
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	29.045	51.174
	I alt kapitalandele	233.999	279.686
	Andre aktiver		
	Aktuelle skatteaktiver	177	-
	I alt andre aktiver	177	-
	Aktiver i alt	239.542	289.795
	 PASSIVER		
8,9	Medlemmernes formue	236.545	289.146
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	997	649
	Gæld vedrørende handelsafvikling	2.000	-
	I alt anden gæld	2.997	649
	Passiver i alt	239.542	289.795
10	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Nøgletal	2012	2011	2010
Årets afkast i procent	25,38	-20,17	11,19
Indre værdi pr. andel	109,90	88,76	111,19
Udlodning pr. andel	0,00	1,25	0,00
Omkostningsprocent	1,70	1,73	0,95
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat	63.857	-68.909	29.672
Medlemmernes formue ultimo	236.545	289.146	305.664
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.151	3.257	2.749
Værdipapiriomsætning	580.969	557.407	390.010
- kursværdi af køb	236.063	304.689	329.418
- kursværdi af salg	344.906	252.718	60.592
Omsætningshastighed	0,75	0,60	0,13

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 21.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes under afsnittet "Anvendt regnskabspraksis".

	2012	2011
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	1	101
I alt renteindtægter	1	101
2 Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	4.756	8.339
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.772	-
Udbytter i alt	6.528	8.339
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	61.765	-69.028
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.246	-2.358
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	63.011	-71.386
4 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	1.059	990
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-287	-332
I alt handelsomkostninger	772	658
5 Administrationsomkostninger		
Honorar til bestyrelse mv.	55	55
Revisionshonorar til revisorer	30	23
Markedsføringsomkostninger	2.064	-
Gebyrer til depotselskab	144	101
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.703	31
Fast administrationshonorar	649	4.989
Øvrige omkostninger	88	106
I alt administrationsomkostninger	4.733	5.305

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2012	2011
6 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	6.350	8.441
Ikke refunderbare udbytteskatter	-178	-
Kursgevinst til udlodning	-	-1.849
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-4.733	-5.305
Udlodningsregulering	-1.023	425
Udlodning overført fra sidste år	306	2.666
I alt til rådighed for udlodning	722	4.378
7 Kapitalandele	%	
Sektorfordeling		
Industri	33,48	
Finans	27,53	
Sundhedspleje	20,84	
Konsumentvarer	10,93	
Informationsteknologi	7,22	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2012 og pr. 31.12 2011 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	2012	2011
8 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	289.146	305.665
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-4.072	-
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	116	-
Emissioner i året	23.402	118.133
Indløsninger i året	-136.227	-66.107
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	323	364
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	1.023	-425
Udlodning overført fra sidste år	-306	-2.666
Overført til udlodning næste år	722	306
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	-	4.072
Overført fra resultatopgørelsen	62.418	-70.196
I alt medlemmernes formue	236.545	289.146
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	3.257	2.749
Emissioner i året	240	1.244
Indløsninger i året	-1.346	-736
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	2.151	3.257
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,48	96,30
Øvrige finansielle instrumenter	3,52	3,70
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Generelt

Årsregnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v., herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår bortset fra følgende ændringer:

- I regnskabsnoten for administrationsomkostninger er honorar til administrationselskab udskilt i en særlig post benævnt "Fast administrationshonorar". Tidligere indgik dette honorar i posten "Øvrige omkostninger". Sammenligningstal er tilpasset.

- Principperne for opgørelse af ÅOP er ændret som følge af en ny branchestandard. ÅOP opgøres fremover på baggrund af balancetidspunktets aktuelle omkostningsniveau. Tidligere blev ÅOP beregnet på baggrund af regnskabsposterne "Administrationsomkostninger", "Handelsomkostninger" samt maksimalt emissionstillæg og indløsningsfradrag. Som følge af ændringen præsenteres ÅOP fra og med 2012 i ledelsesberetningen, hvortil der henvises for en uddybende beskrivelse.

Ovenstående ændringer har ingen beløbsmæssig effekt på resultat, formuen primo eller balancesum.

Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele 1.000 i afdelingens funktionelle valuta uden decimaler. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal, 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

Renteindtægter omfatter renter på kontantindestående i depot-selskab.

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

Tilbageholdt udbytteskat, som ikke kan refunderes, fratrækkes i posten "Skat".

Såvel realiserede som urealiserede kursavancer og -tab indgår i resultatopgørelsen. Realiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem salgsværdien og kursværdien primo året eller anskaffelsværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem kursværdien ultimo året og primo året eller anskaffelsværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret.

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

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

Administrationsomkostninger indregnes i takt med, at de afholdes.

Udlodning

I udlodningsafdelinger udloddes de for regnskabsåret udlodningspligtige beløb efter fradrag af omkostninger i henhold til skattelovgivningen. I hovedtræk består det udlodningspligtige beløb dels af rente- og udbytteindtægter, dels af realiserede kursgevinster på værdipapirer mv. med fradrag af administrationsomkostninger.

Udlodningsregulering hidrørende fra regnskabsårets emissioner og indløsninger indgår i de respektive afdelingers resultat til udlodning, således at udbytteprocenten er af samme størrelse før og efter emissioner/indløsninger.

Balancen

"Finansielle instrumenter" omfatter finansielle aktiver og finansielle forpligtelser. Finansielle aktiver består af likvide midler og kapitalandele. Finansielle forpligtelser omfatter gæld vedrørende handelsafvikling samt anden gæld.

Finansielle aktiver og finansielle forpligtelser måles ved første indregning til dagsværdi på handelsdagen og herefter løbende til dagsværdi. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

Andre aktiver måles til dagsværdi og består af aktuelle skatteaktiver bestående af refunderbar udbytteskat og renteskat tilbageholdt i udlandet.

Den foreslåede udlodning for regnskabsåret medregnes i medlemmernes formue.

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 medlemmernes formue ultimo regnskabsåret.

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 og tilgodehavender 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 investeringsforeninger og specialforeninger m.v. samt retningslinjer fra InvesteringsForeningsRådet. I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

Afkast i procent

Afkast i procent angiver det samlede afkast i den pågældende afdeling i året. Afkastet opgøres som ændring i indre værdi fra primo til ultimo året med korrektion for evt. udlodning til medlemmerne i året.

Indre værdi pr. andel

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

Udlodning pr. andel

Foreslået udlodning i forhold til cirkulerende andele ultimo året.

Omkostningsprocent

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

Sharpe ratio

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

Værdipapiromsætning

I værdipapiromsætningen indgår handel i forbindelse med emissioner og indløsninger samt almindelig porteføljepleje.

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden opgøres som gennemsnittet af de i regnskabsåret foretagne køb og salg af værdipapirer justeret for emissioner, indløsninger og udbetalte udlodninger, sat i forhold til den gennemsnitlige formue.

Placeringsforeningen Nykredit Invest
Otto Mønstedts Plads 9
1780 København V

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 72

nykreditinvest.dk

Placeringsfor. Nykredit Invest

Beholdningsoversigt pr. 31.12.2012

Plac. Nyk Inv Danske Fokusakt

Papirnavn	Kurs	Markedsværdi (1000 DKK)	Kurs	Markedsværdi (1000 DKK)
	31.12.2012	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2011
Aktier				
DKK 100 pr 31-12-2012 (100 pr 31-12-2011)				
A.P. Møller - Mærsk A/S B	42.600,00	16.657	-	-
Carlsberg B	554,00	16.675	405,00	14.904
Coloplast B	-	-	826,00	28.208
Coloplast B	276,50	10.670	-	-
D/S Norden	163,10	19.733	134,50	24.806
Danske Bank A/S	95,65	20.077	-	-
DSV A/S	145,70	14.984	103,00	23.536
FLSmidth & Co. A/S	327,20	14.437	337,50	27.894
Group 4 Securicor	23,41	12.521	-	-
Nordea	54,15	10.154	44,06	27.758
North Media AS	-	-	22,80	7.019
Novo Nordisk A/S B	916,50	22.161	660,00	28.024
Ossur HF	7,55	6.370	8,55	23.416
Ringkjøbing Landbobank A/S	770,00	13.254	579,00	12.960
Royal Unibrew A/S	492,00	8.907	321,50	21.200
SimCorp	1.264,00	16.906	-	-
Solar Holding A/S	-	-	230,00	9.178
Topdanmark	1.213,00	10.615	895,00	11.680
Trygvesta A/S	426,50	10.321	-	-
William Demant Holding	483,90	9.557	477,60	19.104
Aktier i alt		233.999		279.686
Beholdning i alt		233.999		279.686