

Placeringsforeningen
Nykredit Invest
(kapitalforening)

Årsrapport
2015

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors erklæringer.....	4
Ledelsesberetning.....	5
<i>Årsrapporten 2015 i hovedtræk.....</i>	<i>5</i>
<i>Forventninger til 2016.....</i>	<i>6</i>
<i>Udviklingen i foreningen i 2015.....</i>	<i>7</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2015.....</i>	<i>9</i>
<i>Selskaber i afdeling Danske Fokusaktier.....</i>	<i>12</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdeling.....</i>	<i>15</i>
<i>Bæredygtige investeringer.....</i>	<i>17</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>19</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>21</i>
<i>Generalforsamling 2016.....</i>	<i>22</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>22</i>
<i>Forhold vedrørende ledelsen.....</i>	<i>23</i>
Årsregnskab.....	25
<i>Danske Fokusaktier.....</i>	<i>25</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>31</i>
<i>Oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative inv.fonde m.v.....</i>	<i>33</i>

Nærværende årsrapport for 2015 for Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening) indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo februar 2016. 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 2015 omfattede foreningen en afdeling:

Danske Fokusaktier

Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening) er en kapitalforening, som har til formål at sikre investorerne 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 Mønstedts Plads 9
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
Fax: 44 55 91 70
CVR nr: 32 82 59 23
Finanstilsynets reg.nr.: 24.040
Hjemmeside: nykreditinvest.dk

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 2015 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 2015.

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 25. februar 2016

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 2015, 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 2015 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015 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 25. februar 2016

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 96 35 56

Jens Ringbæk
Statsautoriseret revisor

Årsrapporten 2015 i hovedtræk

- Foreningen havde med det positive danske aktiemarked et godt år i 2015. Foreningens afdeling Danske Fokusaktier leverede et afkast på over 45% i 2015, hvilket væsentligt oversteg såvel ledelsens forventning primo året som markedsudviklingen. Foreningens ledelse finder afkastet meget tilfredsstillende.
- Det gode resultat i 2015 bevirkede, at afdeling Danske Fokusaktier blev kåret som årets bedste investeringsfond 2015 af Jyllands-Posten/Dansk Aktie Analyse.
- Foreningens formue var 822 mio. kr. ultimo 2015 mod 481 mio. kr. ultimo 2014.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 226,0 mio. kr. i 2015 mod 64,6 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 10,4 mio. kr. i 2015 mod 6,5 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 1,68% i 2015 mod 1,71% året før.
- Foreningens økonomiske omgivelser i 2015 blev atter præget af en skuffende udvikling i den globale økonomiske vækst. USA og Europa leverede moderat fremgang, mens der var stilstand i Japan. Kina og de øvrige emerging markeds lande oplevede en nedgang i vækstraten forårsaget af omstillingen i den kinesiske økonomi, hvor efterspørgslen efter råvarer blev reduceret. Lav inflation og fortsatte pengepolitiske lempelser medførte endnu et år med lave renter, selvom den amerikanske centralbank hævede styringsrenten mod slutningen af 2015.
- Den globale økonomiske vækst forventes at blive moderat i 2016. Væksten forventes primært drevet af USA og Europa, hvorimod Japan, Kina og udviklingslandene fortsat ventes at skulle kæmpe med økonomiske udfordringer i 2016.
- I 2016 forventes centralbankerne igen at agere forskelligt. Den amerikanske centralbank skønnes at fortsætte en forsigtig stramning af pengepolitikken med små forhøjelser af styringsrenten over året. Den Europæiske Centralbank ventes derimod at fastholde en lav rente samt fortsat foretage obligationsopkøb for at sikre fremgang i beskæftigelsen og den økonomiske vækst. Renterne skønnes derfor at forblive på et lavt niveau i 2016, men kan godt stige en anelse sidst i 2016 som en reaktion på, at opkøbsprogrammet ikke forventes forlænget efter marts 2017.
- Med en forventning om moderat vækst i den globale økonomi, lave renter og energipriser, skønnes danske virksomheder at kunne generere moderat indtjeningsvækst i 2016. Det kommende år vurderes imidlertid at blive vanskeligt på det danske aktiemarked. Nervøsiteten for væksten i Kina og yderligere olieprisfald har primo 2016 skabt store kursfald, hvorfor negative afkast på danske aktier ikke kan udelukkes for hele året.
- Baseret på disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse et beskedent afkast i foreningens afdeling Danske Fokusaktier i 2016. Væsentlige afkastudsving må forventes i afdelingen, og negativt afkast for året kan ikke udelukkes.

Forventninger til 2016

Den globale økonomiske vækst forventes at blive moderat i 2016. USA og euroområdet vurderes til at gå en moderat vækst i møde, hvorimod Kina og emerging markets landene i øvrigt forventes at skulle kæmpe med en afdæmpning af de økonomiske vækstrater i 2016.

USA forventes fortsat at trække den økonomiske vækst i verden i 2016. Fremgangen i økonomien skønnes at være kommet ind i et mere modent stadie og vurderes at blive på niveau med de foregående to år.

I Europa ventes forøgede økonomiske vækstrater i 2016. Flere lande vurderes at kunne høste gevinster fra de gennemførte strukturreformer, ligesom den lave oliepris og den lempelige pengepolitik ventes at hjælpe til. Det vurderes tillige, at privatforbruget bliver en drivkraft som følge af stigende beskæftigelse og reallønsfremgang.

I Danmark ventes den økonomiske vækst at blive moderat i 2016. Privatforbruget vil blive den primære årsag til væksten, hvilket skal ses i sammenhæng med en fornuftig reallønsfremgang, en stigning i beskæftigelsen samt det meget lave renteniveau. Samtidig er der ikke tegn på, at husholdningernes stigende friværldi vil blive omsat til forbrug, da der fortsat er fokus på gældsnedbringelse og opsparing. Derudover vurderes kronens svækkelse at bidrage positivt til væksten, da det forventes at gavne eksportmulighederne udenfor euroområdet – herunder særligt USA. Vækstpotentialet i den danske økonomi er imidlertid behæftet med usikkerhed, da stilstanden i væksten fra slutningen af 2015 kan fortsætte i en periode af 2016.

Omstillingen af den kinesiske økonomi fra eksport og investeringer til øget indenlandsk privatforbrug ventes at fortsætte i 2016 og årene derefter. Omstillingen kan imidlertid vise sig vanskelig.

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 fortsat lav inflation eller direkte faldende priser i 2016.

Den økonomiske udvikling og de finansielle markeder vil i 2016 være omgærdet af geopolitiske risici. Situationen mellem Rusland og Ukraine, konflikten i Syrien og konflikten mellem Saudi Arabien og Iran kan give spændinger og nervøsitet i 2016. Derudover vil Storbritanniens afstemning om EU-medlemskabet kunne skabe markedsusikkerhed i 2016.

Den amerikanske centralbank forventes at fortsætte med den moderate stramning af pengepolitikken, som blev indledt i december 2015. Den amerikanske centralbank forventes at forhøje styringsrenten ad tre gange af en kvart procentpoint i løbet af 2016. Stramningen skal ses som et skridt i normaliseringen af den amerikanske pengepolitik. Den Europæiske Centralbanks pengepolitik vil derimod forblive lempelig i 2016. Efter den seneste rentenedsættelse primo december 2015 forventes ikke yderligere rentenedsættelser eller forøgelser af opkøbsprogrammet i det kommende år. Danmarks Nationalbank vurderes selvstændigt at ville hæve styringsrenten i 2016.

I 2016 vurderes de korte markedsrenter i Europa at blive holdt nede af den lave styringsrente og den Europæiske Centralbanks forlængede opkøbsprogram. Mod slutningen af året forventes der en moderat rentestigning som reaktion på, at opkøbsprogrammet ikke forventes forlænget efter marts 2017. Renterne vil dog stadig vurderes til at være lave.

Aktiemarkederne ventes at blive vanskelige og med store kursudsving i 2016. Afkastpotentialet i aktier afhænger af udviklingen i den økonomiske cyklus, prisfastsættelsen på aktiemarkederne og af selskabernes evne til at skabe indtjeningsvækst. Over de seneste år har de globale aktier oplevet kraftige kursstigninger, uden at indtjeningen har fulgt med i samme grad. Afkastet er således primært kommet som følge af en højere prisfastsættelse.

Med udsigt til moderat makroøkonomisk vækst, lavt rente- og inflationsniveau samt en konkurrencedygtig kronkurs skønnes danske virksomheder at kunne generere indtjeningsvækst i 2016. Aktiemarkedet ventes imidlertid at blive vanskeligt og med store kursudsving i 2016. Nervøsitet for væksten i Kina og yderligere olieprisfald har skabt store kursfald primo 2016, hvorfor negative afkast på danske aktier ikke kan udelukkes for hele året.

På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse et beskedent afkast i foreningens afdeling Danske Fokusaktier i 2016. Dette skal ses i lyset af de markante stigninger, som det danske aktiemarked har oplevet i de senere år. Væsentlige afkastudsving må forventes i afdelingen, og negativt afkast for året kan ikke udelukkes.

Udviklingen i foreningen i 2015

Foreningen

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

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

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

Ultimo 2015 havde foreningen én afdeling. Afdelingens investeringsområde, profil og risici er beskrevet i afdelingsberetningen, der er en integreret del af denne ledelsesberetning.

Afkastudviklingen

Foreningens afdeling Danske Fokusaktier gav i 2015 et afkast på 45,5%. I samme periode steg markedet målt ved OMXC-CapGI-indekset med 30,8%. Afkastudviklingen oversteg væsentligt ledelsens forventning primo året, og sammenlignet med markedsudviklingen findes afkastet meget tilfredsstillende.

Årets gode resultat bevirkede, at afdeling Danske Fokusaktier blev kåret som årets bedste investeringsfond af Jyllands-Posten/Dansk Aktie Analyse i december 2015.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2015 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 226,0 mio. kr. mod 64,6 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 822 mio. kr. ved udgangen af året mod 481 mio. kr. ved starten af året. Udover afkastet steg formuen som følge af nettoemissioner på 186 mio. kr. i 2015.

Foreningens samlede omkostninger til administration, rådgivning og depotgebyrer m.v. beløb sig i 2015 til 10,4 mio. kr. mod 6,5 mio. kr. i 2014.

Administrationsomkostningerne udgjorde for afdeling Danske Fokusaktier 1,68% af afdelingens gennemsnitlige formue i 2015 (1,71% i 2014).

Pristilpasning

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

Gennem efteråret 2015 førte foreningens ledelse forhandlinger med foreningens hoveddistributør om omlægning af betaling for distribution, formidling, markedsføring mv. af foreningen og foreningens andele.

Resultatet af disse forhandlinger mandede ud i afskaffelsen af tegningsprovision og andre omkostninger i forbindelse med emissioner og indløsninger i foreningens afdeling fra primo 2016. Samtidig blev strukturen for de løbende omkostninger forenklet og samlet i et managementgebyr, der er lidt højere end tidligere gebyrer. Den samlede omkostning målt med Årlig Omkostning i Procent (ÅOP) faldt dog væsentligt i afdeling Danske Fokusaktier til gavn for investorerne. Den samlede reduktion i ÅOP i afdeling Danske Fokusaktier udgjorde 0,40.

Værdipapirudlån

Foreningen igangsatte i 4. kvartal 2015 et program med udlån af foreningens værdipapirer med henblik på at øge afkastet.

Udlån af værdipapirer er udbredt i udlandet, hvor store institutionelle investorer som pensionskasser, forsikringselskaber, investeringsfonde, centralbanker og investeringsbanker m.fl. er aktive. Formålene med lånene kan være forskellige varierende fra afdækning af afviklingsproblemer til short selling. Afhængig af efterspørgslen kan der opnås et større eller mindre beløb for udlånene.

Udlån af værdipapirer kan indebære modpartsrisiko, såfremt låntager ikke er i stand til at levere de lånte værdipapirer tilbage. For at sikre sig mod denne risiko indgår foreningen alene i sådanne forretninger mod behørig sikkerhed i sikre obligationer eller kontanter og med overdækning.

For at programmet ikke skal give foreningens investorer underskud har foreningen indgået en aftale med Nykredit om deling af overskuddet ved værdipapirudlån som eneste betaling for serviceydelsen. Nykredit modtager 30% af de indkomne indtægter og afholder heraf alle omkostninger ved programmet, uanset om foreningens værdipapirer bliver udlånt eller ej.

For 2015 har foreningens indtægt fra programmet været 155 t.kr.

Active Share og Tracking Error

Nøgletallene Active Share og Tracking Error knytter sig til et benchmark for en afdeling. Afdeling Danske Fokusaktier har intet benchmark, så i princippet kan nøgletallene ikke beregnes. Anvendes det gængse benchmark for investeringsforeningsafdelinger med danske aktier – OMXCCAPGI – som indeks, kan der beregnes nogle nøgletal. Disse vil ikke være helt retvisende, men en god indikation.

Foreningens aktieafdeling er aktivt forvaltet, men agerer på et lille aktiemarked med høj koncentration af store selskaber som fx Novo Nordisk, Danske Bank og A.P Møller-Mærsk. Derfor er det vanskeligt at opnå en høj værdi af Active Share og Tracking Error i afdeling Danske Fokusaktier.

I afdelingsberetningen er ovennævnte nøgletal angivet og beskrevet.

De økonomiske omgivelser i 2015

Skuffende fremgang i den globale økonomi

Den globale økonomi fortsatte i 2015 den gradvise bedring, men væksten blev lavere end ventet. Væksten i de udviklede økonomier har som helhed skuffet i perioden siden den finansielle krise i 2008, idet høj gæld og oprydning i den finansielle sektor har hæmmet den økonomiske aktivitet. Dette gjorde sig til dels også gældende i 2015.

Behovet for tilpasning ramte emerging markets landene inklusive Kina i 2015, hvilket dæmpede verdenshandlen, råvarepriserne samt ikke mindst vækstraterne i disse økonomier. Med den lave oliepris endte Rusland og Brasilien i recession i det forgangne år.

Moderat opsving i USA

Den amerikanske økonomi fik en overraskende svag start på 2015, hvor både en kold vinter og de lave oliepriser bidrog til, at den økonomiske vækst blev lavere end ventet. De negative effekter af den lave oliepris på investeringerne overskyggede de positive effekter af olieprisfaldet på forbruget.

Den amerikanske økonomi viste derefter bedre takter. Beskæftigelsen og reallønnen viste solid fremgang, og detailsalget steg som følge heraf, ligesom aktiviteten på det amerikanske boligmarked voksede sammen med de stigende boligpriser.

Trods underliggende god fremgang i den amerikanske økonomi oplevedes en vis opbremsning i 2. halvår. Den stærke dollar samt svage afsætningsmuligheder i udviklingslandene skabte sammen med faldende investeringer i olieindustrien lidt modvind i den amerikanske industrisektor. Denne opbremsning mod slutningen af året bevirkede, at der opstod usikkerhed om styrken af opsvinget i USA.

Fremgang i Euroområdet

Euroområdets opsving fik i 2015 stadig mere bredde og tyngde, hvor der var økonomisk fremgang i næsten alle lande. Fremgangen kunne bl.a. tilskrives faldet i oliepriserne, Den Europæiske Centralbanks pengepolitiske lempelser samt svækkelsen af euroen. Den primære kilde til væksten var privatforbruget drevet af stigende beskæftigelse og et opsøgt behov for forbrug efter mange år med smalhals. Forbrugerne er således blevet omdrejningspunktet i det spæde europæiske opsving, men holdbarheden heraf vil afhænge af, om virksomhederne for alvor begynder at investere.

De finansielle og monetære forhold i Europa blev gennem 2015 forbedret. Faldet i udlånet til virksomhederne ophørte, og såvel bankernes udlånsforventninger som virksomhedernes vurderinger af kreditmulighederne blev mere optimistiske.

Stigende antal flygtninge fra Mellemøsten og terroraktioner i Europa afstedkom beslutninger om forøgelsen af de offentlige udgifter i en række centrale europæiske lande, hvilket bidrog til den økonomiske vækst i 2015. Især Tyskland og Frankrig øgede udgifterne, som for alvor forventes at stige i 2016.

Den græske krise

Gennem første halvdel af 2015 tilspidsede situationen omkring den store græske statsgæld sig. Den græske premierminister Alexis Tsipras forsøg på kompromisløs forhandlingstaktik overfor kreditorerne IMF, EU og Den Europæiske Centralbank bar ikke frugt. Ude af stand til at betale aftalte afdrag på statsgælden og med græske banker, der var tvunget til at holde lukket pga. manglende tilførsel af likviditet fra Den Europæiske Centralbank, måtte grækerne i juli indgå en aftale med kreditorerne om reformer for at få rettet op på den græske økonomi.

Faldende vækstrate i kinesisk økonomi

Omstillingen af den kinesiske økonomi fra eksport og investeringer til øget indenlandsk privatforbrug viste i 2015 svaghedstegn. Investeringsvæksten aftog mærkbart, og fremgangen i det private forbrug kunne ikke fuldt opveje det. Den økonomiske vækst i Kina blev på 6,9% i 2015, hvilket afspejler et lavere niveau i forhold til de foregående år. Den økonomiske vækst blev hjulpet med pengepolitisk indgriben ad flere omgange gennem året, hvor den kinesiske centralbank sænkede styringsrenten og selektivt reducerede bankernes reservekrav.

Kinesisk industri var præget af betydelig overkapacitet i en række sektorer, og manglende indenlandsk efterspørgsel betød, at producentpriserne faldt gennem året. Selv i sektorer, hvor kinesiske producenter er globalt ledende, øgedes priskonkurrencen med prisfald til følge. Denne eksport af deflation forventes at være med til globalt at holde inflationen nede.

Faldet i Kinas vækst vurderes kun at have begrænset betydning for de avancerede økonomier via direkte handelsrelationer, men effekten kan blive mærkbar, hvis nedgangen medfører global uro på de finansielle markeder.

Økonomisk stilstand i Japan

Væksten i den japanske økonomi var svag i 2015, idet vækstraten blev på 0,5%. Det politiske program benævnt Abenomics, som blev lanceret i slutningen af 2012, har ikke givet de ønskede effekter på hverken vækst- eller prissiden. I løbet af 2015 blev den økonomiske politik derfor drejet væk fra pengepolitiske instrumenter og over mod mere finanspolitiske tiltag. Trods dette synes der ikke at være udsigt til markant højere vækst i det kommende år.

Behersket fremgang i Danmark

Dansk økonomi viste i 2015 en behersket fremgang, som blev lavere end ventet tidligere på året. En opbremsning i 2. halvår

bevirkede, at vækstraten forventes at blive under 1½%, hvilket er på niveau med 2014. Årsagen til den lidt skuffende udvikling var en tydelig nedgang i nettoeksporten, samt at fremgangen i investeringerne aftog.

Væksten i dansk økonomi blev drevet af fremgangen i det danske privatforbrug. En af drivkræfterne bag det øgede privatforbrug har været stigningen i beskæftigelsen i alle landsdele, herunder især hovedstadsområdet.

Det økonomiske opsving tegner til at blive forholdsvis svagt, da der fortsat er mange danskere, der har stor gæld i forhold til deres formue. Samtidig har der over de seneste år været en tendens til, at virksomhederne har øget de direkte investeringer i udlandet frem for i Danmark. Dette har bevirket, at investeringerne kun bidrog begrænset til den økonomiske vækst i Danmark i 2015.

Faldende råvarepriser

Omstillingen i den kinesiske økonomi betød i 2015 en reduceret stigning af Kinas import af råstoffer. Dette reducerede væksten i den globale efterspørgsel efter råstoffer og lagde et nedadgående pres på råvarepriserne.

Fortsat lempelig pengepolitik

De ledende centralbanker verden over agerede forskelligt via deres pengepolitik i 2015.

Den Europæiske Centralbank (ECB) påbegyndte i 1. kvartal et opkøbsprogram. Med et månedligt opkøb af obligationer for 60 mia. euro frem til september 2016 er det et program af hidtil uset størrelse. Hensigten med programmet er at sætte gang i den økonomiske vækst i EU, modvirke de deflationære tendenser og nå den langsigtede inflationsmålsætning på 2% p.a.

Igangsættelsen af obligationsopkøbene pressede renterne ned i Europa i 1. kvartal, hvilket samtidig medførte en svækkelse af euroen i 2015.

En afledt effekt af ECBs kvantitative lempelse blev en tilstrømning af likviditet til sikre økonomier med valuta bundet til euroen, i første omgang Schweiz. Dette igangsatte en spekulation om revaluering af den schweiziske franc. Da presset blev for stort, valgte den schweiziske nationalbank at opgive fastkurspolitikken overfor euroen og lod schweizerfrancen stige med over 20% indenfor få timer i januar 2015.

Efter denne styrkelse af den schweiziske franc rettede interessen sig mod den danske krone. Internationale spekulanter håbede på og danske pensionskasser m.v. frygtede en tilsvarende opskrivning af den danske krone med det resultat, at valutareserverne voksede u hensigtsmæssigt meget. Danmarks Nationalbank reagerede ved at sænke renten på indskudsbeviser ad flere gange til -0,75%. Selvom Danmarks Nationalbank har haft et ønske om at normalisere den danske pengepolitik, holdt den negative rente på 0,75% året ud. Efter årsskiftet har Danmarks Nationalbank hævet renten på indskudsbeviser til -0,65%.

Primo december nedsatte Den Europæiske Centralbank styringsrenten fra -0,20% til -0,30% samt meddelte, at opkøbsprogrammet blev forlænget et halvt år til marts 2017 med uændret opkøbsbeløb pr. måned.

Den amerikanske centralbank afventede udviklingen i den amerikanske økonomi, og den foretog ingen justeringer i den førte pengepolitik frem til medio december. Her ændredes styringsrenten for første gang siden ultimo 2008 med et signal om, at yderligere små og forsigtige renteforhøjelser skulle ventes i det kommende år.

Store valutakursudsving

År 2015 blev præget af store kursudsving mellem de toneangivende valutaer i verden. Forskellen i den pengepolitiske udvikling i USA og Europa bevirkede en styrkelse af den amerikanske dollar overfor euroen og den danske krone i 2015. Således steg dollaren med ca. 12% i løbet af 2015 efter at være steget med 13% i 2014.

Markedsudviklingen i 2015

Lave afkast på obligationsmarkederne

Ved indgangen til 2015 var forventningen, at renterne på de internationale obligationsmarkeder havde nået bundniveauet og langsomt var på vej op som følge af det forventede opsving i USA.

I 1. halvår 2015 kom der store udsving i obligationsrenterne. Den Europæiske Centralbanks kvantitative lempelser medførte sammen med deflationsfrygt uventet faldende renter på de globale obligationsmarkeder, og renten på korte og mellemlange statsobligationer blev negativ i mange nordeuropæiske lande. Tro på økonomisk opsving og øget inflation i Europa fik renten på statsobligationer til at stige kraftigt i perioden ultimo april til juli, hvorefter renterne stabiliserede sig i 2. halvår af 2015. De korte amerikanske renter steg i 4. kvartal i forventning om en forhøjelse af den amerikanske centralbanks styringsrente.

Over året steg den 10-årige rente på statsobligationer i USA begrænset fra 2,2% til 2,3%. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer steg ligeledes behersket fra 0,5% til 0,6% ultimo året, men havde været lavere end 0,1% i april måned. Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation steg fra 0,6% til lige over 1,0% i 2015, mens renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation faldt fra -0,1% til -0,3%.

Det danske obligationsmarked blev i 2015 påvirket af spekulationen mod den danske krone samt af udviklingen i det internationale renteniveau. I 2015 faldt den 2-årige danske statsrente fra lige under 0,0% til -0,3%, men havde været nede i -1,0% i februar måned. Den 10-årige danske statsrente steg fra 0,8% til 1,0%, men var på 0,1% i februar, da spekulationen mod den danske krone var på sit højeste.

Positive afkast på de globale aktiemarkeder

Verdensmarkedsindekset (MSCI All Country World) gav målt i danske kroner et afkast på 10,7% i 2015, mens MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan gav et afkast på henholdsvis 12,4%, 8,5% og 22,3% i samme periode. Afkastudviklingen i emerging markets landene var derimod negativ i 2015, idet MSCI Emerging Markets Free indekset faldt med 5,0%.

For danske investorer så afkastudviklingen på globale aktier således positiv ud. Men de globale aktiemarkeder gav alene begrænsede afkast i 2015, hvis man som dansk investor ser bort fra valutakurseffekterne. Svækkelsen af euro og dermed også danske kroner i 2015 overfor amerikanske dollar, japanske yen og engelske pund bidrog positivt til afkastet af globale aktier med over 10 procentpoint målt i danske kroner. Målt i lokalvaluta gav MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan således et afkast på henholdsvis 0,7%, 8,2% og 9,9%.

Markedsudviklingen var således pauvert i USA, mens markederne i Europa og Japan udviklede sig mere positivt. Udviklingen afspejlede, at indtjeningen blandt amerikanske selskaber blev presset af den stigende dollar i 2014 og 2015.

I 2015 var der globalt stor forskel på afkastudviklingen på sektorniveau. Forbrugssektorerne, sundhedssektoren og teknologisektoren gav højeste afkast, mens energi- og minesektoren blev hårdest ramt som følge af de faldende råvarepriser. Generel industri og forsyningselskaber gav også afkast under middel som følge af manglende evne til at skabe den forventede indtjeningsvækst i 2015.

I teknologisektoren opnåede en række store internetselskaber derimod høje afkast, hvor aktier i Amazon.com og Netflix mere end fordoblede kursen. Også andre internetselskaber som Facebook, Alphabet (Google), Tencent og Naspers gav høje afkast i 2015.

Positiv udvikling på det danske aktiemarked

Det danske aktiemarked udviklede sig i 2015 endnu en gang mere positivt end de fleste andre aktiemarkeder. Det danske aktiemarked målt ved OMXCCapGI-indekset steg med 30,8% i 2015. Afkastudviklingen for mindre og mellemstore danske selskaber var højere, idet KFMX-indekset steg 41,5% i samme periode.

Udover lav rente sikrede stærk markedsposition og indtjeningsvækst i en række børsnoterede danske selskaber, at det danske aktiemarked gav et højt afkast i 2015. Især selskaber indenfor sundhedssektoren som Genmab, Lundbeck og Novo Nordisk steg markant i 2015, men også selskaber som Simcorp, Vestas og Pandora bidrog til den positive kursudvikling på det danske aktiemarked. Omvendt faldt TDC, A.P. Møller – Mærsk og FLSmidth & Co. væsentligt i 2015. De to sidstnævnte selskaber blev bl.a. ramt af nedgangen i verdenshandlen samt af de faldende råvarepriser.

Selskaber i afdeling Danske Fokusaktier

Udviklingen i foreningens afdeling Danske Fokusaktier er afhængig af udviklingen i et begrænset antal selskaber noteret på NASDAQ Copenhagen A/S. I dette afsnit beskriver investeringsrådgiveren, Nykredit Asset Management, de selskaber, som afdelingen har investeret i ultimo 2015.

Ambu

Ambus imponerende vækst fortsatte i 2015, og forventningerne til indtjeningen i 2016 er særdeles positive. Ambu er et medicoselskab, der har opbygget en stor ekspertise inden for anæstesi. Selskabets nyeste produkt Ascope 3 vurderes at have stort potentiale og ventes at kunne ændre behandlingsparadigmet radikalt på verdensplan. Ascope 3 er et engangsvideoskop, som anæstesilægen bruger til overvågning af patientens øvre luftveje i forbindelse med operationer. I de kommende år ventes et afgørende gennembrud i USA, og selskabets strategiplan indikerer da også kraftig vækst i de kommende år. Værdiansættelsen er høj, men foreningens rådgiver vurderer stadig aktien som en meget interessant transformationscase.

Ambu udgjorde 1,8% af porteføljen ultimo 2015.

A.P. Møller – Mærsk

2015 blev et vanskeligt år for A.P. Møller-Mærsk, der efter de senere års transformation ellers står stærkt i sammenligning med konkurrenterne. Vendingen af Container-divisionen til at være branchens førende virksomhed - både hvad angår omsætning som indtjening - har været det mest synlige og værdiskabende. Men markedet for containertransport kollapsede i 2015, da efterspørgslen blev svagere end ventet, og raternerne udviklede sig særdeles negativt. Samtidig er den kraftigt faldende oliepris stærkt eroderende for indtjeningen i divisionen Olie og Gas. Beholdningen af A.P. Møller-Mærsk blev i 2015 reduceret i afdelingens portefølje, men rådgiver vurderer nu, at aktien handler langt under reel værdi og dermed har indregnet et negativt indtjeningsscenarie for 2016.

A.P. Møller – Mærsk udgjorde 5,6% af porteføljen ultimo 2015.

Bavarian Nordic

Bavarian Nordic blev købt til porteføljen i 2015. Selskabet står med en meget stærk markedsposition inden for terapeutiske vacciner, der bl.a. tjener som forebyggelse ved terrorrelaterede koppeudbrud. Selskabets produktportefølje inden for vacciner til kræftbehandling er blevet kraftigt styrket, da man indgik en større aftale med Bristol-Myers Squibb om udvikling af Prostvac vaccinen, der har udvist meget stærke testresultater til behandling af prostatakræft. Desuden indgik selskabet et vigtigt samarbejde med det Johnson & Johnson ejede Janssen om udvikling af nye vacciner til bl.a. behandling af Ebola. Bavarian Nordic vurderes at være attraktivt værdiansat, og rådgiver ser

muligheden for et godt opadgående potentiale i 2016, hvor en række begivenheder forventes at sætte stor fokus på aktien.

Bavarian Nordic udgjorde 3,5% af porteføljen ultimo 2015.

Carlsberg

Carlsbergs nye ledelse har tydeligt markeret, at øget indtjening prioriteres fremfor omsætningsvækst. Med en ny fokuseret strategi ser foreningens rådgiver et betydeligt potentiale for en højere indtjening fra 2017 og fremover. Selskabets cash flow er solidt, og selskabets værdiansættelse er relativt set lavere end andre bryggeriaktier. På kort sigt er der udfordringer, men rådgiver finder, at det er rigtigt at positionere sig til den ventede kursstigning allerede nu.

Carlsberg udgjorde 6,1 % af porteføljen ultimo 2015.

Coloplast

Coloplast blev igen inkluderet i afdelingens portefølje i 2015, idet aktien atter findes fair prissat, efter at selskabet har overvundet kortvarige afsætningsproblemer i USA og UK. Selskabets stærke markedsposition inden for stomi og inkontinens medvirker til de fortsat meget høje indtjeningsmarginer og solidt langsigtet vækstpotentiale. Coloplasts ekspansion på nye markeder har været en væsentlig drivkraft for virksomhedens succes de senere år. En tendens, foreningens rådgiver venter, vil fortsætte de kommende år.

Coloplast udgjorde 5,1% af porteføljen ultimo 2015.

Danske Bank

Danske Bank koncernen forventes de kommende år at være en relativt stabil forretning med stærk fokus på Danmark og en moderat vækst i Skandinavien. Aktien findes interessant, da den har potentiale til at kunne øge aktionærhonoreringen betydeligt i takt med, at kapitalbasen genopbygges og kreditvurderingen kontinuerligt bedres. Det stabile forretningsmiljø i Danmark og udsigten til en årrække med lave tab sikrer et godt udbyttegrundlag. På kort sigt er den lave rente hæmmende for væksten i indtjeningen, og derfor er forventningerne til 2016 lidt afdæmpede. Aktien findes dog relativt lavt prissat i forhold til skandinaviske banker generelt. 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 7,7% af porteføljen ultimo 2015.

D/S Norden

Markedsforholdene for tørlastskibsfart nåede et nyt lavpunkt i 2015, og dette satte et alvorligt præg på D/S Nordens regnskab for 2015 i form af store nedskrivninger på flåden. Det er dog vigtigt at notere sig, at selskabets driftsindtjening landede på det forventede niveau, og at selskabets kapitalstilling er

langt stærkere end de hårdt udsatte konkurrenter. Udsigterne inden for det andet hovedområde produkttank er fortsat positive, og området er en vigtig stabiliserende faktor for selskabet. Beholdningen i aktien er blevet reduceret, men foreningens rådgiver er positive over for D/S Nordens nye ledelse. Ledelsen af selskabet har lanceret en ny strategi, hvor man i højere grad fokuserer på sine kernekompetencer inden for de mindre skibstyper, hvor rateudviklingen har vist sig mere stabil. I kraft af sin for branchen enestående kapitalstyrke er D/S Norden den foretrukne partner blandt større kunder, der ønsker langsigtede transportaftaler. Markedsværdien af selskabet afspejler efter rådgiverens opfattelse ikke det underliggende indtjeningspotentiale og de underliggende skibsværdier samt øvrige finansielle ressourcer.

D/S Norden udgjorde 3,0% af porteføljen ultimo 2015.

DSV

DSV har ikke haft nemme makroøkonomiske forhold at operere under i 2015. Alligevel formåede selskabet at levere en stabil og voksende honorering til aktionærerne. Væksten i Europa er fortsat moderat, men markedet for luftfragt bedredes i 2015, ligesom DSV formåede at erobre markedsandele. Efter flere år med få opkøb lykkedes det DSV at købe UTI på det amerikanske marked i 2015. Med købet af UTI styrkes DSVs muligheder for en mere dybtgående satsning på hele værdikæden på verdens største marked for transportydelser.

DSV udgjorde 8,3% af porteføljen ultimo 2015.

Genmab

Genmab blev igen i 2015 den bedste aktie i porteføljen. Baggrunden var samarbejdet med Johnson & Johnson om Darzalex, som er et helt nyt lægemiddel til behandling af knoglemarvskræft. Præparatet blev godkendt af de amerikanske sundhedsmyndigheder (FDA) i november 2015. Præparatet er baseret på antistoffet Daratumumab, som har vist sig at have nogle særdeles overbevisende egenskaber – især i kombination med eksisterende behandlingsmuligheder. Der er ikke observeret væsentlige bivirkninger ved behandlingen.

Genmab er en meget velkapitaliseret farmaceutisk udviklingsvirksomhed, der har en stærk position inden for antistoffer, der ses som et af de mest spændende udviklingsområder i den farmaceutiske industri. 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 i udvikling af nye produkter og teknologier.

Genmab udgjorde 8,1% af porteføljen ultimo 2015.

H+H

H+H blev købt til porteføljen i løbet af 2015. H+H er en førende leverandør af porebeton, der har vundet stor udbredelse i boligbyggeriet. Selskabet har været igennem en omfattende restrukturering efter års fejlagtige dispositioner. Indtjeningen har været i kraftig fremgang de seneste 2-3 år, og tendensen forventes at fortsætte i 2016. Indtjeningen på det engelske marked er særdeles vigtig for H+H, og dette marked har været i stærk fremgang pga. mangel på boliger.

H+H udgjorde 3,0% af porteføljen ultimo 2015.

ISS

Servicevirksomheden ISS, der returnerede til børsen i 2014, har vist solid fremgang i den organiske vækst i de senere år. Samtidig har forretningsmodellen med at levere omfattende facility management kontrakter til store multinationale kunder vist sig fuldt bæredygtig. Koncernen leverer stabile marginer og er derfor en stærk kandidat til at levere en støt stigende udbyttebetaling i de kommende år.

ISS udgjorde 3,4% af porteføljen ultimo 2015.

Novo Nordisk

Novo Nordisk er det største danske selskab målt på markedsværdi, og 2015 styrkede på mange måder denne position. Koncernen havde et stærkt år med mange vigtige begivenheder på produktsiden. Den meget vigtige – men også ventede – godkendelse af den langsomt virkende insulin, Tresiba, skal bane vejen for øget markedsandel på insulin i USA. En række nye produkter, herunder kombination af insulin og det stor-sælgende Victoza, skal yderligere styrke positionen på det globale marked. Rådgiver har fortsat stærk tiltro til, at Novo Nordisk kan leve op til de langsigtede målsætninger om en tocifret vækst i omsætningen, hvilket kun meget få selskaber er forundt i dag. Rådgiver finder prissætningen af aktien fair, og aktien er således et sikkert valg i porteføljen som en stabil vækstaktie.

Novo Nordisk udgjorde 9,9% af porteføljen ultimo 2015.

Pandora

Pandoras vækststrategi fortsætter med at give meget robuste resultater, og det er opløftende, at væksten er drevet af tre overordnede tendenser: 1) Geografisk ekspansion på nye markeder, hvor især Asien indeholder et stort potentiale, 2) fortsat stærk tilgang af nye butikker på etablerede markeder, og 3) et bredere produktprogram, hvor især ringe udgør en stigende andel af omsætningen. Dertil har Pandora opnået gevinst af den lave sølvpris, og marginen kan meget vel øges yderligere i 2016. Foreningens rådgiver forventer, at Pandoras vækst og transformation mod at blive en vedholdende global spiller inden for "affordable luxury" vil fortsætte i 2016, og en stor

vægt i selskabet fastholdes i porteføljen.

Pandora udgjorde 8,7% af porteføljen ultimo 2015.

Ringkjøbing Landbobank

Den særdeles veldrevne vestjyske bank leverede igen i 2015 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 erobrer markedsandele på erhvervsmarkedet. I kraft af sin fokuserede forretningsmodel med stram omkostningsstyring er banken også i stand til at lukrere på konkurrenternes svagheder. Det er højest sandsynligt, at banken også i de kommende år vil have en egenkapitalforrentning langt over sektorgennemsnittet. Rådgiver forventer desuden, at banken vil øge sin udlodning til aktionærerne, da den nuværende kapitalstruktur er meget konservativ.

Ringkjøbing Landbobank udgjorde 4,9% af porteføljen ultimo 2015.

Royal Unibrew

Til trods for en kold sommer og dermed svagt salg i højsæsonen leverede Royal Unibrew endnu engang et godt resultat i 2015, hvor forventningerne sågar blev opjusteret 2 gange i årets løb. 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 forløb meget tilfredsstillende, selv om det finske marked generelt er svagt. Aktien er valgt til porteføljen for sin egenskab af levering af stabil vækst i pengestrømme.

Royal Unibrew udgjorde 4,2% af porteføljen ultimo 2015.

Schouw & Co.

Selskabet lever en lidt stille tilværelse, men har en god track record som industriudviklingselskab. Den nuværende portefølje har sin stærkeste basis indenfor fiskefoder i form af Biomar samt Fibertex, der opererer inden for specialtekstiler. Men selskabet har på det seneste også ekspanderet markant inden for sin i øvrigt meget rentable Hydropower division, som efter opkøb af Specma i Sverige har fået en væsentlig større vægt i selskabets portefølje. Koncernen er i meget fin gænge og opjusterede tre gange i løbet af 2015. Værdiansættelsen findes lav, og selskabet genererer et stort frit cash flow og har øget udbyttet i de senere år. Schouw er en langsigtet investeringscase baseret på sunde fundamentale forhold og godt købmandskab ved køb og salg af virksomheder.

Schouw & Co. udgjorde 3,7% af porteføljen ultimo 2015.

Simcorp

Selskabet viste et meget stærkt comeback i 2015 – efter et par år, hvor ordreindgangen holdede lidt. Selskabet møder nu kunden med en skarpere produktpalette, og foreningens rådgiver ser et stort potentiale både for nye kundeaftaler, men også udvidelse af eksisterende aftaler. Selskabets operationelle gearing er meget høj, og derfor er der udsigt til et markant løft i marginen i de kommende år. Cash flow og aktionærhonorering er fortsat solid.

Simcorp udgjorde 3,9% af porteføljen ultimo 2015.

Vestas

Vestas blev tilføjet porteføljen for første gang i 2014. Udviklingen har i 2015 været særdeles positiv med en stærk og bred ordreindgang. Indtjeningsmarginen er kontinuerligt blevet forbedret, og Vestas drives i dag langt mere fokuseret end tilfældet var blot få år tilbage. Foreningens rådgiver har tidligere været noget usikre på selskabets forretningsmodel og kapitalforhold. Udviklingen i 2015 viste klarere tegn på stabilitet end i tidligere år, og forrentningen af den investerede kapital nærmede sig et tilfredsstillende niveau. Samtidig er den finansielle styrke bastant, og rådgiver vurderer, at Vestas har nogle mere stabile år foran sig, hvor selskabet genererer et højt cash flow.

Vestas udgjorde 8,5% af porteføljen ultimo 2015.

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 pr. 31. december 2015

Afdeling	Standardafvigelse	Maks. reg. 12 måneders kursfald	Maksimalt registreret kursfald	CI-risikoskala (1-7)	Risikovurdering
Danske Fokusaktier	15,4%	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 2015. 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.

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

Aktiemarkedsrisiko

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

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

Geografisk risiko

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

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

Key man risiko

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

Likviditetsrisiko

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

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.

Udstederspecifik risiko

Et enkelt værdipapir vil kunne svinge mere i værdi end det samlede marked og vil dermed kunne give et afkast, der er meget forskelligt fra markedets. Værdien af det enkelte værdipapir vil bl.a. afhænge af indtjeningen hos udstederen, fx selskabet bag en aktie eller en virksomhedsobligation, som igen kan være påvirket af fx lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige og likviditetsmæssige forhold. Hvis en afdeling investerer en stor procentdel af sin formue i ét enkelt værdipapir, bliver den mere følsom 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 2016 bestod porteføljen i afdeling Danske Fokusaktier af positioner i 18 selskaber.

Bæredygtige investeringer

Foreningen har i 2015 fokuseret på at udvikle og udvide sine stemmeaktiviteter samt har arbejdet med klimaudfordringen og de muligheder, den grønne omstilling giver.

Politik hvilende på bredt anerkendte konventioner og normer

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

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

Politikken i praksis

Foreningen har indgået et samarbejde med Nykredit om den praktiske håndtering af politikken for bæredygtige investeringer. Nykredits egen 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 såvel udstedere af aktier som obligationer i mange foreningers afdelinger. Blandt de mere end tusind virksomheder i afdelingernes porteføljer har Nykredit fundet flere tilfælde af 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 i sin forretning udviser en adfærd, der er i strid med international ret, så 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 aktierne. For det første for at få rettet op på problemet, hvis der er en mulighed for det. For det andet kan der være en langsigtet gevinst for ikke alene samfundet, men også virksomheden selv og dermed ejerne, hvis virksomheden får rettet op på problemet.

Systematik i processen

Aktivt ejerskab forudsætter klare mål, tidsgrænser og ikke mindst vedholdenhed. Nykredit og vor rådgiver Ethix har en stribe værktøjer til rådighed i denne proces. Udover direkte møder med selskabet og deltagelse i selskabets generalforsamling, så kan det også inkludere 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 20 selskaber ekskluderet. Listen er offentligt tilgængelig på foreningens hjemmeside. I 2015 brød ingen selskaber i foreningens portefølje de internationale normer, herunder Global Compact.

Stemmeafgivning

Foreningen besluttede i efteråret 2015 at udvide sin deltagelse i selskabernes generalforsamlinger betragteligt. I løbet af 2016 vil foreningen deltage i generalforsamlingerne vedrørende de største positioner. Som led i dette arbejde vedtog foreningen en ny politik for stemmeafgivning, der hviler på anbefalingerne fra Komiteen for god Selskabsledelse. Foreningens rådgiver vil stå for den praktiske del af stemmeafgivningen sammen med proxy voting provider Glass-Lewis.

Grøn omstilling og klimaaftalen i Paris

I december opnåede verdens lande en historisk enighed om klimaudfordringen og lancerede en plan for, hvordan verden i fællesskab kan reducere CO₂-udledningen, så temperaturstigningen holdes på 2 grader og helst derunder. Aftalen betyder, at den grønne omstilling fortsætter, hvor teknologiske landvindinger bistås med strammere regulering af fossile brændstoffer og regionale CO₂-kvoteordninger.

Foreningen har gennem sin investeringspolitik taget stilling til klimaudfordringen. Foreningens rådgiver er underskriver af Global Compact's principper, de FN-støttede principper for ansvarlige investeringer og Carbon Disclosure Project.

Foreningens rådgiver arbejder i det daglige med klimaudfordringen på flere planer. Nykredit er langt fremme med anvendelse af bæredygtighedsanalyser i investeringsprocessen. Disse analyser inddrager energibesparelser, klimaudfordringer og mulighederne indenfor grøn omstilling, hvor det er relevant. I nogle sektorer som eksempelvis bilindustrien inddrages flere elementer, mens det spiller knap så stor rolle i medicinalindustrien. Hvert selskab sammenlignes med sine konkurrenter. Det giver et godt billede af, hvor de enkelte selskaber står i den grønne omstilling. Denne indsigt anvender rådgiver i udvælgelsen af foreningens investeringer.

Foreningens rådgiver overvåger derudover selskabernes CO₂-udledning i foreningens afdeling. Carbon Footprint er stadig et værktøj i udviklingsfasen, men det er noget, som foreningens rådgiver arbejder på.

Foreningen er bevidst om, at energisektoren også kan være en del af løsningen, fremfor kun en del af problemet. Nogle energiselskaber er i gang med omfattende turn-around fra fossile brændstoffer til vedvarende energi. Trods behovet for omstilling vil olie og gas stadig spille en vigtig rolle i den globale økonomi i mange år fremover. Udviklingen og investeringsmulighederne inden for vedvarende energi findes positiv, men foreningen anerkender også den rolle, som fossile brændstoffer fortsat vil spille direkte og indirekte på markedet.

Set over hele paletten af investeringer, så har foreningen en relativt lav eksponering mod selskaber, hvis kerneforretning relaterer sig til olie, gas eller kul. Der foregår globalt en omstilling, der vil få stor betydning for ikke bare energisektoren, men hele økonomien. Disse betragtninger vil foreningen forholde sig aktivt til i 2016, ligesom den gjorde i 2015.

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, 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 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 nykreditinvest.dk 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 sat en aldersgrænse for bestyrelsens medlemmer på 70 år.

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

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

aftale, jf. foreningens investeroplysninger.

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

Forretningsgange

Der er lavet skriftlige forretningsgange på alle områder, der er vigtige for foreningen. Samtidig er der funktionsadskillelse i den daglige drift hos 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 nykreditinvest.dk.

Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser

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

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

Handel med investeringsbeviser

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

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

Bestyrelsen sikrer gennem aftaler og rapportering fra forvalteren, at markedsføring af foreningen sker i overensstemmelse med god 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, investeroplysninger og de investeringsretningslinjer, der er fastsat i aftalerne med forvalter, investeringsrådgiver og depositar. Investeringsretningslinjerne er udfærdiget i overensstemmelse med den risikoprofil, som bestyrelsen har fastlagt for afdelingen. Direktionen hos forvalteren rapporterer løbende til bestyrelsen om overholdelsen af rammerne i såkaldte compliance-oversigter.

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

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

Bestyrelsen vurderer hele foreningens regnskabsafslutningsproces inden regnskabsafslutningen.

Foreningens aktionærrettigheder

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

Revisionen

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

Væsentlige aftaler

Foreningen har indgået aftaler om bl.a. forvaltning, 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 investoroplysninger på foreningens hjemmeside.

I 2015 var foreningens samlede omkostninger til depositar inkl. udgifter til VP mv. 188 t.kr. mod 203 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 forvaltere af alternative investeringsfonde, Finanstilsynets bestemmelser, foreningens vedtægter, bestyrelsens anvisninger og de aftaler, foreningen har indgået.

Som led i aftalen betaler foreningen et gebyr, der afhænger af formuen i foreningens afdeling. Se de aktuelle satser i foreningens gældende investoroplysninger på hjemmesiden.

I 2015 var foreningens samlede omkostninger til administration 1.429 t.kr. mod 882 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 investorernes 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 foreningens afdeling. Se de aktuelle satser i foreningens investoroplysninger på foreningens hjemmeside.

I 2015 var foreningens samlede omkostninger til investeringsrådgiver 3.841 t.kr. mod 2.364 t.kr. året før.

Samarbejdsaftale

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

Som led i denne aftale har foreningen i 2015 betalt tegningsprovision og markedsføringsbidrag i forbindelse med emission af nye andele. Disse betalinger bortfaldt primo 2016. Foreningen betaler desuden et løbende gebyr baseret på værdien af andelene i foreningens afdeling. Se mere om de aktuelle gebyrsatser i foreningens gældende investoroplysninger på foreningens hjemmeside.

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

I 2015 var foreningens samlede omkostninger til markedsføring 4.718 t.kr. mod 2.905 t.kr. året før.

Revision

I 2015 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 28 t.kr. mod 32 t.kr. året før.

I 2015 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor udover det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2016

Foreningens generalforsamling afholdes fredag den 14. april 2016.

Udlodning

For 2015 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 2015

Afdeling	Udlodning*
Danske Fokusaktier	33,90 kr.

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

Øvrige forhold

Samfundsansvar

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

Foreningen har formuleret en politik for bæredygtige investeringer – også kaldet SRI (Socially Responsible Investments) – i samarbejde med Nykredit koncernen. Politikken er beskrevet i afsnittet "Bæredygtige investeringer".

Foreningen bliver administreret af Nykredit Portefølje Administration A/S, der indgår i Nykreditkoncernen. Administrationen foregår indenfor rammerne af Nykreditkoncernens politik for samfundsmæssigt ansvar, hvortil der henvises på Nykredits hjemmeside nykredit.dk.

Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

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

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

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

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

Foreningen har i 2015 ikke anvendt sin stemmeret.

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

Primo 2016 har aktiemarkederne været præget af megen uro med kraftige kursfald til følge. Dette har negativt påvirket afkastet i foreningens afdeling Danske Fokusaktier.

Der er fra balancedagen og til dato i øvrigt ikke indtrådt andre 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 og Fonden Dansk Standard. Næstformand for Kapitalforeningen Institutionel Investor, ETA Danmark A/S og Onmondo ApS. 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 LB Investering, Kapitalforeningen Nykredit KOBRA, Kapitalforeningen Nykredit KOBRA II, Kapitalforeningen Nykredit KOBRA III, Kapitalforeningen Nykredit Mira III, Kapitalforeningen Pro-Target Invest, Carmo A/S, Dalhoff Larsen & Horne-man A/S, Fisker Ejendomsselskab A/S med tilhørende datterselskaber, NKB Private Equity III DK A/S, NKB Private Equity VI A/S, Polaris IV Invest Fonden og Resources Denmark ApS. Direktør/ejer i KCBL Management ApS, Direktør/ejer i NKB Invest 106 ApS, Medlem i Landsskatteretten, Medlem i NASDAQ OMX Copenhagen rådgivende udvalg.

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 LB Investering, Kapitalforeningen Nykredit KOBRA, Kapitalforeningen Nykredit KOBRA II, Kapitalforeningen Nykredit KOBRA III, Kapitalforeningen Nykredit Mira III, Kapitalforeningen Pro-Target Invest, NKB Private Equity III DK A/S og NKB Private Equity VI A/S. Medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningen Nykredit Invest, Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros, Kapitalforeningen ATP Invest og Kapitalforeningen Nykredit Invest.

Professor **David Lando**

CBS, Institut for Finansiering, 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. Næstformand for bestyrelsen i Finanstilsynet og medlem af bestyrelsen i CBS.

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 Skatterådet.

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2015 afholdt 7 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2015 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 2015 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 investorernes interesser.

Udvikling i 2015

Afdelingen opnåede et afkast på 45,47% i 2015. I samme periode steg markedet målt ved OMXCCapGI-indekset med 30,83%.

Afkastudviklingen kan tilskrives den generelt positive stemning på det danske aktiemarked i 2015 samt gode resultater i flere af de selskaber, som afdelingen har investeret i.

Afdelingen klarede sig noget bedre end det indeks, der sammenlignes med. Årsagen hertil var, at afdelingen havde relativt store investeringer i nogle af de aktier, der steg mest i 2015, heriblandt selskaber som Genmab, Simcorp, DSV, Novo Nordisk, Vestas og Pandora.

Selskaber inden for sundhedssektoren gjorde det atter godt i 2015. Novo Nordisk styrkede sin førende position på det globale marked for Diabetes behandling. Genmab blev dog den mest fremgangsrige aktie, da selskabets vigtigste produkt Darzalex opnåede godkendelse i USA efter en række overbevisende resultater fra de kliniske test.

Både Pandora og Vestas fortsatte deres positive udvikling i 2015, og begge aktier bidrog igen væsentligt til den samlede positive afkastudvikling i afdelingen.

Blandt de lidt mindre selskaber fik afdelingen særdeles positive afkastbidrag fra H+H og Bavarian Nordic.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Anvendes OMXCCAPGI som et tilnærmet benchmark for afdelingen, kan nøgletallene Active Share og Tracking Error beregnes. Nøgletallet Active Share udgjorde da 46% ultimo 2015, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning blandt afdelinger med danske aktier. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 5,64%.

Afdelingens nettoresultat blev på 226,0 mio. kr. i 2015. Ultimo 2015 udgjorde formuen i afdelingen 821,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 192,64 kr. pr. andel. For 2015 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 33,90 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2015 været 15,4% 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

Forventningerne til porteføljeselskabernes udvikling i 2016 er positive, men usikkerheden om den generelle globale økonomi gør, at foreningens ledelse forventer en beskedent afkastudvikling i 2016. Dette skal naturligvis også ses i lyset af de markante stigninger, som det danske aktiemarked har oplevet i de senere år. Negativt afkast kan således ikke udelukkes i afdelingen i 2016.

Nøgletal

	2015	2014	2013	2012	2011
Årets afkast i procent	45,47	20,21	40,42	25,38	-20,17
Indre værdi pr. andel (i kr.)	192,64	152,14	154,33	109,90	88,76
Udlodning pr. andel (i kr.)	33,90	25,30	30,30	0,00	1,25
Omkostningsprocent	1,68	1,71	1,70	1,70	1,73
Sharpe ratio	1,14	0,87	0,90	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	226.026	64.563	85.990	63.857	-68.909
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	821.530	480.857	272.599	236.545	289.145
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	4.264	3.160	1.766	2.151	3.258
Omsætningshastighed	0,66	0,75	1,17	0,75	0,60

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2015	2014
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	59	1
	Renteudgifter	-100	-1
2	Udbytter	15.573	5.308
	I alt renter og udbytter	15.532	5.308
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	222.396	67.170
4	Handelsomkostninger	-1.587	-1.177
	I alt kursgevinster og -tab	220.809	65.993
	Øvrige indtægter	155	-
	I alt indtægter	236.496	71.301
5	Administrationsomkostninger	10.362	6.486
	Resultat før skat	226.134	64.815
	Skat	108	252
	Årets nettoresultat	226.026	64.563
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	144.566	79.962
	Overført til udlodning næste år	262	48
	Overført til formuen	81.198	-15.447

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2015	2014
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	4.083	10.819
	I alt likvide midler	4.083	10.819
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	819.997	422.707
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-	53.768
	I alt kapitalandele	819.997	476.475
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	695
	Aktuelle skatteaktiver	173	-
	I alt andre aktiver	173	695
	Aktiver i alt	824.253	487.989
	 PASSIVER		
8,9	Medlemmernes formue	821.530	480.857
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	2.723	1.635
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	5.497
	I alt anden gæld	2.723	7.132
	Passiver i alt	824.253	487.989
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 21.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 23.

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 33.

	2015	2014
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	59	1
I alt renteindtægter	59	1
2 Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	13.864	3.914
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.709	1.394
I alt udbytter	15.573	5.308
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber, realiserede	101.832	52.034
Noterede aktier fra danske selskaber, urealiserede	112.467	12.661
Noterede aktier fra udenlandske selskaber, realiserede	10.099	2.148
Noterede aktier fra udenlandske selskaber, urealiserede	-2.002	327
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	222.396	67.170
4 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-2.439	-1.685
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	852	508
I alt handelsomkostninger	-1.587	-1.177
5 Administrationsomkostninger		
Honorar til bestyrelse mv.	70	70
Revisionshonorar til revisorer	28	32
Markedsføringsomkostninger	4.718	2.905
Gebyrer til depotselskab	188	203
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.841	2.364
Fast administrationshonorar	1.429	882
Øvrige omkostninger	88	30
I alt administrationsomkostninger	10.362	6.486
	2015	2014
6 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	15.789	5.307
Ikke refunderbare udbytteskatter	-281	-252
Kursgevinster og -tab til udlodning	110.928	58.177
Udlodningsregulering	28.706	23.210
Udlodning overført fra sidste år	48	52
Minimumsindkomst	155.190	86.494
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-10.362	-6.485
I alt til rådighed for udlodning	144.828	80.009

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

7 Kapitalandele	%
Sektorfordeling	
Industri	28,97
Sundhedspleje	28,72
Konsumentvarer	14,00
Finans	12,69
Varige forbrugsgoder	8,76
Informationsteknologi	3,90
Råvarer	2,96
	100,00

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Ved udgangen af 2015 var obligationer til en nominal værdi af 242 mio. kr. modtaget som sikkerhed for udlån af kapitalandele.

	2015	2014
8 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	480.858	272.599
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-79.962	-53.521
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	7.215	-5.902
Emissioner i året	305.415	233.357
Indløsninger i året	-119.115	-31.103
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.093	864
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	144.566	79.962
Overført til udlodning næste år	262	48
Overført fra resultatopgørelsen	81.198	-15.447
I alt medlemmernes formue	821.530	480.857
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	3.160	1.766
Emissioner i året	1.709	1.603
Indløsninger i året	-605	-209
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	4.264	3.160
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,16	96,23
Øvrige finansielle instrumenter	0,49	2,19
I alt	99,65	98,42
Andre aktiver/Anden gæld	0,35	1,58
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Generelt

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

Præsentation af regnskabstal

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

Resultatopgørelsen

Renteindtægter omfatter renter på og kontantindestående i depotselskab. 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. For udlånte værdipapirer opgøres kursgevinster og -tab på samme vis.

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

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

Andre indtægter indeholder modtagne gebyrer fra aktieudlån.

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. Udlånte værdipapirer indgår i balancen under obligationer eller kapitalandele.

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

Den foreslåede udlodning for regnskabsåret medregnes i 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 indløsningen. Nettoemissions- og indløsningsindtægter er overført til investorenes formue ultimo regnskabsåret.

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

Omregning af fremmed valuta

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

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Værdipapirbeholdninger, likvide midler, 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 m.v. samt retningslinjer fra Investeringsfondsbranchen. I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

Afkast i procent

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

Indre værdi pr. andel

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

Udlodning pr. andel

Foreslået udlodning i forhold til cirkulerende andele ultimo året.

Omkostningsprocent

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

Sharpe ratio

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

Omsætningshastighed

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

Tracking Error

Tracking Error er et mål for variation i forskellen på afkastet mellem afdelingen og dens benchmark. Nøgletallet beregnes for en periode på de seneste 3 år, dog kun hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder.

Active Share

Active Share er et udtryk for, hvor stor en andel af porteføljen, der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark på et bestemt tidspunkt, som her er pr. statusdagen. Nøgletallet er ikke beregnet for tidligere år.

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

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

Den samlede lønsum (lønninger og pensioner) for 2015 til ansatte hos forvalteren Nykredit Portefølje Administration A/S udgør 68.532 t.kr. (2014: 57.997 t.kr.), hvoraf 68.014 t.kr. (2014: 57.441 t.kr.) er fast løn og 518 t.kr. (2014: 556 t.kr.) er variabel løn.

Den samlede lønsum til ledelsen hos forvalteren udgør 4.891 t.kr. (2014: 5.929 t.kr.), hvoraf 3.616 t.kr. (2014: 4.606 t.kr.) er fast løn og 1.275 t.kr. (2014: 1.325 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 2015 omregnet til heltidsbeskæftigede udgør 107 (2014: 95).

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

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 70

CVR nr. 32 82 59 23

nykreditinvest.dk

PLACERINGFORE. NYKREDIT INVEST (KAPITALFORENING)
DANSKE FOKUSAKTIER

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2015

Papirnavn	Kurs 31-12-2015	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2015	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014
Kapitalandele				
DKK 100,00 pr. 31-12-2015 (100,00 pr. 31-12-2014)				
AMBU A/S-B	209,50	15.079	149,00	8.002
AP MOELLER-MAERSK A/S-B	8.975,00	46.266	12.370,00	34.079
AURIGA INDUSTRIES-B			307,50	26.209
BAVARIAN NORDIC A/S	357,50	28.801		
CARLSBERG AS-B	612,50	50.449		
COLOPLAST-B	557,00	42.311	519,00	41.799
D/S NORDEN	122,10	24.554	131,40	23.489
DANSKE BANK A/S	185,20	63.706	167,40	43.081
DSV A/S	271,70	68.643	188,20	26.119
FLSMIDTH & CO A/S			272,30	27.433
G4S PLC			26,10	24.242
GENMAB A/S	917,50	67.252	360,30	35.436
H+H INTERNATIONAL A/S-B	86,50	24.292		
ISS A/S	248,70	28.121		
NORDEA BANK AB			71,95	29.525
NOVO NORDISK A/S-B	399,90	82.086	260,30	41.723
PANDORA A/S	872,00	71.840	504,50	27.268
RINGKJOEBING LANDBOBANK A/S	1.500,00	40.215	1.152,00	32.250
ROYAL UNIBREW	280,10	34.267		
SCHOUW & CO	387,00	30.106	290,00	12.296
SIMCORP A/S	388,00	32.008		
VESTAS WIND SYSTEMS A/S	483,80	70.002	226,50	19.917
Kapitalandele i alt		819.997		452.871