

Placeringsforeningen
Nykredit Invest (kapitalforening)

Årsrapport

2014

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors erklæringer.....	4
Ledelsesberetning.....	5
<i>Årsrapporten 2014 i hovedtræk.....</i>	<i>5</i>
<i>Forventninger til 2015.....</i>	<i>6</i>
<i>Udviklingen i foreningen i 2014.....</i>	<i>7</i>
<i>Den økonomiske omgivelser i 2014.....</i>	<i>8</i>
<i>Selskaber i afdeling Danske Fokusaktier.....</i>	<i>11</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdeling.....</i>	<i>14</i>
<i>Bæredygtige investeringer.....</i>	<i>16</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>17</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>19</i>
<i>Generalforsamling 2015.....</i>	<i>20</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>20</i>
<i>Forhold vedrørende ledelsen.....</i>	<i>21</i>
Årsregnskaber.....	23
<i>Danske Fokusaktier.....</i>	<i>23</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>29</i>
<i>Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af af alternative investeringsfonde mv.....</i>	<i>31</i>

Nærværende årsrapport for 2014 for Placeringsforeningen Nykredit Invest (Kapitalforening) indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde medio februar 2015. 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 (Kapitalforening) blev stiftet den 12. marts 2010. Ultimo 2014 omfattede foreningen en afdeling:

Danske Fokusaktier

Placeringsforeningen Nykredit Invest (Kapitalforening) er en alternativ investeringsfond, som har til formål at sikre medlemmerne en god og stabil formue tilvækst over en årrække. Placeringsforeningen Nykredit Invest (Kapitalforening) har indgået administrationsaftale med Nykredit Portefølje Administration A/S, samt rådgivningsaftale og depotselskabsaftale med Nykredit Bank A/S. Samarbejdspartnerne indgår i Nykredit koncernen.

Placeringsforeningen Nykredit Invest (Kapitalforening)
Otto Mønstedes Plads 9
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
Fax: 44 55 91 72
CVR nr: 32 82 59 23
Finanstilsynets reg.nr.: 24.040

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

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

Depositær

Nykredit Bank A/S

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

Nykredit Asset Management

Foreningens bestyrelse og forvalter har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2014 for Placeringsforeningen Nykredit Invest (Kapitalforening).

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

Årsregnskabet for afdelingen giver et retvisende billede af afdelingens aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2014.

Foreningens ledelsesberetning, herunder afdelingsberetningen, 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 og afdelingen kan blive påvirket af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 20. februar 2015

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Jim Isager Larsen

Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse

Carsten Lønfeldt
Formand

Jesper Lau Hansen

David Lando

Tine Roed

Til investorerne i Placeringsforeningen Nykredit Invest (Kapitalforening)

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Placeringsforeningen Nykredit Invest (Kapitalforening) for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2014, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og anvendt regnskabspraksis for 1 afdeling. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i 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 forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. Ledelsen har endvidere ansvaret for intern 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 lovgivning. 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 af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, som er relevant for kapitalforeningens 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 kapitalforeningens og afdelingens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2014 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2014 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. gennemlæst ledelsesberetningen, herunder afdelingsberetningen. 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 og afdelingsberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København, den 20. februar 2015

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Per Rolf Larssen

Jens Ringbæk

Statsautoriserede revisorer

Årsrapporten 2014 i hovedtræk

- Foreningen havde med det positive danske aktiemarked et godt år i 2014. Foreningens afdeling Danske Fokusaktier leverede et afkast på over 20% i 2014. Afkastet finder foreningens ledelse tilfredsstillende
- Foreningens formue var 481 mio. kr. ultimo 2014 mod 273 mio. kr. ultimo 2013.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 64,6 mio. kr. i 2014 mod 86,0 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 6,5 mio. kr. i 2014 mod 4,3 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 1,71% i 2014 mod 1,70% året før.
- Foreningens økonomiske omgivelser i 2014 blev præget af en skuffende udvikling i den globale økonomiske vækst, hvor alene USA var drivkraften. Stilstanden i Europa, Kina og Japan blev fulgt op af pengepolitiske lempelser, hvilket sammen med lavere inflation fik renterne til at falde til rekordlave niveauer. Det lave renteniveau kombineret med opsving i USA bevirkede en positiv udvikling på de toneangivende aktiemarkeder i 2014.
- Den globale økonomiske vækst forventes at blive moderat i 2015 og bedre end i 2014. Væksten forventes imidlertid at variere en del kontinenterne imellem, idet alene USA vurderes at være i et egentligt opsving, mens Europa, Kina og Japan fortsat ventes at skulle kæmpe med forskellige økonomiske udfordringer i 2015.
- I 2015 forventes centralbankerne at agere forskelligt. Den amerikanske centralbank skønnes at indlede en forsigtig stramning af pengepolitikken med en forhøjelse af styringsrenten senere på året. Den Europæiske Centralbank har i januar 2015 besluttet at fastholde en lav rente samt igangsætte centralbankens mest omfattende kvantitative lempelser til dato for at sikre fremgang i beskæftigelse og økonomisk vækst samt for at undgå deflation. Renten på korte obligationer skønnes derfor at forblive på et lavt niveau i 2015, mens markedrenten på lange obligationer derimod godt kan stige en anelse som følge af den forventede bedre økonomiske situation.
- Med udsigt til moderat makroøkonomisk vækst, lavt rente- og inflationsniveau samt en stigende dollar skønnes danske virksomheder at kunne generere indtjeningsvækst i 2015. Dette ventes at medføre et positivt afkast på aktier, men sikkert på et noget lavere niveau end opnået i 2014.
- På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønner foreningens ledelse et positivt afkast i foreningens afdeling Danske Fokusaktier i 2015, om end noget lavere end afkastet opnået i 2014.

Forventninger til 2015

Den globale økonomi forventes at udvise moderat vækst i 2015. Vækstraten skønnes imidlertid at variere en del kontinenterne imellem, idet alene USA vurderes at være i et egentligt opsving, mens Europa, Kina og Japan forventes fortsat at skulle kæmpe med økonomiske udfordringer i 2015.

I 2015 vurderes den økonomiske vækst i verden igen at blive trukket af USA. Privatforbruget ventes at stige som følge af en høj jobtilvækst, lavere arbejdsløshed samt lavere energipriser. Erhvervsinvesteringerne samt nettoeksporten skønnes fortsat at være en væsentlig drivkraft bag den økonomiske vækst i USA i 2015, trods en forventet opbremsning i investeringerne til udvinding af skiferolie og -gas som følge af den nuværende lave oliepris.

I Europa forventes økonomien i 2015 at påbegynde en svag fremgang, idet arbejdsløsheden skønnes at have toppet. Lav oliepris, lempelig pengepolitik samt det finansielle systems større villighed til udlån til den private sektor vurderes at kunne skabe grobunden for et svagt økonomisk opsving i Europa i 2015..

Opsvinget skønnes imidlertid at være skrøbeligt, idet uro om statsgælden i Sydeuropa kan blusse op igen. Manglende politisk vilje til finanspolitisk tilbageholdenhed som en del af euro-fællesskabet samt til indførelse af nødvendige reformer kan igen udfordre eurosamarbejdet. En række lande har fortsat stigende statsgæld og lav økonomisk vækst, hvilket kan medføre rentestigninger i disse landes statsobligationer.

Udviklingen i Danmark ventes i 2015 at vise en moderat økonomisk fremgang. Husholdningerne skønnes fortsat at have et behov for at konsolidere deres økonomi som følge af det høje gælds niveau, men en bedring i beskæftigelsen og på boligmarkedet ventes sammen med en lav oliepris at gavne den økonomiske vækst i Danmark i 2015.

I Kina skønnes den høje økonomiske vækst at aftage i de kommende år i forhold til tidligere. Den kinesiske økonomi vil i 2015 fortsætte transformationen fra investeringstung vækst til øget forbrug. Dette skift forventes ikke at skabe tilstrækkelig vækst, hvorfor den kinesiske pengepolitik i perioder forventes lempet i 2015.

Den moderate økonomiske vækst på globalt plan ventes ikke at skabe et løn- eller prispres. Tværtimod forventes de lave råvarepriser og herunder især den lave oliepris at skabe perioder med meget lav inflation eller direkte faldende priser i 2015.

I modsætning til de foregående år forventes centralbankerne at agere forskelligt i 2015. Den amerikanske centralbank skønnes at indlede en forsigtig stramning af pengepolitikken med en forhøjelse af styringsrenten senere på året. Stramningen skal ses som et skridt i normaliseringen af den amerikanske pengepolitik og ikke som en reaktion på stigende lønpres eller tegn på inflation. Som i oktober 2014 må ændringer i den amerikanske centralbanks politik forventes at skabe kortvarig uro på de finansielle markeder.

Den Europæiske Centralbank har derimod besluttet at fastholde en lav rente samt igangsætte centralbankens mest omfattende kvantitative lempelser til dato for at sikre fremgang i beskæftigelse og økonomisk vækst samt for at undgå deflation. Yderligere lempelser kan ikke udelukkes. Således kan dårlige økonomiske nyheder i 2015 blive gode nyheder for de europæiske finansmarkeder, idet Den Europæiske Centralbank forventes at reagere med at lempe pengepolitikken yderligere.

De korte markedsrenter skønnes i 2015 at være forankret i Den Europæiske Centralbanks ønske om at fastholde et lavt niveau for styringsrenten i Europa. De lange renter på obligationsmarkederne kan derimod godt udvise en svag stigning i 2015 som følge af opsving i USA samt begyndende bedring i Europa. Høj ledighed og lav inflation ventes imidlertid at øge Den Europæiske Centralbanks køb af obligationer, hvilket vil lægge en dæmper på rentestigningen i Europa.

Afkastpotentialet i aktier afhænger af udviklingen i prisfastsættelsen på aktiemarkederne og af selskabernes evne til at skabe indtjeningsvækst. De seneste par år har de globale aktier oplevet kraftige kursstigninger, uden at indtjeningen har fulgt med i samme grad.

Med udsigt til moderat makroøkonomisk vækst, lavt rente- og inflationsniveau samt en stigende dollar skønnes danske virksomheder at kunne generere indtjeningsvækst i 2015. Dette ventes at medføre et positivt afkast på aktier, om end på et noget lavere niveau end opnået i 2014.

På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønner foreningens ledelse et positivt afkast i foreningens afdeling Danske Fokusaktier i 2015, om end noget lavere end afkastet opnået i 2014.

Udviklingen i foreningen i 2014

Foreningen

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

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

Foreningen blev i 1. halvår omdannet til en kapitalforening efter reglerne i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. Omdannelsen skete på en ekstraordinær generalforsamling den 21. februar 2014.

Ved omdannelsen af foreningen skete der ingen ændringer i investeringspolitikken eller risikorammerne.

Ultimo 2014 havde foreningen én afdeling. Afdelingens investeringsområde, profil og risici er beskrevet i afdelingsberetningen, der er en integreret del af denne ledelsesberetning.

Afkastudviklingen i 2014

Foreningens afdeling Danske Fokusaktier gav i 2014 et afkast på 20,2%. I samme periode steg markedet målt ved OMXCCapGI-indekset med 17,3%. Afkastudviklingen oversteg væsentligt ledelsens forventning primo året, og sammenlignet med markedsudviklingen findes afkastet tilfredsstillende.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2014 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 64,6 mio. kr. mod 86,0 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 481 mio. kr. ved udgangen af året mod 273 mio. kr. ved starten af året. Udover afkastet steg formuen som følge af nettoemissioner på 202 mio. kr. i 2014.

Foreningens samlede omkostninger til administration, rådgivning og depotgebyrer beløb sig i 2014 til 6,5 mio. kr. mod 4,3 mio. kr. året før.

Administrationsomkostninger udgjorde for afdeling Danske Fokusaktier 1,71% af afdelingens af den gennemsnitlige formue i 2014 mod 1,70% året før.

De økonomiske omgivelser i 2014

Behersket fremgang i den globale økonomi

År 2014 startede med en opbremsningsperiode og et lavt vækstmomentum i kølvandet på den relativt kraftige ekspansion i det meste af 2013. Den hårde vinter i USA bidrog tillige til den afdæmpede udvikling i begyndelsen af 2014. I løbet af foråret bedredes situationen en anelse, idet den amerikanske økonomi styrkedes, og de kinesiske myndigheder igangsatte en stimulering af den kinesiske økonomi. Den globale økonomi gik atter ind i en svag ekspansionsfase i september, men samlet set har den globale økonomi udviklet sig skuffende i 2014.

Geopolitisk uro har dæmpet væksten

Krisen mellem Rusland og Ukraine eskalerede gennem 2014 fra annektering af Krim til grænsestridigheder i det østlige Ukraine med kraftig russisk indblanding. Europa og USA indførte over flere runder en række sanktioner mod Rusland, hvor også aktiviteten for navngivne personer med tilknytning til regeringen og præsident Putin blev stækket i USA og Europa. Rusland svarede igen med importrestriktioner.

Konsekvensen af de gensidige sanktioner begyndte at påvirke Europas eksport til Rusland. Den russiske økonomi viste også svaghedstegn i 2014, og udviklingen peger mod recession i det kommende år. Det er dog primært den faldende oliepris, der har presset Rusland, som får størstedelen af sine eksportindtægter og skatteindtægter fra olie og gas.

Udover ovennævnte påvirkedes de finansielle markeder også af optrapningen af krisen i Syrien/Irak, hvor en række vestlige lande, herunder Danmark, gik ind i konflikten mod bevægelsen Islamisk Stat (IS). Dernæst blev udbruddet af ebola i Vestafrika kilde til uro i 2. halvår af 2014.

Solid fremgang i USA

Efter en svag start på året, hvor både en kold vinter og en lagerkorrektio n trak ned, bevægede den amerikansk økonomi sig op i fart i 2. kvartal og styrkedes året ud. Tillidsindikatorerne har været positive, og bilsalget er steget kraftigt. Privatforbruget har således været en drivkraft i den øgede økonomiske aktivitet, men gælden faldt alligevel fortsat i husholdningerne. Jobskabelsen gennem 2014 understregede den stabile fremgang i økonomien med den højeste jobvækst siden 1999. Boligmarkedet har på den anden side skuffet en smule. En afgørende faktor i amerikansk økonomi har været udvindingen af skiferolie og -gas, som har medført øget aktivitet og en markant forbedring af handelsbalancen. Det kraftige prisfald på olie kan på kort sigt få en negativ indvirkning på denne aktivitet i 2015, men olieprisfaldet vurderes samlet set som værende ganske positivt for den amerikanske økonomi.

Faldende vækst i kinesisk økonomi

Kina har tidligere bidraget positivt til den globale vækst i de år, hvor Europa og USA var fanget i recession. I 2014 har myndighederne været i færd med at dreje væksten væk fra investeringer med usikkert samfundsøkonomisk afkast over mod indenlandsk forbrug samtidig med, at man søgte at gennemtvinge en oprydning i den finansielle sektor. Da væksten fra eksporten tillige har været afdæmpet, har den kinesiske økonomi udvist faldende vækstrate gennem 2014, men denne holdt sig fortsat over 7%.

Abenomics har ikke slået igennem i Japan

Den japanske økonomi blev medio året ramt af recession i kølvandet på en momsforhøjelse på tre procentpoint 1. april. Den politiske beslutning blev truffet for at reducere underskuddet på de offentlige budgetter, men betragtes som et væsentligt tilbageslag for Abenomics, da forbruget faldt mærkbart og vurderes langvarigt at have lidt skade. Samtidig har det politisk knebet med at få truffet nødvendige beslutninger om gennemførelsen af en række reformer, som skulle have udgjort den tredje pil i Abenomics politikken med henblik på at få genskabt væksten i den japanske økonomi.

Dødvande i Europa

Økonomierne i euroområdet har været præget af stilstand i 2. halvår af 2014, og tillidsindikatorerne mod slutningen af året pegede mod fortsat svag vækst. Tyskland viste i 1. halvår som et af de få europæiske lande tegn på behersket vækst i det offentlige og private forbrug, men konflikten i Ukraine og svagheit i resten af euroområdet medførte, at erhvervsinvesteringerne viste svaghedstegn i 2014. Udviklingen i relationen til Rusland begyndte at påvirke eksporten negativt i andet halvår.

Det skuffende dødvande i europæisk økonomi kan tilskrives fortsat statslig og privat gældsopbygning og manglende politisk handlekraft til at gennemføre nødvendige reformer til sikring af konkurrenceevnen i en række lande som Frankrig, Italien og Grækenland. Dernæst har den finansielle sektor fortsat balanceudfordringer, hvorved Den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik har haft svært ved at slå igennem i realøkonomien.

En kombination af lave renter, en svækket euro samt lave energipriser er dog en betydelig stimulanspakke for euroområdet. Dernæst har udviklingen i England været positiv med en vækstrate på ca. 3% i 2014, hvilket har været suppleret af den høje vækst i USA.

Beskeden fremgang i Danmark

Dansk økonomi udviklede sig bedre end i de foregående år med beskeden vækst i alle fire kvartaler. Beskæftigelsen har vist fremgang, hvilket er en vigtig forudsætning for, at privatforbruget og dermed opsvinget kommer i gang. Et stærkt økonomisk opsving ventes imidlertid ikke. Dertil er vækstpotentialet fortsat for svagt. Det er der overordnet tre årsager til. For det første har husholdningerne fortsat et behov for at spare op som følge af det høje bruttogældsniveau. For det andet er produktiviteten – og dermed den potentielle vækst – i dansk økonomi fortsat udfordret. For det tredje er væksten i dansk økonomi meget skævt fordelt på tværs af landet. Der er en klar tendens til, at såvel den økonomiske vækst som beskæftigelsen har udviklet sig bedre i og omkring de store byer, mens de mindre byer og landområderne hænger fast i krisen.

Deflation truer

Trods fremgangen i den amerikanske økonomi og styrkelsen af den amerikanske dollar medførte faldende råvarepriser og den svage udvikling i den europæiske økonomi en faldende inflation i Europa gennem 2014. Mod slutning af året blev prisudviklingen endda negativ i kølvandet af den kraftigt faldende oliepris i 2. halvår. Den frygtede deflation – om end vurderet som midlertidig – er igen blevet en trussel til stor bekymring for Den Europæiske Centralbank.

Omlægning af økonomien i Kina har sammen med den skuffende vækstudvikling i Europa og Japan medført faldende efterspørgsel på en lang række råvarer.

Prisudviklingen på råvarer faldt derfor i gennemsnit med 34% i 2014 målt med S&P råvareindekset. Råolien medvirkede markant til denne udvikling, idet råolieprisen faldt med 46% gennem 2014. Den kraftigt stigende udnyttelse af skifergas og skiferolie i USA har ændret forsyningssituationen globalt, og i en sådan grad, at OPEC-landene i november ikke kunne blive enige om en reduktion i olieproduktionen, og der udbrød reelt en priskrig på olie mod slutningen af 2014.

Prisen på guld har derimod holdt sig nogenlunde uændret i 2014, trods lav inflation og stigende dollar.

Centralbankerne i centrum

De ledende centralbanker spillede en væsentlig rolle i den økonomiske udvikling og på de finansielle markeder i 2014.

I modsætning til de foregående år begyndte centralbankerne at agere forskelligt i 2014. Den amerikanske centralbank indledte en nedtrapning af obligationskøbene primo året, og ophørte helt med opkøb af obligationer i markedet i oktober måned. Dermed igangsatte den amerikanske centralbank en gradvis normalisering af pengepolitikken, hvilket afspejlede den solide vækst, der var kommet i amerikansk økonomi i 2014. Styrings-

renterne blev holdt uændret, men den amerikanske centralbank signalerede, at styringsrenterne ville blive hævet, når økonomien kan bære det.

Anderledes håndterede centralbankerne i Europa, Japan og Kina udviklingen i 2014 med lempelser i pengepolitikken for at sikre økonomisk fremdrift og jobskabelse. Ved enhver udsigt til dårlige økonomiske nøgletal reagerede centralbankerne med en form for lempelse af pengepolitikken.

Efter at have holdt styringsrenterne i ro i det meste af 1. halvår kom Den Europæiske Centralbank med en pakke af pengepolitiske lempelser primo juni. Udover en større kvantitativ lempelse af pengepolitikken indeholdt pakken negativ indlånsrente på bankers indskud i Den Europæiske Centralbank. Styringsrenten blev sænket i såvel juni som i september.

Den japanske centralbank har gennem 2014 ført en lempelig pengepolitik med betydelige opkøb af obligationer i markedet. Problemet har imidlertid været, at pengerigeligheden ikke har medført en øget kreditgivning hos bankerne.

Den kinesiske centralbank havde primo året fokus på at forhindre en prisboble på boligmarkedet og den voldsomme gældsopbygning i økonomien. Negativ udvikling i tillidsindikatorerne i foråret og ud på efteråret medførte imidlertid en række lempelser med øget kreditgivning til bankerne samt en overraskende rentenedsættelse i november. Gennem året tillod den kinesiske centralbank en svækkelse af den kinesiske yuan overfor dollaren.

Danmarks Nationalbank hævdede i april renten på indskudsbeviser for at forhindre en svækkelse af kronen overfor euro. Udlånsrenten, diskontoen og foliorenten blev holdt uændret på et lavt niveau. I september fulgte Danmarks Nationalbank Den Europæiske Centralbank og sænkede renten på indskudsbeviser, så denne igen blev negativ.

Primo 2015 så Danmarks Nationalbank sig nødsaget til at sænke sine rentesatser yderligere for at svække kronkursen overfor euroen. Dette skete på baggrund af den schweiziske nationalbanks beslutning om at opgive en fastholdelse af kursniveauet for den schweiziske franc overfor euroen, hvorefter francen steg ca. 17% indenfor en dag.

Styrkelse af dollaren

Forskellen i den økonomiske udvikling i USA og Europa betød på valutamarkedet en styrkelse af den amerikanske dollar overfor euroen og den danske krone i 2. halvår. Således steg dollaren med 13% i løbet af 2014.

Markedsudviklingen i 2014

Overraskende rentefald

Ved indgangen til 2014 var forventningen, at renterne på de internationale obligationsmarkeder havde nået bundniveauet og langsomt var på vej op.

Udviklingen i de internationale obligationsmarkeder blev imidlertid præget af centralbankernes ageren, geopolitisk uro samt af skuffende økonomisk vækst udenfor USA. Selvom den amerikanske centralbank startede processen med normaliseringen af pengepolitikken i USA med fuldt ophør af obligationskøb i markedet, forhindrede dette ikke et uventet, markant fald i renterne gennem 2014.

Over året faldt den 10-årige rente på statsobligationer i USA således fra 3,0% til 2,2%. Rente på de 10-årige tyske eurostatsobligationer faldt fra 2,0% til 0,5% ultimo året.

Rente på den 2-årige amerikanske statsobligation steg derimod svagt fra 0,4% til 0,7% i 2014, mens renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation faldt fra lige over 0,2% til -0,1%.

Det danske obligationsmarked blev påvirket af udviklingen i det internationale renteniveau. I 2014 faldt den 2-årige danske statsrente fra lige over 0,1% til under 0,0%, mens den 10-årige danske statsrente faldt fra 2,0% til 0,8%.

Positiv udvikling på aktiemarkedene

Aktiemarkedene har i 2014 været præget af en positiv kursudvikling. Trods skuffende vækst i Europa, Japan og Kina skabte det økonomisk opsving i USA sammen med pengeregighed og olieprisfaldet i 2. halvår optimismen på aktiemarkedene. Kursudviklingen i 2014 blev imidlertid præget af store udsving.

Verdensmarkedsindekset (MSCI All Country World) gav målt i danske kroner et afkast på 18,4% i 2014, mens MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan gav et afkast på henholdsvis 28,1%, 6,6% og 9,1% i samme periode. Afkastudviklingen i emerging markets landene var ligeledes positiv i 2014, idet MSCI Emerging Markets Free indekset steg med 11,2% i året.

En væsentlig del af årets afkast i danske kroner på det amerikanske aktiemarked kan tilskrives dollarkurstigningen på 13% i 2014.

Det danske aktiemarked udviklede sig i 2014 endnu en gang mere positivt end de fleste andre aktiemarkeder. Stærk markedsposition og indtjeningsvækst i de børsnoterede danske selskaber sikrede sammen med fornyet tro på den finansielle sektor, at det danske aktiemarked gav et højt afkast i 2014. Udviklingen var imidlertid alene positiv i 1. halvår, hvorefter markedet som i resten af Europa stod i stampe som følge af den skuffende økonomiske udvikling i 2. halvår.

Det danske aktiemarked målt ved OMXCCapGI-indekset steg med 17,2% i 2014. Afkastudviklingen for mindre og mellemstore danske selskaber var lavere, idet KFMX-indekset steg 6,0% i samme periode. Markedet for små og mellemstore danske selskaber udviklede sig negativt i 2. halvår af 2014.

Selskaber i afdeling Danske Fokusaktier

Udviklingen i foreningens 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 2014.

Ambu

Ambu blev købt til porteføljen ultimo 2013 og har til fulde levet op til forventningerne med mere end en fordobling af kursniveauet i 2014.

Ambu er et medico-teknisk selskabet, der har opbygget en stor ekspertise inden for narkose, hvor især selskabets nyeste produkt Ascope 3 har stort potentiale og ventes at kunne ændre behandlingsparadigmet radikalt på verdensplan. Ascope er et engangs videoskop, som narkoselægen bruger til overvågning af patientens øvre luftveje i forbindelse med operationer. Rådgiver forventer i de kommende år et afgørende gennembrud i USA, og selskabets strategiplan er da også baseret på kraftig vækst i de kommende år. Værdiansættelsen er høj, og foreningen har i 2014 reduceret lidt i positionen, men rådgiver vurderer stadig aktien som en interessant transformationscase.

Ambu udgjorde 1,7% af porteføljen ultimo 2014.

A.P. Møller – Mærsk

A.P. Møller – Mærsk har været gennem en transformationsproces for at sikre koncernen et stabilt og højere afkast på den investerede kapital. Vendingen af Container divisionen til at være branchens førende virksomhed både hvad angår såvel omsætning som indtjening har været det mest synlige og værdiskabende i 2014. Containerforretningen er nu mere effektiv end konkurrenterne.

Rådgiver forventer i 2015 et større ledelsesfokus på Olie og Gas-divisionen end i 2014, hvor resultaterne har skuffet, og hvor koncernen åbenlyst rammes af den lavere oliepris. Et godt afkast i aktien er således i høj grad betinget af en ny strategiudmelding på dette område i 2015.

A.P. Møller – Mærsk udgjorde 7,0% af porteføljen ultimo 2014.

Auriga

Auriga blev et af de højeste afkast i porteføljen i 2014. Selskabet leverede fine resultater, men aktien fik især medvind, da flere andre virksomheder viste interesse i at købe datterselskabet Cheminova, der er den altdominerende aktivitet i virksomheden. Dette førte til en egentlig salgsproces henover sommeren. Den store amerikanske konkurrent FMC kom med det bedste bud på virksomheden. Når salget formelt er gennem-

ført – formentlig i 1. kvartal 2015 – vil Auriga opløses som selskab, og aktionærene vil modtage et provenu svarende til en pris pr. aktie på ca. 325. Auriga er således på vej ud af porteføljen, men har været et meget positivt bekendtskab, siden aktien blev købt i 2013.

Auriga udgjorde 5,4% af porteføljen ultimo 2014.

Coloplast

Coloplast blev købt til porteføljen primo 2014. Aktien steg med 44,6% i 2014.

Coloplast udvikler og sælger produkter og services indenfor fire hovedområder Stomi, Kontinens, Urologi og Hud- og Sårpleje. Coloplast er global markedsleder indenfor Stomi med en markedsandel på 35-40% og Kontinens med en global markedsandel på omkring 40%.

Coloplast har gennem de seneste 5-6 år forbedret indtjeningsniveauet markant. Indtjeningsmarginen er således steget fra 21% i 2010 til 33% i 2014. 2014 blev endnu et godt år for Coloplast med en organisk vækst på 9% og fremgang i indtjeningen før ekstraordinære poster. Rådgiver forventer, at Coloplast i 2015 vil fortsætte med at levere høje vækstrater samt forbedre indtjeningsmarginen.

Coloplast udgjorde 8,8% af porteføljen ultimo 2014.

Danske Bank

Danske Bank koncernen fortsatte i 2014 sin genopretning og tager nu for alvor sigte mod at nå en egenkapitalforrentning på 12%. Med stagnation i udlånsmassen har det været vigtigt for banken at kunne forbedre udviklingen på alle øvrige poster. Omkostninger, tab og hensættelser går fortsat den rigtige vej, ligesom vi ser en fornuftig vækst i gebyrindtjeningen. Aktien findes p.t. interessant, fordi banken har potentiale til at kunne øge aktionærhonoreringen betydeligt i takt med, at kapitalbasen bliver genopbygget, og at kreditvurderingen kontinuerligt bedres. Bankens finansieringsomkostninger har ligget på et højere niveau end konkurrenternes, men dette forventes at ville ændre sig i positiv retning i de kommende år.

Danske Bank udgjorde 8,9% af porteføljen ultimo 2014.

D/S Norden

Markedsforholdene inden for transport af tørlast forværredes i 2014, og D/S Norden havde et vanskeligt år. Dette afspejlede sig i en negativ kursudvikling på aktierne. Udsigterne for 2015 er noget usikre, men generelt er D/S Norden fortsat ganske velkapitaliseret.

D/S Norden udgjorde 4,9% af porteføljen ultimo 2014.

DSV

DSV har i 2014 endnu engang demonstreret sin styrke som en effektiv virksomhed, der selv under træge markedsvilkår har formået at levere en stabil og voksende honorering til aktionærerne. Væksten i Europa var fortsat svag i 2014, men markedet for sø- og lufttransport bedredes noget i 2014, samtidig med at DSV igen formåede at erobre markedsandele. Akkvisitioner har historisk været en vigtig vækstkomponent for DSV. I de senere år har det vist sig sværere for DSV at finde attraktive opkøbskandidater, og selskabet har i stedet valgt en mere aktiv strategi mht. tilbagekøb af egne aktier.

DSV udgjorde 5,4% af porteføljen ultimo 2014.

FLSmidth & Co

FLSmidth & Co. har været gennem nogle udfordrende år, hvor kombinationen af faldende mineinvesteringer og interne restruktureringer har presset indtjeningen. Indtjeningen har således været mindre tilfredsstillende i 2014, men der sås klare tegn på, at selskabets eksekvering var i hastig bedring, ligesom tilgangen af mindre service- og vedligeholdelsesordrer var ganske stabil. Samtidig har udviklingen inden for cementforretningen været mere positiv i 2014.

FLSmidth & Co. udgjorde 5,7% af porteføljen ultimo 2014.

Genmab

Genmab blev én af årets bedste aktier i porteføljen. Baggrunden var det omfangsrige samarbejde med den amerikanske koncern Johnson & Johnson om udviklingen af et nyt lægemiddel til behandling af knoglemarvskræft. Dette arbejde er baseret på antistoffet Daratumumab, som har vist sig at have velegnede egenskaber – ikke mindst hvis det kombineres med eksisterende behandlingsmuligheder. Der er ikke observeret væsentlige bivirkninger ved behandlingen. I 2015 forventes produktets styrke yderligere dokumenteret, og en egentlig markedsintroduktion er ikke fjern.

Genmab anses som en velkapitaliseret farmaceutisk udviklingsvirksomhed, der har en stærk position inden for antistoffer. Antistoffer anses p.t. som et af de mest spændende udviklingsområder i den farmaceutiske industri. Med produktet Azerra, der markedsføres af Glaxo, har Genmab udfordret en anden ledende virksomhed inden for området, Roche. Det er rådgivers vurdering, at Genmab inden for de kommende år vil opnå en betydelig indtjening fra de eksisterende produkter, men at selskabet derudover har mange muligheder for udvikling af nye produkter og teknologier.

Genmab udgjorde 7,3% af porteføljen ultimo 2014.

G4S

G4S har under den nye ledelse banet vejen for en ny og fokuseret strategi, som rådgiver vurderer vil være til stor gavn for aktionærerne. Væksten forventes fremadrettet i højere grad at blive organisk, hvor G4S samtidig skal have genskabt en tilfredsstillende indtjeningsmargin.

År 2014 medførte et frasalgs af en række forretningsområder, der ikke passede i det fokuserede koncept, samtidig med at virksomheden har vundet gode kontrakter på sine traditionelle områder. Rådgiver vurderer, at der vil være gode muligheder for afkast i 2015, hvor ledelsen også forventes at blive mere konkret mht. operationelle og økonomiske målsætninger.

G4S udgjorde 5,0% af porteføljen ultimo 2014.

Nordea

Nordea har gennem de seneste år cementeret sin position som Skandinaviens førende bank. Banken har i en periode, hvor den internationale banksektor har været særdeles presset, været i stand til at honorere aktionærerne med et pænt direkte afkast. Aktien har haft det lidt presset i 2. halvår 2014 på grund af eksponeringen mod Rusland/Baltikum, men dette ser rådgiver snarere som en købsmulighed.

Nordea udgjorde 6,1% af porteføljen ultimo 2014.

Novo Nordisk

Novo Nordisk er det største danske selskab målt på markedsværdi. Denne position blev styrket i 2014, hvor Novo Nordisk generelt havde et godt år med flere vigtige milepæle på produktsiden. Den globale førerposition indenfor diabetes blev styrket, og selskabet ventes inden for 2015-2016 at kunne introducere den nye langsomt virkende insulin, Tresiba, som skal cementere den førende position i USA.

Rådgiver har fortsat tiltro til, at Novo Nordisk kan leve op til de langsigtede målsætninger om gennemsnitlig vækst på 15% i driftsindtjeningen. Set i det lys findes prissætningen af aktien på nuværende niveau ganske rimelig. Novo Nordisk er derfor fortsat et sikkert valg i porteføljen som en stabil vækstaktie.

Novo Nordisk udgjorde 8,6% af porteføljen ultimo 2014.

Pandora

Pandora har yderligere styrket sin position i 2014 og opjusterede forventningerne til omsætning og indtjening to gange i årets løb. De nye produkter – især ringe – begynder for alvor at slå igennem, og der åbnes stadig mange nye butikker. Endelig har Pandora haft stor gavn af den lave sølvpris, og marginen kan meget vel øges yderligere i 2015.

En ny ledelse træder til i 2015, og det er vigtigt, at Pandora nu træder ind i en mere stabil fase, da selskabets markedsværdi nu er ganske betydelig, og mange investorer stadig husker den store nedjustering i 2011. Selskabets Corporate Governance og informationspolitik er blevet væsentligt forbedret i de senere år.

Pandora udgjorde 6,1% af porteføljen ultimo 2014.

Ringkjøbing Landbobank

Den veldrevne vestjyske bank leverede igen i 2014 fremragende resultater, og modsat den generelle tendens i sektoren formåede banken at øge både udlån og gebyrindtægter. Banken har senest med succes øget forretningsomfanget inden for området Private Banking, ligesom banken fortsat har erobret markedsandele på erhvervsmarkedet.

Banken har ikke været upåvirket af den finansielle krise, men i kraft af sin fokuserede forretningsmodel med stram omkostningsstyring, har banken været i stand til at lukrere på konkurrenternes svagheder. Det vurderes som sandsynligt, at banken også i de kommende år vil opnå en egenkapitalforrentning over sektorgennemsnittet. Rådgiver forventer desuden, at banken vil øge udlodningen til aktionærerne, da den nuværende kapitalstruktur vurderes meget konservativ.

Ringkjøbing Landbobank udgjorde 6,7% af porteføljen ultimo 2014.

Royal Unibrew

År 2014 har været et fremragende år for Royal Unibrew, hvor selskabet i august måned kunne opjustere forventningerne til årets indtjening betydeligt som følge af det gode sommervejr, men også af en stærk eksekvering. Royal Unibrew har været en særdeles givtig aktie i porteføljen i de seneste år og har under vanskelige markedsforhold skabt ganske betydelige værdier til aktionærerne i form af udbytte og aktietilbagekøb.

I 2013 tog Royal Unibrew et stærkt offensivt skridt, da man overtog finske Hartwall. Integrationen forløber meget tilfredsstillende, selv om det finske marked generelt er præget af svag vækst. Rådgiver forventer, at bryggeriet genoptager udbyttebetalingen og foretager aktietilbagekøb i 2015. Aktien er valgt til porteføljen for sin egenskab af levering af stabil vækst i pengestrømme.

Royal Unibrew udgjorde 4,9% af porteføljen ultimo 2014.

Schouw & Co.

Schouw & Co. blev tilkøbt porteføljen i 2014. Selskabet lever en lidt stille tilværelse på fondsbørsen, men har en solid historie som industriudviklingselskab. Den nuværende selskabsportefølje har sin stærkeste basis indenfor fiskefoder i form af Biomar samt i Fibertex, der opererer inden for specialtekstiler. Disse virksomheder er blevet trimmet og udviklet under Schouws ejerskab, men selskaber som Martin Gruppen og NEG Micon (nu Vestas) er blevet afhændet med betydelig fortjeneste. Koncernen er i meget fin gænge og har opjusteret flere gange i løbet af året. Værdiansættelsen vurderes lav, og selskabet genererer en stor fri kontantstrøm og har øget udbyttet i de senere år. Schouw er en langsigtet investeringscase baseret på sunde fundamentale forhold og godt købmandskab.

Schouw & Co. udgjorde 2,6% af porteføljen ultimo 2014.

Vestas

Vestas blev tilføjet porteføljen for første gang i 2014. Rådgiver har hidtil være noget usikker på selskabets forretningsmodel og kapitalforhold. Men udviklingen i 2014 viste større tegn på stabilitet end i mange år, og forrentningen af den investerede kapital nærmer sig et tilfredsstillende niveau. Samtidig findes den finansielle styrke bastant, og rådgiver vurderer, at Vestas har nogle mere stabile år foran sig, hvor selskabet forventes at generere en god kontantstrøm.

Vestas udgjorde 4,1% af porteføljen ultimo 2014.

Risikoforhold i foreningens afdeling

Risikoprofilen i foreningens afdeling er først og fremmest bestemt i foreningens vedtægter og prospekt. 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 afdeling, 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 afkastet vil udvikle sig i fremtiden.

Risikovurdering i foreningens afdelinger

Afdeling	Standardafvigelse	Maks. reg. 12 måneders kursfald	Maksimalt registreret kursfald	CI-risikoskala (1-7)	Risikovurdering
Danske Fokusaktier	15,6%	29,1%	29,1%	6	Høj

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 2014. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

Risikovurdering

Som det fremgår af tabellen, har afdeling Danske Fokusaktier en indplacering i CI-kategori 6 svarende til høj risiko på foreningens egen risikoskala.

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.

Nedenfor er angivet de risikofaktorer, der er særligt relevante for afdeling Danske Fokusaktier.

Aktiemarkedsrisiko

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

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

Geografisk risiko

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

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

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.

Operationelle risici

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

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

Risiko på investeringsrådgivning

I afdelinger med en aktiv investeringsstrategi vil der være risiko forbundet med investeringsrådgivningen. Afdelingens afkast vil være afhængig af den rådgivning, foreningen får, og kan dermed være forskelligt fra afkastet på markedet.

Risiko på kontantindestående

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

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

Udstederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdeling Danske Fokusaktier på minimum 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.

Ultimo 2014 bestod porteføljen i afdeling Danske Fokusaktier af positioner i 16 selskaber.

Bæredygtige investeringer

Opblusning af regionale konflikter med efterfølgende sanktioner, fødevareskandaler, indsats mod korruption og klimaforandringer var med til at sætte dagsorden for værdipapirer på verdens markeder i 2014. Meget forskellige og vanskelige emner som alle relaterede sig til Nykredit Invests arbejde med bæredygtige investeringer.

Politikken for bæredygtige investeringer, der sætter rammen for dette arbejde, formulerede foreningen i 2009 i samarbejde med Nykredit koncernen. 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 den erkendelse, at bæredygtighed kan være katalysator for mindre risiko og bedre afkast. Politikken omfatter også investeringen af Nykredit-koncernens egne midler.

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

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. MSCI ESG Research bistår med screening og analyser, mens Ethix rådgiver om aktivt ejerskab.

Nykredit screener hvert kvartal udstedere af både aktier og obligationer. Blandt de mere end 1.000 virksomheder i diverse afdelingers porteføljer har Nykredit fundet flere brud på bredt anerkendte FN-konventioner eller Global Compact's principper.

Dialog og aktivt ejerskab

Respekten for international ret deler foreningen med langt størstedelen af verdens selskaber. Hvis et selskab, som foreningen investerer i, mod forventning udviser en adfærd i sin forretning, der er i strid med international ret, ønsker foreningen som udgangspunkt via dialog og aktivt ejerskab at påvirke selskabet til at overholde gældende international ret.

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 ikke bare for samfundet, men også for virksomheden selv og dermed for ejerne, hvis virksomheden retter op på problemet. Derfor indgår dette også i UN PRI's principper.

Systematik i processen

Aktivt ejerskab forudsætter klare mål, tidsgrænser og ikke mindst vedholdenhed. Nykredit og rådgiveren Ethix har en stribe værktøjer til rådighed i denne proces. Udover direkte møder med selskabet, deltagelse i selskabets generalforsamling, så kan det også være samarbejde med andre investorer. 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. Ved udgangen af året var 21 selskaber ekskluderet. Listen er offentlig tilgængelig via 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 fange nye tendenser og viden. Det sker gennem UN PRI samt den danske organisation for ansvarlige investorer, Dansif. Foreningen vil også gerne invitere investorer til dialog om emnet, bl.a. gennem Nykredits blog, der er tilgængelig via foreningens hjemmeside.

Fund Governance

Generelt

Fund Governance vedrører regler for god ledelse af investeringsfonde m.v. og ledelsens forvaltning af sit ansvar. Foreningens ledelse er omfattet af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., 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 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 parterers funktion er beskrevet i foreningens vedtægter, bestyrelsens forretningsorden, bestyrelsens retningslinjer for direktion samt aftaler mellem foreningen og dens samarbejdspartnere.

Investeringsfondsbranchen (IFB), der er investeringsfondenes 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 skal forholde sig til reglerne for god selskabsledelse på "følg-eller-forklar"-basis. Det er bestyrelsens holdning, at foreningen som udgangspunkt følger IFB's anbefalinger, og at foreningen herudover bør være opmærksom på de til enhver tid gældende Corporate Governance regler for offentligt handlede selskaber.

Generalforsamling og investorforhold

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

Den vigtigste kommunikationskanal til investorerne udover generalforsamlingen er foreningens hjemmeside samt publikationen "Kvartalsnyt", der udkommer hvert kvartal.

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 prospekter, og løbende justere den
- at sikre at foreningens struktur er i overensstemmelse med investorenes investeringsbehov
- at sikre, at hver afdeling leverer det bedst mulige afkast, givet afdelingens investeringsstil og risikoprofil.

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

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

Bestyrelsen gennemgår sin forretningsorden hvert år.

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

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

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

indgåede aftale, jf. foreningens prospekt.

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 forvalter samt uafhængige compliance- og risikostyringsfunktioner, der løbende kontrollerer, at lovgivning og placeringsregler bliver overholdt. Disse enheder rapporterer både til foreningens bestyrelse og forvalterens direktion.

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

Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser

Foreningen har i øjeblikket delegeret følgende opgaver: Investeringsrådgivning, marked maker funktionen, investorrådgivning, markedsføring og distribution.

De uddelegerede 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 investoroplysninger, der kan hentes via hjemmesiden .

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

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

Handel med underliggende værdipapirer

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

Risikostyring og regnskabsafslutning

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

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

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

Bestyrelsen vurderer hele foreningens regnskabsafslutningsproces inden regnskabsafslutningen.

Foreningens aktionærrettigheder

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

Revisionen

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

Væsentlige aftaler

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

Depositaraftale

Foreningen har en depositaraftale med Nykredit Bank A/S. Ifølge aftalen skal depositar opbevare og forvalte værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., lov om finansiel virksomhed og Finanstilsynets bestemmelser. Depositatar 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 salg og indløsning plus VP-omkostninger. Se de aktuelle satser i foreningens gældende investeroplysninger på foreningens hjemmeside.

I 2014 var foreningens samlede omkostninger til depositar inkl. udgifter til VP mv. 203 t.kr. mod 102 t.kr. året før.

Forvalteraftale

Foreningen har en administrationsaftale med Nykredit Portefølje Administration A/S. Ifølge aftalen skal Nykredit Portefølje Administration A/S varetage de administrative opgaver og den daglige ledelse i foreningen i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger 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. Gebysatserne kan variere fra afdeling til afdeling. Se de aktuelle satser i foreningens gældende investeroplysninger på hjemmesiden.

I 2014 var foreningens samlede omkostninger til administration 882 t.kr. mod 596 t.kr. året før.

Aftale om investeringsrådgivning

Foreningen har en aftale om investeringsrådgivning med Nykredit Asset Management. 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.

Som led i aftalen betaler foreningen et gebyr, der afhænger af formuen i afdelingen. Se de aktuelle satser i foreningens gældende investeroplysninger på foreningens hjemmeside.

I 2014 var foreningens samlede omkostninger til investeringsrådgiver 2.364 t.kr. mod 1.527 t.kr. året før.

Samarbejdsaftale

Foreningen har ultimo 2013 indgået 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.

Som led i denne aftale betaler foreningen en tegningsprovision i forbindelse med salg af nye andele. Foreningen betaler desuden et løbende gebyr baseret på værdien af andelen i de enkelte afdelinger. Se mere om de aktuelle gebysatser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

Samarbejdsaftalen indeholder en beskrivelse af Nykredit Bank A/S lovgivningsmæssige forpligtelser i forbindelse med investeringsrådgivning om foreningens andele.

Generalforsamling 2015

Foreningens generalforsamling afholdes fredag den 14. april 2015.

Udlodning

For 2014 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse, at udlodningen i kr. pr. andel for foreningens udloddende afdeling bliver som vist i tabellen herunder.

Bestyrelsens forslag til udlodning for 2014

Afdeling	Udlodning*
Danske Fokusaktier	25,30 kr.

* Udbytte bliver udbetalt via VP Securities A/S efter generalforsamlingen.

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".

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 det underrepræsenterede køn

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

Foreningens politik på området har i 2014 været opfyldt.

Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

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 at anvendte sin stemmeret på Aurigas ekstraordinære generalforsamling den 7. oktober 2014, hvor foreningen stemte for bestyrelsens forslag i forbindelse med frasalget af datterselskabet Cheminova til FMC Corporation.

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.

Forhold vedrørende ledelsen

Direktionen

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

Adm. direktør: **Jim Isager Larsen**

Født: 1976

Øvrige ledelseshverv:
Ingen.

Direktør: **Tage Fabrin-Brasted**

Født: 1961

Øvrige ledelseshverv:
Bestyrelsesformand i Investeringsfondsbranchen

Foreningens bestyrelse

Direktør **Carsten Lønfeldt**, formand
Højbro Plads 6, 1200 København K

Født: 1947

Indvalgt i bestyrelsen: 2010

Øvrige ledelseshverv: Formand for bestyrelsen i Investeringsforeningen Nykredit Invest, Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros, Kapitalforeningen Nykredit Invest, Eye4Talent A/S, Fonden Dansk Standard og Onmondo ApS. Næstformand for Kapitalforeningen Institutionel Investor. Medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningen Investin, Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig, Kapitalforeningen EMD Invest, Kapitalforeningen Emerging Markets Long-term Economic Investment Fund (L.E.I.F.), Kapitalforeningen Investin, Kapitalforeningen Investin Pro, Kapitalforeningen Nykredit KOBRA, Kapitalforeningen Nykredit KOBRA II, Kapitalforeningen Nykredit KOBRA III, Kapitalforeningen Nykredit Mira III, Kapitalforeningen Pro-Target Invest, Carmo A/S, ETA Danmark A/S, Fisker Ejendomsselskab A/S med tilhørende datterselskaber, Labflex A/S og Polaris Management A/S med tilhørende datterselskaber. Direktør/ejer i KCBL Management ApS, Medlem i Landsskatteretten, Medlem i NASDAQ OMX Copenhagen rådgivende udvalg, Direktør/ejer i NKB Invest 106 ApS.

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

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

Født: 1965

Indvalgt i bestyrelsen: 2010

Øvrige ledelseshverv: Formand for bestyrelsen i Investeringsforeningen Investin, Kapitalforeningen EMD Invest, Kapitalforeningen Emerging Markets Long-term Economic Investment Fund (L.E.I.F.), Kapitalforeningen Institutionel Investor, Kapitalforeningen Investin, Kapitalforeningen Investin Pro, Kapitalforeningen Nykredit KOBRA, Kapitalforeningen Nykredit KOBRA II, Kapitalforeningen Nykredit KOBRA III, Kapitalforeningen Nykredit Mira III og Kapitalforeningen Pro-Target Invest. Medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningen Nykredit Invest, Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros, Kapitalforeningen ATP Invest og Kapitalforeningen Nykredit Invest.

Professor **David Lando**

Institut for Finansiering, CBS, Solbjerg Plads 3, 1455 København K.

Født: 1964

Indvalgt i bestyrelsen: 2010

Øvrige ledelseshverv: Formand for bestyrelsen i Kapitalforeningen ATP Invest. Medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningen Nykredit Invest, Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros og Kapitalforeningen Nykredit Invest.

Direktør **Tine Roed**

Dansk Industri, Industriens Hus, Rådhuspladsen, 1787 København V

Født: 1964

Indvalgt i bestyrelsen: 2010

Øvrige ledelseshverv: Formand for bestyrelsen i Investeringsforeningen Multi Manager Invest og Kapitalforeningen Nykredit Alpha. Medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningen Nykredit Invest, Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros, Kapitalforeningen Nykredit Invest og Garantifonden for indskydere og investorer. Medlem i Konkurrencerådet, medlem i Rådet for Samfundsansvar og medlem i Skatterådet.

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2014 afholdt 7 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2014 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 70 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 25 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 15 t.kr.

Der har i 2014 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

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

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

Investeringsstrategien er baseret på en koncentreret stock pick-stil, hvor der udvælges 12-18 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 krav. Der tages således ikke udgangspunkt i de pågældende selskabers markedsværdier.

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

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

Den sidste type aktier i afdeling Danske Fokusaktier er selskaber under forandring. Det er virksomheder, der befinder sig i en udviklingsfase, men hvor der to-tre år frem i tiden tegner sig en anden type virksomhed med stærkere indtjeningsprofil. Aktier i selskaber under forandring udgør de resterende ca. 25% af afdelingen.

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

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.

Udvikling i 2014

Afdelingen opnåede et afkast på 20,21%. I samme periode steg markedet målt ved OMXCCapGI-indekset med 17,2%. Afkastudviklingen oversteg væsentligt ledelsens forventning primo året, og sammenlignet med markedsudviklingen findes afkastet tilfredsstillende.

Afkastudviklingen kan tilskrives den generelt positive stemning på det danske aktiemarked i 2014 samt gode resultater i flere af de selskaber, som afdelingen har investeret i. Enkelte selskaber i porteføljen skuffede imidlertid.

Fleere selskaber i afdelingens portefølje leverede gode delårsresultater og kom med opjusteringer af det forventede resultat for hele 2014. Pandora, Genmab og A.P. Møller-Mærsk hørte til denne kategori. For disse selskaber gjaldt, at omsætningen også udviklede sig mere positivt end forventet.

Genmabs samarbejde med amerikanske Johnson & Johnson om udvikling af et nyt antistof til behandling af knoglekræft tegner lovende, og selskabets milestensbetalinger samt royalties fra det godkendte produkt Azerra forventes at sikre et fornuftigt overskud i år. Aktien steg ca. 70% i 2014.

Pandora har styrket sin position i 2014 og opjusterede forventningerne til omsætning og indtjening to gange i årets løb. De nye produkter begyndte for alvor at slå igennem, og der åbnes stadig mange nye butikker. Endelig har Pandora i 2014 haft stor gavn af den lave sølvpris, hvilket har været med til at forbedre marginerne. Aktien steg med over 70% i 2014.

Medicoselskabet Ambu havde med en fordobling af aktiekursen i 2014 en gunstig indvirkning på afdelingens resultat. Den positive kursudvikling bevirkede, at afdelingen i 2. halvår begyndte at reducere positionen og realisere gevinsten.

Aktien i Novo Nordisk havde i 2014 atter en god kursudvikling efter et lidt svagere 2013. Salgs- og indtjeningsfremgangen var solid, og investorerne begyndte i året at se frem til lanceringen af den nye insulintype, Tresiba, på det amerikanske marked. Tresiba har opnået pæn markedsandel i Japan og på flere europæiske markeder. Aktien steg 36% i 2014.

Auriga blev erhvervet til afdelingen i 2013 og har med fine resultater levet op til forventningerne. Branchen har været præget af konsolidering, og Auriga igangsatte derfor i 1. halvår en undersøgelse af de strategiske muligheder. Dette afstedkom et bud fra amerikanske FMC på datterselskabet Cheminova. Handlen ventes effektueret i 1. kvartal 2015. Denne salgsproces har været stærkt medvirkende til den positive kursudvikling på Auriga i 2014, hvor aktien steg med 66%.

Årets største skuffelse i afdelingen var rederiet D/S Norden, der blev påvirket af et uventet fald i rateniveauet på tørlastmarkedet, som er rederiets vigtigste aktivitet. Aktien blev mere end halveret gennem 2014.

Gennem året var handelsaktiviteten begrænset, men der blev foretaget omlægninger. Således blev positionerne i Simcorp, TopDanmark, Tryg og William Demant solgt og i stedet blev der købt aktier i Vestas og Schouw & Co.

Afdelingens nettoresultat blev på 64,6 mio. kr. i 2014. Ultimo 2014 udgjorde formuen i afdelingen 480,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 152,14 kr. pr. andel. For 2014 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 25,30 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2014 været 15,6% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Risikofaktorerne for afdelingen er udstederspecifik risiko samt aktiemarkedsrisiko. Udstederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på minimum 12 selskaber fordelt på forskellige brancher, og intet selskab må udgøre mere end 10% af afdelingens formue. Spredningen er imidlertid mindre end for investeringsforeningsafdelinger med danske aktier, og risikoen i afdelingen må derfor vurderes som værende højere end risikoen i disse investeringsforeningsafdelinger.

Da afdelingens investeringsunivers er begrænset til Danmark, anses afdelingens aktiemarkedsrisiko som værende højere end for investeringer i det globale aktiemarked. Markedsrisikoen søges ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Den globale økonomi ventes at udvise moderat vækst i 2015, trukket af især den amerikanske økonomi. Samtidig forventes renteniveauet at forblive lavt, hvilket sammen med den lave oliepris forventes at understøtte det danske aktiemarked som følge af vækstpotentialet i indtjeningen i de danske børsnoterede selskaber. Afdelingens afkast skønnes derfor at blive positivt i 2015, om end på et lavere niveau end opnået i 2014.

Nøgletal

	2014	2013	2012	2011	2010
Årets afkast i procent	20,21	40,42	25,38	-20,17	11,19
Indre værdi pr. andel (i kr.)	152,14	154,33	109,90	88,76	111,19
Udlodning pr. andel (i kr.)	25,30	30,30	0,00	1,25	0,00
Omkostningsprocent	1,71	1,70	1,70	1,73	0,95
Sharpe ratio	0,87	0,90	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	64.563	85.990	63.857	-68.909	29.672
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	480.858	272.599	236.545	289.145	305.664
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.160	1.766	2.151	3.258	2.749
Omsætningshastighed	0,75	1,17	0,75	0,60	0,13

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2014	2013
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	1	1
	Renteudgifter	-1	-
2	Udbytter	5.308	4.490
	I alt renter og udbytter	5.308	4.491
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	67.170	87.060
4	Handelsomkostninger	-1.177	-1.194
	I alt kursgevinster og -tab	65.993	85.866
	I alt indtægter	71.301	90.357
5	Administrationsomkostninger	6.486	4.270
	Resultat før skat	64.815	86.087
	Skat	252	97
	Årets nettoresultat	64.563	85.990
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	23.210	-5.667
	Udlodning overført fra sidste år	52	722
	I alt formuebevægelser	23.262	-4.945
	Til disposition	87.825	81.045
6	Til rådighed for udlodning	80.009	53.573
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	79.962	53.521
	Overført til udlodning næste år	48	52
	Overført til formuen	7.816	27.472

Balance pr. 31. december 2014 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2014	2013
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	10.820	1.464
	I alt likvide midler	10.820	1.464
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	422.707	241.203
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	53.768	31.482
	I alt kapitalandele	476.475	272.685
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	695	724
	I alt andre aktiver	695	724
	Aktiver i alt	487.990	274.873
	PASSIVER		
8,9	Medlemmernes formue	480.858	272.599
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.635	952
	Gæld vedrørende handelsafvikling	5.497	1.322
	I alt anden gæld	7.132	2.274
	Passiver i alt	487.990	274.873
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

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

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 31.

	2014	2013
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	1	1
I alt renteindtægter	1	1
2 Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	3.914	3.753
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.394	737
Udbytter i alt	5.308	4.490
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber, realiserede	52.034	40.744
Noterede aktier fra danske selskaber, urealiserede	12.661	41.637
Noterede aktier fra udenlandske selskaber, realiserede	2.148	3.004
Noterede aktier fra udenlandske selskaber, urealiserede	327	1.675
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	67.170	87.060
4 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	1.685	1.319
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-508	-125
I alt handelsomkostninger	1.177	1.194
5 Administrationsomkostninger		
Honorar til bestyrelse mv.	70	55
Revisionshonorar til revisorer	32	30
Markedsføringsomkostninger	2.905	1.878
Gebyrer til depotselskab	203	102
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.364	1.527
Fast administrationshonorar	882	596
Øvrige omkostninger	30	82
I alt administrationsomkostninger	6.486	4.270
	2014	2013
6 Til rådighed for udlodning		
Fremførte tab	-	-394
Renter og udbytter	5.307	4.489
Ikke refunderbare udbytteskatter	-252	80
Kursgevinster og -tab til udlodning	58.177	58.613
Udlodningsregulering	23.210	-5.667
Udlodning overført fra sidste år	52	722
Minimumsindkomst	86.494	57.843
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-6.485	-4.270
I alt til rådighed for udlodning	80.009	53.573

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

7 Kapitalandele	%		
Sektorfordeling			
Industri	32,23		
Sundhedspleje	27,06		
Finans	21,96		
Konsumentvarer	7,41		
Varige forbrugsgoder	5,78		
Råvarer	5,56		
	100,00		
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2014 og pr. 31.12.2013 kan findes på hjemmesiden . Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
8 Medlemmernes formue		2014	2013
Medlemmernes formue primo		272.599	236.545
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-53.521	-
Udbytterregulering ved emissioner og indløsninger		-5.902	-
Emissioner i året		233.357	10.220
Indløsninger i året		-31.103	-60.421
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		864	265
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger		-23.210	5.667
Udlodning overført fra sidste år		-52	-722
Overført til udlodning næste år		48	52
Foreslået udlodning til cirkulerende andele		79.962	53.521
Overført fra resultatopgørelsen		7.816	27.472
I alt medlemmernes formue		480.858	272.599
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		1.766	2.152
Emissioner i året		1.603	70
Indløsninger i året		-209	-456
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		3.160	1.766
10 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter		96,23	98,39
Øvrige finansielle instrumenter		2,19	0,53
I alt		98,42	98,92
Andre aktiver/Anden gæld		1,58	1,08
I alt finansielle instrumenter i procent		100,00	100,00

Generelt

Foreningen har i 2014 skiftet status til en kapitalforening i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven). I forbindelse med omdannelsen har foreningen valgt at aflægge årsrapport efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

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 investeringsforeninger m.v.

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

- For kapitalforeninger gælder en række oplysningskrav, som er fastsat direkte i EU-direktivet, der ligger til grund for FAIF-loven. Oplysningskravene er et supplement til bestemmelserne i årsregnskabslovens klasse B og vedrører
- Kursreguleringer skal opdeles i realiserede og urealiserede kursgevinster og -tab. Der er foretaget tilpasning af sammenligningstal.
- Der skal oplyses om den samlede løn til forvalters direktion (Nykredit Portefølje Administration) og ansatte med væsentlig indflydelse på afdelingernes risikoprofil.

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

Renteindtægter omfatter renter på Renteudgifter omfatter øvrige renteudgifter.

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 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.

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

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

Administrationsomkostninger indregnes i takt med, at de afholdes.

Udlodning

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

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

Balancen

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

Andre aktiver måles til dagsværdi og består af tilgodehavender vedrørende handelsafvikling, der omfatter provenuet fra uafviklede salg af finansielle instrumenter samt emissioner før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

Den foreslåede udlodning for regnskabsåret medregnes i investorenes formue.

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 indløsningsindtægter. Nettoemissions- og indløsningsindtægter er overført til investorerne 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 indløsningsindtægter 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 investeringsforeninger og specialforeninger m.v. samt retningslinjer fra Investeringsfundsbranchen. I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

Afkast i procent

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

Indre værdi pr. andel

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

Udlodning pr. andel

Foreslået udlodning i forhold til cirkulerende andele ultimo året.

Omkostningsprocent

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

Sharpe ratio

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

Omsætningshastighed

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

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af af alternative investeringsfonde mv.

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 for 2014 til ansatte hos forvalteren Nykredit Portefølje Administration A/S udgør 52.365 t.kr. (2013: 49.575 t.kr.), hvoraf 51.809 t.kr. (2013: 49.060 t.kr.) er fast løn og 556 t.kr. (2013: 515 t.kr.) er variabel løn.

Den samlede lønsum til ledelsen hos forvalteren udgør 5.979 t.kr. (2013: 5.739 t.kr.), hvoraf 4.654 t.kr. (2013: 4.449 t.kr.) er fast løn og 1.325 t.kr. (2013: 1.290 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 2014 omregnet til heltidsbeskæftigede udgør 95 (2013: 92).

**PLACERINGFORE. NYKREDIT INVEST (KAPITALFOREN
DANSKE FOKUSAKTIER**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Kapitalandele				
DKK 100,00 pr. 31-12-2014 (100,00 pr. 31-12-2013)				
AMBU A/S-B	-	-	296,00	13.616
AMBU A/S-B	149,00	8.002	-	-
AP MOELLER-MAERSK A/S-B	12.370,00	34.079	58.850,00	26.483
AURIGA INDUSTRIES-B	307,50	26.209	185,50	10.466
COLOPLAST-B	519,00	41.799	-	-
D/S NORDEN	131,40	23.489	285,00	22.224
DANSKE BANK A/S	167,40	43.081	124,40	24.619
DSV A/S	188,20	26.119	177,80	12.871
FLSMIDTH & CO A/S	272,30	27.433	296,10	14.824
G4S PLC	26,10	24.242	23,39	12.569
GENMAB A/S	360,30	35.436	212,00	15.257
NORDEA BANK AB	71,95	29.525	72,05	18.913
NOVO NORDISK A/S-B	-	-	994,00	23.836
NOVO NORDISK A/S-B	260,30	41.723	-	-
PANDORA A/S	504,50	27.268	294,00	11.525
RINGKJOEBING LANDBOBANK A/S	1.152,00	32.250	1.099,00	13.070
ROYAL UNIBREW	1.087,00	23.604	736,00	8.414
SCHOUW & CO	290,00	12.296	-	-
SIMCORP A/S	-	-	213,50	10.632
TOPDANMARK A/S	-	-	142,80	10.797
TRYG A/S	-	-	524,50	10.898
VESTAS WIND SYSTEMS A/S	226,50	19.917	-	-
WILLIAM DEMANT HOLDING	-	-	527,00	11.673
Kapitalandele i alt		476.475		272.685

Placeringsforeningen Nykredit Invest (Kapitalforening)
c/o Nykredit Portefølje Administration A/S
Otto Mønstedes Plads 9
1780 København V

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 72

CVR nr. 32 82 59 23

nykreditinvest.dk