



Årsrapport 2011
Placeringsforeningen Nykredit Invest

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors erklæringer.....	4
Ledelsesberetning.....	5
<i>Forord</i>	5
<i>Året i hovedtræk</i>	6
<i>Udviklingen i foreningen i 2011</i>	7
<i>Bæredygtige investeringer</i>	16
<i>Fund Governance</i>	17
<i>Væsentlige aftaler</i>	19
<i>Generalforsamling 2012</i>	20
<i>Forhold vedrørende ledelsen</i>	21
Årsregnskab.....	23
<i>Danske Fokusaktier</i>	23
<i>Anvendt regnskabspraksis</i>	27

Nærværende årsrapport for 2011 for Placeringsforeningen Nykredit Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo februar 2012. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Foreningsoplysninger

Placeringsforeningen Nykredit Invest blev stiftet den 12. marts 2010. Ultimo 2011 omfattede foreningen 1 afdeling: Danske Fokusaktier.

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

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

Placeringsforeningen Nykredit Invest
Otto Mønstedts Plads 9
1780 København V

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

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

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

Depotselskab

Nykredit Bank A/S

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

Nykredit Asset Management

Finanskalender 2012

28. februar	Meddelelse vedr. årsrapport 2011
29. marts	Ordinær generalforsamling 2012
24. august	Halvårsmeddelelse 2012

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato aflagt og godkendt årsrapporten for 2011 for Placeringsforeningen Nykredit Invest.

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

Årsregnskabet for afdelingen giver et retvisende billede af afdelingens aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2011.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 28. februar 2012

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Jim Isager Larsen

Bestyrelse

Carsten Lønfeldt
Formand

David Lando

Jesper Lau Hansen

Tine Roed

Til medlemmerne i Placeringsforeningen Nykredit Invest

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Placeringsforeningen Nykredit Invest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og anvendt regnskabspraksis for 1 afdeling. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

Revisors ansvar

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

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af afdelingens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Udtalelse om ledelsesberetningen

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

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

København, den 28. februar 2012

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

John Ladekarl

Per Rolf Larssen

Statsautoriserede revisorer

Forord

År 2011 blev et vanskeligt og udfordrende år for aktieinvestorer. Året kom ikke til at forløbe som foreningens ledelse eller rådgiver havde forventet primo året.

Spirende håb om en økonomisk fremgang i begyndelsen af 2011 blev i løbet af året vendt til pessimisme som følge af frygt for fornyet recession i verden. Statsgældskrisen i Sydeuropa, hvor brændpunktet igen var Grækenland, skabte megen uro på de finansielle markeder i sensommeren og året ud.

I de urolige omgivelser faldt de danske aktiekurser meget i 2. halvår, og selv solide selskaber med god indtjening oplevede store fald på deres aktiekurser.

Kursfaldene ramte også foreningens investeringer. Det betød, at værdien af foreningens investeringer faldt med ca. 20% i 2011. Selvom det var på niveau med markedets udvikling, finder foreningens ledelse ikke det negative afkast tilfredsstillende.

Foreningens afdeling Danske Fokusaktier oplevede i året investeringer, som gik helt som forventet, men der har også været investeringer som fx Pandora, vi har fortrudt. Vi arbejder selvfølgelig videre med at sikre, at vi fremover undgår aktier med negative overraskelser, men helt undgå dem kan vi ikke. Derfor er risikostyring vigtig både i afdelingen, men også for afdelingens investorer. Vi har i årsrapporten skrevet et afsnit herom, hvilket investorer anbefales at læse.

For 2012 venter foreningens ledelse, at de økonomiske omgivelser igen vil blive urolige og udfordrende. Vi skønner, at Europa kan opleve en mild recession, ligesom væksten i de kommende år må forventes fortsat at blive moderat. Udviklingen i 2012 vil komme til at afhænge af en række politiske beslutninger, og væsentlige markedsreaktioner i såvel opadgående som nedadgående retning må forventes.

Værdiansættelsen af mange danske selskaber findes ved indgangen af 2012 som værende attraktiv. Meget dårligdom og pessimisme er indregnet i kursen, men omvendt er der fortsat en række usikkerhedsmomenter, der kan påvirke kursdannelsen på kort sigt. Ledelsen vurderer, at der samlet er mulighed for et moderat positivt afkast i afdeling Danske Fokusaktier i 2012. Store kursudsving kan imidlertid ikke udelukkes i det kommende år.

Husk derfor, at investering i aktier altid bør være langsigtet og alene for midler, du kan tåle at tabe.

Carsten Lønfeldt
Bestyrelsesformand

Året i hovedtræk

- Foreningen havde med det negative danske aktiemarked et vanskeligt år i 2011. Foreningens afdeling Danske Fokusaktier leverede et afkast på -20,2% i 2011. Et negativt afkast findes ikke tilfredsstillende, selvom afdelingens afkast er på niveau med markedsudviklingen.
- Foreningens formue udgjorde 289 mio. kr. ultimo 2011 mod 306 mio. kr. ultimo 2010.
- Det regnskabsmæssige resultat for foreningen blev på -69 mio. kr. i 2011.
- Den globale økonomiske vækst forventes at blive moderat i 2012. Den amerikanske økonomi skønnes at finde fodfæste i 1. halvår, ligesom aktiviteten i den kinesiske økonomi ventes at foretage en såkaldt blød landing. Europa derimod skønnes at gå i en mild recession i 2012.
- Med udsigt til recession i Europa det kommende år skønnes inflationen at blive afdæmpet. I 2012 forventes centralbankerne derfor at fastholde en lempelig pengepolitik, hvor styringsrenterne ikke skønnes at blive hævet fra de nuværende, historisk lave niveauer.
- Da aktier generelt anses som attraktivt værdiansatte, forventes en mere positiv udvikling på aktiemarkederne i 2012 sammenlignet med udviklingen i det forgangne år.
- På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse et positivt afkast i foreningens afdeling Danske Fokusaktier i 2012.

Udviklingen i foreningen i 2011

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

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

Ændring i ledelsen

Bestyrelsen blev ændret ved foreningens ordinære generalforsamling i april, idet foreningens hidtidige formand, Hans Ejvind Hansen, valgte at udtræde af bestyrelsen. Carsten Lønfeldt blev derefter valgt som ny formand for bestyrelsen.

Central investorinformation

I forbindelse med den nye lov om investeringsforeninger m.v., der trådte i kraft pr. 1. juli 2011, er investeringsforeninger, specialforeninger og hedgeforeninger pligtige til inden 1. juli 2012 at offentliggøre Central Investorinformation (CI) for hver afdeling som erstatning for de forenklede prospekter.

Foreningen offentliggjorde i forbindelse med halvårsrapporten i august 2011 CI på foreningens afdeling Danske Fokusaktier.

CI er et to siders dokument, der skal fungere som en slags varedeklaration for investering i den enkelte afdeling. CI skal bl.a. kort beskrive investeringsområde og investeringsmål, risiko/afkast samt omkostninger i en afdeling.

Som noget nyt er risikoen i CI angivet på en syvpunktsskala, hvor 1 angiver lav risiko og 7 høj risiko. Risikokategoriseringen er ved hjælp af en beregningsformel baseret på historiske data. For foreningens afdeling Danske Fokusaktier er risikoniveauet beregnet til 6. Risikokategoriseringen kan ændre sig over tiden i takt med, at datagrundlaget løbende ændrer sig. Investor bør bemærke, at historiske data ikke nødvendigvis giver et præcist billede af afdelingens fremtidige risikoprofil.

Udvikling i afdeling Danske Fokusaktier

Investeringsstrategi og profil

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

Afdelingen har en aktiv investeringsstrategi, hvor fokus er på det enkelte selskabs evne til at skabe værdi og langsigtet vækst for aktionærerne. Strategien er ikke baseret på at opnå en eksponering til markedet, men til udvalgte selskaber. På side 10-12 er hvert enkelt selskab i porteføljen ultimo 2011 beskrevet.

Investeringsstrategien er baseret på en koncentreret stock pick stil, hvor der udvælges 12-15 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 sådanne aktier. Denne aktietype udgør ca. 25% af formuen i afdelingen.

Den sidste type aktier i afdeling Danske Fokusaktier er selskaber under forandring. Det er virksomheder, der befinder sig i en udviklingsfase, men hvor der 2-3 år frem i tiden tegner sig en anden type virksomhed med stærkere indtjeningsprofil. Aktier i selskaber under forandring udgør de resterende ca. 25% af afdelingen.

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

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

Afkastudviklingen

Afdeling Danske Fokusaktier gav i 2011 et afkast på -20,17%. I samme periode faldt markedet målt ved OMXCCapGI-indekset med 19,90%. Afkastet er lavere end ledelsens forventninger primo og medio 2011 som følge af den negative udvikling på aktiemarkedene. Afkastet i afdelingen findes ikke tilfredsstillende, selvom det er på niveau med markedsudviklingen.

2011 blev generelt et svært år for afdelingen, hvor der var stor forskel på udviklingen i de enkelte aktier. Aktier inden for medicoteknologi (Coloplast og William Demant) gav positive afkast for afdelingen, og Össur klarede sig bedre end den generelle markedsudvikling. Forsikringsaktier gav tillige gode afkast, og her bidrog Topdanmark positivt til afdelingens afkastudvikling.

Blandt de mere cykliske aktier leverede FLSmidth et stærkt 2011 resultat og fin ordreindgang, men aktien blev alligevel ramt af et betydeligt kursfald pga. usikkerheden om mineindustrien i forbindelse med en mulig konjunkturopbremning.

Flere af de mindre og mellemstore aktier i afdelingen skuffede i 2011 og er blevet afhændet i løbet af året. Bavarian Nordic, Pandora og Topsil har af forskellige årsager ikke levet op til de oprindelige forventninger og har påvirket såvel det absolutte som det relative afkast negativt i afdelingen.

I 2011 blev investeringen i Carlsberg byttet ud med Royal Unibrew, hvilket viste sig at være en fornuftig disposition, da Royal Unibrew havde en langt mindre negativ kursudvikling end Carlsberg, der fik salgsproblemer i Rusland. Aktier i Carlsberg blev dog efter kursfaldene i efteråret købt tilbage til afdelingens portefølje.

Regnskabsresultat og formueudvikling

Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var - 68,9 mio. kr. i 2011. Formuen udgjorde 289,1 mio. kr. ultimo 2011 mod 305,7 mio. kr. ultimo december 2010. Indre værdi udgjorde 88,76 kr. pr. andel.

Omkostninger i 2011

Afdelingens samlede omkostninger til administration, rådgivning og depotgebyrer mv. beløb sig i 2011 til 5.305 t.kr.

Administrationsomkostningerne opgjort efter vedtægternes § 22, stk. 5 udgjorde for afdeling Danske Fokusaktier 1,55% af afdelingens højeste formue i 2011. Opgjort efter bekendtgørelsen om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger udgjorde administrationsomkostningerne 1,73% af afdelingens gennemsnitlige månedlige formue i 2011.

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

Risiko og risikofaktorer i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast kombineret med markedsafkast har de seneste 5 år været 23,22% p.a., svarende til risikoniveau 6 på CI-risikoskalaen. Risikoprofilen i afdelingen anses dermed som værende høj.

Risikofaktorerne for afdelingen er primært aktiemarkedsrisiko og selskabsspecifik risiko.

Aktiemarkedsrisiko

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

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

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

Selskabsspecifik risiko

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

Risiko på investeringsrådgivning

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

Operationelle risici

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

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

Forventninger til 2012

De økonomiske omgivelser for foreningen ventes at blive urolige i 2012. Udviklingen i verden ventes at blive påvirket af en række politiske beslutninger samt præsident- og parlamentsvalg i en række betydnende lande.

Europa formodes igen at blive brændpunktet det kommende år. De i 2011 indgåede aftaler i euro-samarbejdet skal gennemføres for at sikre finanspolitisk troværdighed. De europæiske lande skal kunne leve op til målsætningen om nedbringelse af underskuddet på statsbudgettet, for ellers må der forventes fornyet uro på de finansielle markeder.

Den globale økonomiske vækst forventes at blive moderat i 2012. Denne forventning er baseret på, at den amerikanske økonomi vil begynde at finde fodfæste i 1. halvår, ligesom aktiviteten i den kinesiske økonomi forventes at foretage en såkaldt blød landing, efter at den stramme pengepolitik er blevet slækket ultimo 2011. I Europa vil forbrugernes tilbageholdenhed, regeringers budgetstramninger samt bankernes behov for nedbringelse af deres udlån dæmpe den økonomiske aktivitet i Europa. Samlet skønnes det, at Europa vil gå i en mild recession i 2012.

Med udsigt til recession i Europa det kommende år skønnes inflationen at blive afdæmpet. I 2012 forventes centralbankerne derfor at fastholde en lempelig pengepolitik, hvor styringsrenterne ikke skønnes at blive hævet fra de nuværende, historisk lave niveauer.

Foreningens ledelse finder, at investeringsmiljøet kan blive vanskeligt i 2012. Afdeling Danske Fokusaktier indeholder derfor en overvægt af virksomheder med stabile vækstudsigter og solide pengestrømme. De makroøkonomiske udsigter er som beskrevet meget udfordrende, men virksomhederne i porteføljen skønnes generelt godt rustet til at imødegå disse udfordringer.

Hovedtemaerne i afdelingens strategi for 2012 er:

- Investering i selskaber kendetegnet ved stærk likviditetsudvikling og højt direkte afkast til aktionærerne
- Defensiv vækst. Foreningens ledelse er dog opmærksom på risikoen for, at multipel kontraktion også er til stede
- De globale markedsforhold og lavere offentlige budgetter reducerer vækstmulighederne for hovedparten af de danske selskaber. Foreningen ser derfor en generel risiko for, at selskaberne må reducere deres forventninger til organisk vækst
- Emerging markets eksponering er af stadig større betydning i en periode med negativ vækst i Europa og lavvækst i USA
- Indtjeningsmarginer forekommer relativt stabile, da de valgte selskaber synes godt forberedte på svære markedsforhold
- Stærk amerikansk dollar giver potentielle muligheder for en del eksport-orienterede selskaber
- Banksektoren er fortsat under pres pga. store tab og hensættelser samt øgede kapitalkrav. Trods lav værdiansættelse skønnes afkastmulighederne p.t. begrænsede i sektoren.

Foreningens ledelse forventer, at troen på den økonomiske udvikling bedres i løbet af 2012. Da aktier generelt anses som attraktivt værdiansatte, forventes en mere positiv udvikling på aktiemarkederne i 2012 sammenlignet med udviklingen i det forgangne år.

Afkastet i foreningens afdeling Danske Fokusaktier ventes i høj grad at afhænge af udviklingen i de enkelte udvalgte selskaber i 2012. Forventningerne hertil er positive.

På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse et positivt afkast i foreningens afdeling Danske Fokusaktier i 2012.

Selskaber i afdeling Danske Fokusaktier

Udviklingen i afdeling Danske Fokusaktier er afhængig af udviklingen i et begrænset antal selskaber noteret på NASDAQ OMX Copenhagen A/S. I dette afsnit beskriver investeringsrådgiveren, Nykredit Asset Management, de selskaber, som afdelingen har investeret i ultimo 2011.

Coloplast

Coloplast er ny aktie i porteføljen i 2011, hvor selskabet har opnået flotte resultater i et marked præget af behersket markedsvækst.

Coloplast har gennem de seneste år opnået en kraftig stigning i indtjeningsmarginen. I indeværende år ventes denne at stige til 27% og dermed nærme sig det ambitiøse mål om at komme på niveau med de absolut mest indtjeningsstærke amerikanske selskaber inden for medico-teknologi. Det er bl.a. Coloplasts udflytning af produktionen til Ungarn og Kina, som bærer frugt. En grundlæggende sanering af produktporteføljen er endvidere et vigtigt element i styrkelsen af indtjeningen på lang sigt. Selskabet er stærkt likviditetsgenererende, og prissætningen af aktien findes moderat i forhold til sammenlignelige selskaber.

Coloplast udgjorde 10,1% af porteføljen ultimo 2011.

Novo Nordisk

Novo Nordisk har gennem de seneste 10 år været den mest succesfulde af de større danske virksomheder.

Novo Nordisk er verdens førende aktør inden for diabetesbehandling, hvor der i alle dele af verden er behov for en øget indsats. Omsætningen vokser derfor stabilt med omkring 10% om året.

En stor del af virksomhedens indtjeningsfremgang i de senere år er imidlertid kommet via en stadig mere effektiv produktion. Ledelsen sigter i løbet af få år mod at opnå et overskud på 35% af omsætningen eller et afkast af den investerede kapital på 70% årligt.

Novo Nordisk er fortsat afhængig af at kunne bringe nye og bedre produkter til markedet. Det nyeste produkt, GLP1 analogen, Victoza, fortsatte i 2011 sin kraftige fremgang og forventes i de kommende år at blive en væsentlig drivkraft for selskabets indtjening. I slutningen af 2012 ventes Novo Nordisk at bringe 2 nye insulin-analoger på markedet. Dette vil bl.a. udfordre Sanofi-Avantis' stærke position på langsomt virkende insulin – et markedsområde, som Sanofi-Avantis har domineret siden introduktionen af Lantus for 10 år siden.

Aktien i Novo Nordisk er efter en mere afdæmpet kursudvikling i 2011 blevet mere moderat prissat. Det skønnes, at aktien vil

få en positiv udvikling i 2012, især hvis hjulpet af en gunstig valutakursudvikling.

Novo Nordisk udgjorde 10,0% af porteføljen ultimo 2011.

FLSmidth & Co.

År 2011 bekræftede endnu engang styrken og bredden i FLSmidths forretningsmodel. Ved indgangen til 2012 står selskabet således med en stor ordrebeholdning inden for udstyr til mineralindustrien, og i det hele taget er udsigterne for den veldrevne ingeniørforetning meget lovende på både kort og lang sigt.

FLSmidths aktiekurs blev i 2011 påvirket negativt af nervøsiteten for en global økonomisk afmatning samt af uroen i Nordafrika, der medførte forsinkelser i leverancer af selskabets cementudstyr.

Koncernens vækstpotentiale er nært knyttet til de nye vækstmarkeder, hvor bl.a. cementforbruget vil være strukturelt stigende i de kommende årtier.

Udstyr til mineralindustrien vil udgøre en stigende del af selskabets indtjening de kommende år, idet aktiviteten hos de store mineproducenter fortsat forventes at blive høj. FLSmidth & Co. er solidt placeret i værdikæden og har alle muligheder for at udnytte vækstpotentialet inden for udstyr til mineralindustrien. Samtidig har ledelsen demonstreret gode evner til at styrke bredden i forretningen ved værdiskabende opkøb.

FLSmidth & Co. udgjorde 10,0% af porteføljen ultimo 2011.

Nordea

Nordea har manøvreret fornuftigt og langsigtet under finanskrisen og står således i dag i en gunstig markedssituation. Modsat mange af konkurrenterne er det ikke urealistisk, at Nordea kan nå en egenkapitalforrentning på 15% under normaliserede makroøkonomiske forhold. Bankens brede nordiske eksponering ses som en klar fordel, og prissætningen af aktien vurderes at være attraktiv i sammenligning med andre banker.

Nordea udgjorde 9,9% af porteføljen ultimo 2011.

D/S Norden

D/S Norden er en virksomhed, der både er profitabel og særdeles kapitalstærk til trods for, at virksomhedens markedsforshold de seneste par år har været turbulente.

Markedet for tørlast er stadig præget af overudbud, men D/S Norden har dygtigt formået at positionere sig og har således låst en stor del af de kommende års indtjening fast på fornuftige rateniveauer. I kraft af sin for branchen enestående kapitalstyrke er D/S Norden den foretrukne partner blandt større kun-

der, der ønsker langsigtede transportaftaler. Markedsværdien af selskabet anses ikke at afspejle det underliggende indtjeningspotentiale samt underliggende skibsværdier og øvrige finansielle ressourcer.

D/S Norden udgjorde 8,9% af porteføljen ultimo 2011.

DSV

For DSV blev 2011 et forholdsvist roligt år, hvor væksten ikke overraskende bøjede lidt af, men hvor selskabets solide forretningsmodel endnu engang viste sin styrke. Indtjeningen på driften viste således pæn fremgang, og i kraft af et omfattende tilbagekøb af egne aktier var væksten i indtjening pr. aktie endnu stærkere.

DSV er således fortsat en af de mest solide, langsigtede succeshistorier på det danske aktiemarked. På relativt få år er selskabet blevet en førende aktør på markedet for lastbiltransport og har inden for de seneste år tillige opnået en stærk position som udbyder af transportløsninger inden for sø- og lufttransport. DSVs succes er i høj grad bygget på akquisitioner, men i de kommende år vil ledelsens fokus være på organisk vækst.

DSV udgjorde 8,4% af porteføljen ultimo 2011.

Össur

Össur har i 2011 fastholdt den stabile vækstprofil, som har gjort selskabet til en af verdens førende virksomheder inden for ortopediske produkter med særlig fokus på proteser.

I 2011 har væksten været særligt udtalt inden for området Støtteprodukter (Braces & Support), hvor selskabet erobrede markedsandele og opnåede en stærk distributionsplatform på det amerikanske marked. Selskabet har de seneste år leveret solid vækst i både omsætning og driftsoverskud. Selskabets prissætning vurderes moderat set i lyset af den stærke markedsposition og potentialet inden for bioniske produkter.

Össur udgjorde 8,4% af porteføljen ultimo 2011.

Royal Unibrew

Royal Unibrew blev tilkøbt afdelingens portefølje i 2011. Selskabet er et sjældent eksempel på en vellykket restrukturerings og fokusering af en forretning præget af solide nichepositioner inden for øl, læskedrikke og juice.

Selskabet forventes de kommende år at skabe et solidt cash flow til aktionærerne, dels via driften, dels via frasalg af grunde og virksomheder. Dermed fortsættes den konsekvente linje, som har kendetegnet selskabet siden 2008.

Royal Unibrew udgjorde 7,6% af porteføljen ultimo 2011.

William Demant Holding

William Demant Holding, der som vigtigste varemærke omfatter Oticon, er en af verdens førende producenter og forhandlere af høreapparater. Selskabet har kontinuerligt øget sin markedsandel gennem de seneste 15 år, og der er intet, der tyder på, at denne tendens brydes i nærmeste fremtid. Væksten drives af et teknologisk lederskab kombineret med en stærk distributionsplatform. I kraft af et begrænset behov for investering i faste aktiver genererer selskabet en særdeles stærk likviditet. Der forventes således en fortsat solid vækst i indtjeningen pr. aktie i de kommende år. Dette retfærdiggør en prissætning, der relativt set er højere end markedsgennemsnittet.

William Demant Holding udgjorde 6,8% af porteføljen ultimo 2011.

Carlsberg

År 2011 blev et turbulent år for Carlsberg pga. en uventet svag udvikling på det russiske marked. Tidligt på året blev afdelingens beholdning i Carlsberg solgt, men da aktien efter de store kursfald i 2011 igen blev attraktivt værdiansat, købtes Carlsberg tilbage til porteføljen.

Omsætningsvæksten i selskabet skal fremover i højere grad komme fra Asien, som i dag udgør omkring 10% af salget. I Asien har Carlsberg opbygget stærke bastioner og har gode muligheder for at erobre markedsandele. Samtidig er indtjeningsmarginen i Vesteuropa fortsat i fremgang trods en begrænset markedsvækst. Det vurderes, at trods vækstpausen i Rusland har Carlsberg fortsat gode muligheder for at styrke sin position som verdens 4. største bryggeri og nå sit mål om en indtjeningsmargin på 20%.

Carlsberg udgjorde 5,3% af porteføljen ultimo 2011.

Ringkjøbing Landbobank

Den vestjyske bank har gennem de seneste årtier skabt betydelige værdier til aktionærerne i kraft af en nichefokuseret forretningsmodel og en omkostningsstruktur, der er unik i branchen.

I en periode, hvor en række danske banker er tvunget til at nedjustere deres forretning pga. tab på kundeengagementer og skærpede kapitalkrav, står Ringkjøbing Landbobank i en gunstig position, hvor selskabet kan overtage lukrative kunder uden at gå på kompromis med bankens konservative udlånspolitik. Det er derfor sandsynligt, at banken også i de kommende år vil have en egenkapitalforrentning væsentligt over sektorgennemsnittet. Dette forventes over tid at ville afspejle sig i værditilvækst til aktionærerne.

Ringkjøbing Landbobank udgjorde 4,6% af porteføljen ultimo 2011.

Topdanmark

Topdanmark blev købt til porteføljen i 2011, da selskabet nu ses tilbage i solid gænge med en sund indtjening på forsikringsdriften. Præmier og erstatninger matcher således, at selskabet kan levere en fornuftig indtjening. Selskabet har gennem en år-række tilbagekøbt egne aktier i stort omfang og skabt betydelige værdier for aktionærerne. Den finske hovedaktionær har yderligere øget sin ejerandel i 2011.

Topdanmark udgjorde 4,2% af porteføljen ultimo 2011.

Solar

Solar koncernen er en af Europas førende grossister inden for el-artikler, vvs og ventilationsprodukter. Koncernens forretningsmodel er baseret på en effektiv distributionsplatform på de skandinaviske markeder. Selskabet mangler derimod endnu kritisk masse i Tyskland.

Solar har gennem årene genereret et solidt cash flow, således at koncernen har kunnet finansiere en lønsom vækst via overtager. Året 2011 gav selskabet uventede udfordringer på IT-området, hvilket sammenholdt med en svagere efterspørgsel medvirkede til en skuffende indtjeningsudvikling. Det er rådgivers opfattelse, at Solar har tilpasset sig disse forhold, og at aktiens lave værdiansættelse gør den til en attraktiv langsigtet investering.

Solar udgjorde 3,3% af porteføljen ultimo 2011.

North Media

North Media har de i senere år leveret fremragende resultater i distributionsforretningen, Forbruger-Kontakt. Denne division medvirkede til, at selskabet i flere omgange kunne øge forventningerne til årets indtjening i 2011. Fornyet debat om en eventuel "Ja tak" ordning for husstandsdelte reklamer gav dog nogen usikkerhed i 2011.

Koncernen er overordentlig velkapitaliseret, og det vurderes, at aktien via en løbende udlodning til aktionærerne kombineret med en oprydning inden for online-forretningen har et interessant afkastpotentiale i de kommende år.

North Media udgjorde 2,5% af porteføljen ultimo 2011.

Den økonomiske udvikling i 2011

Økonomisk opbremsning i 2011

Den internationale økonomi udviste moderat fremgang i 2011. Ekspansiv finans- og pengepolitik i en række vestlige lande kunne ikke i fornødent omfang opveje forbrugernes tilbageholdenhed, idet arbejdsløsheden forblev høj og boligmarkedet skrøbeligt. Derudover fortsatte den private sektors gældsnedbringelse i USA og Europa.

Væksten i verden kom primært fra emerging markets landene, men stigende inflation i Kina, Indien og Brasilien medførte stramninger af pengepolitikken i disse lande med højere renter til følge. Effekten af disse stramninger blev en afdæmpning af den høje økonomiske vækst i emerging markets landene.

Mod slutningen af 2011 begyndte de økonomiske nøgletal i USA at vise positive tendenser.

Statsgældsproblemer

I 2011 blev udviklingen i den globale økonomi og på de finansielle markeder i høj grad påvirket af den eskalerende statsgældskrise i Europa samt af de politiske skænderier i USA.

Over sommeren 2011 stod det klart, at Grækenland ikke ville være i stand til at refinansiere sin gæld, og markedsrenterne på græske statsobligationer steg til rekordniveauer. Uden hjælp fra EU og IMF ville landet gå i betalingsstandsning.

I juli tog EU-politikerne affære på et topmøde og erkendte, at den græske krise ikke alene var en likviditetskrise, men også en solvenskrise. Grækenland måtte anses for ikke at være i stand til at tilbagebetale sin gæld. Topmødet resulterede i endnu en redningspakke til Grækenland samt en politisk aftale om en frivillig ombytning af græske statsobligationer til obligationer med længere løbetid.

De europæiske udfordringer blev over sommeren suppleret med politiske skænderier i USA over forhøjelsen af landets gældsloft. Under stor dramatik blev gældsloftet hævet, men den politiske aftale hindrede ikke, at Standard & Poor's sænkede sin kreditvurdering af USA's statsgæld fra AAA til AA+ primo august 2011.

Med optræk til begyndende likviditetskrise i den europæiske banksektor initierede de europæiske politikere endnu et topmøde i slutningen af oktober. Forhandlingsresultatet indebar et krav om massive budgetnedskæringer i Grækenland, en frivillig nedskrivning af græsk obligationsgæld til 50% af pålydende hos private udenlandske banker, en plan for rekapitalisering af de europæiske banker samt en kapacitetsforøgelse af den europæiske krisefond EFSF.

Situationen i Europa tilspidsede sig yderligere mod slutningen af 2011, hvor markedet mistede tilliden til den italienske økonomi. På et EU-topmøde i december ønskede Tyskland derfor fokus på genskabelsen af tilliden til euro-samarbejdet. Et væsentligt element fra topmødet blev aftalen om den fiskale stabiliseringspagt, der lægger bånd på euro-staternes mulighed for at have underskud på statens budget og dermed evnen til at føre ekspansiv finanspolitik.

Lav vækst i Danmark

Udviklingen i dansk økonomi viste tegn på svækkelse i 2011, hvor væksten i 1. kvartal var svag og negativ i 3. kvartal. Da væksten tillige ventes at have været negativ i 4. kvartal, befinder Danmark sig i en teknisk recession.

Stigende ledighed samt fornyede prisfald på ejendomsmarkedet har betydet tilbageholdenhed i forbruget, hvilket sammen med et lavt investeringsniveau og stram offentlig udgiftsstyring har virket vækstdæmpende.

Effekten af den lave økonomiske aktivitet i Danmark har været et stort underskud på statens budget, som imidlertid har været kombineret med et stort overskud på betalingsbalancens løbende poster i 2011.

Inflation menes at have toppet

Fremgangen i verdensøkonomien i 2010 bevirkede sammen med stigende råvarepriser, at inflationsraten var stigende i 1. halvår af 2011. Vækstafmatningen og faldende råvarepriser dæmpede herefter inflationen mod slutningen af året.

Fortsat lempelig pengepolitik

Den Europæiske Centralbank (ECB) overraskede markedet i januar 2011 ved at annoncere en hurtigere normalisering af pengepolitikken, end markedet havde ventet. ECB hævede de toneangivende renter med ¼ procentpoint i april og yderligere med ¼ procentpoint primo juli som en reaktion på den stigende inflation i 1. halvår.

Den amerikanske centralbank derimod fastholdt det lave niveau for styringsrenterne i 1. halvår. Den amerikanske centralbank ophørte imidlertid i juni måned med ekstraordinær likviditetsforsyning til markedet via opkøb af amerikanske statsobligationer.

Statsgældskrisen samt den begyndende likviditetskrise i det europæiske banksystem bevirkede imidlertid sammen med den aftagende inflation, at ECB sænkede de toneangivende renter igen med ¼ procentpoint i november og yderligere med ¼ procentpoint i december. Samtidig iværksatte ECB et større låneprogram, hvor banken stillede 3-årig likviditet til rådighed for europæiske banker til lav rente.

I USA fastholdt Den amerikanske centralbank den lave rente i 2. halvår og introducerede endvidere operation "twist", hvor banken købte lange obligationer finansieret med udstedelse af korte obligationer. Formålet har været at bringe de lange renter ned.

Danmark som sikkert område

I 1. halvår 2011 foretog Danmarks Nationalbank de samme renteforhøjelser som ECB.

Uroen vedrørende statsgælden i Sydeuropa medførte i 2. halvår, at internationale investorer omallokerede investeringerne til sikre lande som Tyskland og Danmark. Samtidig trak danske investorer midler hjem til Danmark, hvorved valutareserverne voksede til rekordniveauer, og den danske krone styrkedes overfor euroen. For at holde kronekursen sænkede Nationalbanken selvstændigt en række rentesatser af flere omgange i 2. halvår.

Svækkelse og styrkelse af dollaren

Skuffende væksttal for amerikansk økonomi i 1. halvår bevirkede sammen med øget renteforskel mellem USA og Europa, at den amerikanske dollar svækkedes. Således faldt den amerikanske dollar med ca. 8% overfor euro og danske kroner i 1. halvår.

Statsgældskrisen i Europa kombineret med en faldende europæisk rente medførte i 2. halvår styrkelse af dollaren overfor euroen og danske kroner. Samlet steg den amerikanske dollar med over 3% overfor danske kroner i 2011.

Markedsudviklingen i 2011

Historisk lave obligationsrenter i 2011

De internationale obligationsmarkeder blev i 2011 præget af turbulens som følge af skiftende forventninger til økonomisk vækst og inflation.

Primo året forventedes fremgang i de betydende landes økonomier. Samtidig signalerede Den Europæiske Centralbank en hurtigere normalisering af pengepolitikken end ventet som følge af stigende inflation. Konsekvensen heraf blev en stigende rente på obligationsmarkederne i 1. kvartal. Denne udvikling vendte i 2. kvartal, hvor skuffende nøgletal signalerede en opbremsning i den globale økonomi.

I 1. halvår faldt den 10-årige rente på statsobligationer i USA fra 3,4% til 3,2%, mens renten på de 10-årige tyske eurostatsobligationer steg fra 3,0% til 3,4% for derefter at falde til 3,0% ultimo juni. Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation faldt fra 0,7% til 0,5% i 1. halvår 2011, mens renten på en tysk 2-årig euro-statsobligation steg fra 0,9% til 1,6%.

Det danske obligationsmarked påvirkedes af udviklingen i det internationale renteniveau. I 1. halvår steg den 2-årige danske statsrente fra 1,0% til 1,6%, mens den 10-årige danske statsrente steg svagt fra 3,1% til 3,2%.

Obligationmarkederne blev herefter præget af den eskalerende gældskrise i Sydeuropa samt af nervøsitet for sammenholdet i euro-samarbejdet. Udviklingen resulterede i rekordhøje renter på obligationer udstedt af Grækenland, men også renten på obligationer udstedt af Italien og Spanien steg kraftigt i 2. halvår.

De internationale investorer valgte som følge af den øgede usikkerhed at placere deres midler i mere sikre statsobligationer som tyske og danske. Da markedet i 2. halvår tillige blev usikker på euro-samarbejdet, blev Danmark anset som en sikker havn. Renten på danske statsobligationer faldt mod slutningen af året til historisk lave niveauer - lavere end i Tyskland. Den danske stat kunne mod slutningen af 2011 endda udstede statsgældsbeviser med negativ rente.

Over 2. halvår faldt den 10-årige rente på statsobligationer i USA fra 3,2% til 2,0%, og renten på de 10-årige tyske eurostatsobligationer faldt fra 3,4% til 1,8%. For de 2-årige amerikanske statsobligationer faldt renten i 2. halvår fra 0,5% til 0,2%, og renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation faldt fra 1,6% til 0,2%.

I det danske obligationsmarked faldt renten i 2. halvår på den 2-årige statsobligation fra 1,6% til under 0,1% og på den 10-årige statsobligation fra 3,2% til 1,7%.

Negativ udvikling på aktiemarkederne

Aktiemarkederne udviklede sig volatilt gennem 2011, hvor kursfaldene var fremherskende i 2. halvår. Opbremsning i makroøkonomien samt stigende bekymring for statsgældskrisen i Europa medførte en investorbewægelse ud af risikobetonede aktiver og ind i sikre statsobligationer.

Som følge af udviklingen i Europa svækkedes euroen og den danske krone gennem 2011 overfor en række betydende valutaer, herunder den amerikanske dollar. Således steg den amerikanske dollar med 3,1% overfor danske kroner i 2011. Denne valutakursudvikling fik positiv betydning for afkastet af internationale aktier ved omregning til danske kroner.

Verdensmarkedsindekset gav, målt i danske kroner, et afkast på -2,6% i 2011, mens MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan tilsvarende gav et afkast på henholdsvis 4,5%, -8,3% og -11,7%. Udviklingen i emerging markets var mere negativ, idet disse markeder målt ved MSCI EMF indekset faldt med 15,9% i danske kroner.

Det danske aktiemarked udviklede sig mere negativt end de fleste europæiske aktiemarkeder i 2011. Dette forhold kan tilskrives den negative udvikling i banksektoren, hvor fx Danske Bank faldt 45%, og i en række cykliske sektorer som skibsfart og maskinindustri. Defensive selskaber som fx Novo Nordisk, Novozymes og Coloplast gav sammen med forsikringselskaberne Tryg og Topdanmark positive afkast i 2011, men ikke tilstrækkeligt til at forhindre, at afkastet af det samlede danske marked blev væsentligt negativt.

Det danske aktiemarked målt ved OMXCCapGI-indekset faldt 19,9% i 2011. De store danske selskaber målt ved OMXC20-indekset faldt med 14,8%, mens de små og mellemstore selskaber målt ved KFMXGI-indekset gav et negativt afkast på 24,0% i 2011. Især mod slutning af året fulgte de mindre og mellemstore selskaber ikke i samme grad kursmæssigt med op som de store og likvide selskaber.

Bæredygtige investeringer

Foreningen har i samarbejde med Nykredit koncernen formuleret en politik for bæredygtige investeringer – også kaldet SRI (Socially Responsible Investments). Politikken er i sin helhed beskrevet på foreningens hjemmeside.

Politik hvilende på bredt anerkendte konventioner og normer

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

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

Politikken i praksis

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

På den ene side overvåger foreningen, om de virksomheder, som foreningen investerer i, overholder national eller international lovgivning. To gange årligt screenes alle virksomheder i foreningens afdelinger mod brud på bredt anerkendte internationale konventioner og normer tiltrådt af EU eller den danske regering eller Global Compact's ti principper for bæredygtig virksomhedsadfærd.

På den anden side inddrager foreningens investeringsrådgiver Nykredit i stigende omfang positiv ansvarlig adfærd i investeringsprocessen, herunder hvordan det vil påvirke virksomhedens fremtidige resultater. Bæredygtighedskriterier som miljø, sociale forhold og governance anvendes aktivt ved udvælgelse af selskaber.

Dialog og aktivt ejerskab

I maj og november måned screenede Nykredits rådgiver GES Investment Services virksomhederne i foreningens portefølje. Screeningen omfattede udstedere af aktier og erhvervsobligationer.

Ved seneste screening brød 22 virksomheder internationale konventioner eller Global Compact's principper, men ingen danske. I henhold til den vedtagne politik ønsker foreningen via dialog og aktivt ejerskab at påvirke de selskaber, som foreningen investerer i, til at overholde gældende internationale konventioner og normer for derigennem at sikre gode, langsigtede afkast til foreningens medlemmer. Det aktive ejerskab indebærer ikke blot kontakt til selskabet, men også kontakt med andre investorer med samme ønsker om ændret adfærd. Denne indsats kan også indebære at stemme ved selskabets generalforsamling, hvis selskabets ledelse ikke er imødekommende for dialogen.

Finder foreningen, at dialog med selskabet ikke nytter, udelukkes virksomheden fra investeringsuniverset, men kan indtil da indgå i porteføljen.

Ekskluderede selskaber

Selvom foreningen betragter eksklusion som sidste udvej, da foreningens primære ønske er at påvirke selskaberne til at ændre adfærd via dialog og aktivt ejerskab, så er der selskaber, hvis virke ikke er foreneligt med politikken. Pt. er 11 udenlandske selskaber ekskluderet. Navnene er tilgængelige via foreningens hjemmeside. Disse selskaber er involveret i produktion af klyngeevåben, som er forbudt af særskilt FN-konvention tiltrådt af bl.a. Danmark. Eksklusionslisten er dynamisk, og selskaber vil løbende kunne blive påført eller fjernet fra listen, hvis forholdene i selskaberne ændres.

Videndeling og udvikling

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

Foreningen vil gerne invitere til dialog om emnet. Det sker i materiale fra foreningen og via foreningens hjemmeside. Her vil i 2012 være mulighed for at blogge om emnet. Det sker for at vise medlemmerne, hvordan foreningen arbejder med bæredygtighed, og for at opnå en bedre forståelse for medlemmernes ønsker til dette arbejde.

Fund Governance

Generelt

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

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

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

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

Generalforsamling og medlemsforhold

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

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

Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

Foreningens bestyrelse består af fem medlemmer, der er omtalt på s. 21.

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

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

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

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

Bestyrelsen gennemgår årligt sin forretningsorden.

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

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

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

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

Forretningsgange

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

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

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

Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser

Foreningen har for tiden uddelegeret følgende opgaver: Investeringsrådgivning, marked making (prisstilling) samt markedsføring og distribution.

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

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

Handel med investeringsbeviser

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

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

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

Handel med underliggende værdipapirer

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

Risikostyring

Foreningens finansielle risici styres inden for rammerne af vedtægter, tegningsprospekter, risikorammer og investeringsretningslinjer, fastsat i aftaler med NPA og depotbanken. NPA rapporterer løbende til bestyrelsen om overholdelsen af risikorammerne i såkaldte compliance-oversigter.

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

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

Foreningens aktionærrettigheder

Aktionærrettighederne kan typisk udøves ved selskabernes generalforsamlinger eller i forbindelse med tegninger og indløsningstilbud. Bestyrelsen har vedtaget en politik for udøvelse af stemmerettigheder. Politikken er beskrevet på side 20.

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

Oplysninger til medlemmerne

Der henvises til punktet "Generalforsamling og medlemsforhold" på side 17 om kommunikationen mellem medlemmerne og foreningen.

Revisionen

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

Væsentlige aftaler

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

Depotselskabsaftale

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

Vedrørende depotfunktionen inkl. VP mv. havde foreningen en samlet omkostning på 101 t.kr. i 2011.

Administrationsaftale

Foreningen havde i 2011 indgået aftale med Nykredit Portefølje Administration A/S om udførelse af foreningens administrative, markedsføringsmæssige og investeringsmæssige opgaver samt varetagelse af direktionshvervet for foreningen. Administrationen af foreningen varetages i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., bekendtgørelse om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger, foreningens vedtægter samt anvisninger fra foreningens bestyrelse.

Vedrørende administration, investering og markedsføring mv. havde foreningen en samlet udgift på 4.989 t.kr i 2011.

Aftalen er ultimo 2011 ændret til alene at omfatte administration og ikke markedsføring og investeringsrådgivning.

Aftale om investeringsrådgivning

Foreningen har ultimo 2011 indgået aftale med Nykredit Bank A/S om ydelse af investeringsrådgivning. Aftalen indebærer, at Nykredit Bank A/S yder rådgivning om transaktioner, der anses for fordelagtige som led i porteføljestyringen. Rådgivningen sker i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for foreningens ene afdeling.

Samarbejdsaftale

For at styrke rådgivningen af medlemmerne samt markedsføringen har foreningen ultimo 2011 indgået en samarbejdsaftale med Nykredit Bank A/S. Aftalen har som sigte at øge serviceringen af såvel eksisterende medlemmer som potentielle, nye investorer med henblik på at forbedre medlemstilfredsheden i foreningen.

For at honorere bankens arbejde med at yde investorrådgivning samt afholde udgifter til markedsføring af foreningens andele betales i henhold til aftalen en tegningsprovision og et markedsføringsgebyr i forbindelse med tegning af nye andele i foreningen. Endvidere betales et løbende gebyr baseret på værdien af udestående andele i foreningens ene afdeling. Gebyrsatserne, som efter forhandling kan ændres over tid, fremgår af foreningens til enhver tid gældende prospekt. Dette prospekt er offentliggjort på foreningens hjemmeside "nykreditinvest.dk".

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

Revision

Foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision udgjorde 23 t.kr. i 2011 (30 t.kr. i 2010). Der er i regnskabsåret ikke afholdt omkostninger til revisor, der vedrører andre ydelser end lovpligtig revision.

Generalforsamling 2012

Foreningens generalforsamling afholdes torsdag den 29. marts 2012.

Udlodning

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingens beslutning, at der udbetales 1,25 kr. pr. andel i udlodning fra afdelingen for regnskabsåret 2011.

Forslag til vedtægtsændringer

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

Øvrige forhold

Samfundsansvar

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

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

Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

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

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

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

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

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

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

Begivenheder efter regnskabsårets udløb

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

Forhold vedrørende ledelsen

Direktionen

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

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

Født: 1961

Øvrige tillidshverv:
Bestyrelsesformand i InvesteringsForeningsRådet

Direktør: **Peter Jørn Jensen**

Født: 1964

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Direktør: **Jim Isager Larsen**

Født: 1976

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Foreningens bestyrelse

Direktør **Carsten Lønfeldt**, formand
Frederiksberg Allé 19A, st.tv., 1820 Frederiksberg

Født: 1947

Indvalgt i bestyrelsen: 2010

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i Investeringsforeningen Nykredit Invest, Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros, Specialforeningen Nykredit Invest, Bioporto A/S med tilhørende datterselskaber, Fonden Dansk Standard, GoMini-site ApS og Pirutech ApS. Næstformand for Professionel Forening Institutionel Investor. Medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningen Investin, Specialforeningen Investin, Placeringsforeningen Investin, Investin professionel forening, ATP Invest III F.M.B.A., EMD Invest F.M.B.A, Global Evolution Invest F.M.B.A., Investin Pro F.M.B.A, Nykredit AIDA II F.M.B.A., Nykredit KOBRA F.M.B.A., Nykredit KOBRA III F.M.B.A., Nykredit Mira II F.M.B.A., Nykredit Mira III F.M.B.A., Nykredit Mira VI F.M.B.A. - under afvikling, Pro-Target Invest F.M.B.A., Bolux A/S med tilhørende datterselskaber, Carmo A/S, Labflex A/S og Polaris Management A/S med tilhørende datterselskaber. Medlem af repræsentantskabet i Foreningen Nykredit, Medlem i Landsskatteretten, Medlem i NASDAQ

OMX Copenhagen rådgivende udvalg.

Professor **David Lando**

Solbjerg Plads 3, Copenhagen Business School, Institut for Finansiering, 2000 Frederiksberg

Født: 1964

Indvalgt i bestyrelsen: 2010

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

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

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

Født: 1965

Indvalgt i bestyrelsen: 2010

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i Investeringsforeningen Investin, Specialforeningen Investin, Placeringsforeningen Investin, Professionel Forening Institutionel Investor, Investin professionel forening, EMD Invest F.M.B.A, Global Evolution Invest F.M.B.A., Investin Pro F.M.B.A, Nykredit AIDA II F.M.B.A., Nykredit KOBRA F.M.B.A., Nykredit KOBRA III F.M.B.A., Nykredit Mira II F.M.B.A., Nykredit Mira III F.M.B.A., Nykredit Mira VI F.M.B.A. - under afvikling og Pro-Target Invest F.M.B.A. Medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningen Nykredit Invest og Specialforeningen Nykredit Invest.

Direktør **Tine Roed**

DI - Dansk Industri, 1787 København V

Født: 1964

Indvalgt i bestyrelsen: 2010

Øvrige tillidshverv: Næstformand i bestyrelsen for TV2. Medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningen Nykredit Invest og Specialforeningen Nykredit Invest. Medlem i Det Finansielle Virksomhedsråd, Medlem i Fondsrådet, Medlem i Garantifonden for indskydere og investorer, Medlem i Konkurrencerådet, Medlem i Rådet for Samfundsansvar, Medlem i Skatterådet.

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2011 afholdt 6 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2011 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 55 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 19 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 12 t.kr.

Der har i 2011 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2011	2010*
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	101	23
2	Udbytter	8.339	1.623
	I alt renter og udbytter	8.440	1.646
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	-71.386	30.836
4	Handelsomkostninger	-658	-145
	I alt kursgevinster og -tab	-72.044	30.691
	I alt indtægter	-63.604	32.337
5	Administrationsomkostninger	5.305	2.665
	Årets nettoresultat	-68.909	29.672
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	425	-18
	Udlodning overført fra sidste år	2.666	0
	I alt formuebevægelser	3.091	-18
	Til disposition	-65.818	29.654
6	Til rådighed for udlodning	4.378	2.666
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	4.072	0
	Overført til udlodning næste år	306	2.666
	Overført til formuen	-70.196	26.988

*) Afdelingen har været aktiv fra 21. juni 2010.

Balance pr. 31. december 2011 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2011	2010
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	10.108	7.032
	I alt likvide midler	10.108	7.032
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	228.512	288.728
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	51.174	10.404
	I alt kapitalandele	279.686	299.132
	Aktiver i alt	289.794	306.164
	 PASSIVER		
8,9	Medlemmernes formue	289.145	305.664
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	649	500
	I alt anden gæld	649	500
	Passiver i alt	289.794	306.164
10	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Nøgletal	2011	2010*
Årets afkast i procent	-20,17	11,19
Indre værdi pr. andel	88,76	111,19
Udlodning pr. andel	1,25	0,00
Omkostningsprocent**	1,73	0,95
Sharpe ratio	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-68.909	29.672
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	289.145	305.664
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.258	2.749
Værdipapiromsætning	557.407	390.010
- kursværdi af køb	304.689	329.418
- kursværdi af salg	252.718	60.592
Omsætningshastighed	0,60	0,13
ÅOP**	2,35	1,96

*) Afdelingen har været aktiv fra 21. juni 2010.

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

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 19.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 22.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes under afsnittet "Anvendt regnskabspraksis" på side 27.

	2011	2010
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	101	23
I alt renteindtægter	101	23
2 Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	8.339	1.623
Udbytter i alt	8.339	1.623
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	-69.028	29.720
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-2.358	1.116
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-71.386	30.836
4 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	990	771
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-332	-626
I alt handelsomkostninger	658	145
5 Administrationsomkostninger		
Honorar til bestyrelse mv.	55	55
Revisionshonorar til revisorer	23	30
Gebyrer til depotselskab	101	84
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	31	15
Øvrige omkostninger	5.095	2.481
I alt administrationsomkostninger	5.305	2.665

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2011	2010
6 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	8.441	1.646
Kursgevinst til udlodning	-1.849	3.703
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-5.305	-2.665
Udlodningsregulering	425	-18
Udlodning overført fra sidste år	2.666	0
I alt til rådighed for udlodning	4.378	2.666
7 Kapitalandele	%	
Sektorfordeling		
Sundhedspleje	35,31	
Industri	30,54	
Finans	18,73	
Konsumentvarer	12,91	
Varige forbrugsgoder	2,51	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2011 og pr. 31.12 2010 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	2011	2010
8 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	305.664	0
Emissioner i året	118.133	292.535
Indløsninger i året	-66.107	-17.621
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	364	1.078
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	-425	18
Udlodning overført fra sidste år	-2.666	0
Overført til udlodning næste år	306	2.666
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	4.072	0
Overført fra resultatopgørelsen	-70.196	26.988
I alt medlemmernes formue	289.145	305.664
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	2.749	0
Emissioner i året	1.244	2.923
Indløsninger i året	-735	-174
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	3.258	2.749
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,30	97,54
Øvrige finansielle instrumenter	3,70	2,46
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Generelt

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele 1.000 i afdelingens funktionelle valuta uden decimaler. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal, hvilket er den matematiske mest korrekte metode. En efterregning af sumtotalerne vil i visse tilfælde give en afrundingsdifference, som er udtryk for, at de bagvedliggende decimaler ikke fremgår for regnskabslæseren. Tal, der i regnskabet er anført med "-", betyder, at det reelle tal for denne regnskabspost er 0,00 i afdelingens funktionelle valuta, mens anførelse af "0" betyder, at der for denne regnskabspost er et tal mellem 0,01 og 499,99 i afdelingens funktionelle valuta, der således er blevet afrundet til "0".

Resultatopgørelsen

Renteindtægter omfatter renter på kontantindestående i depot-selskab.

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

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

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

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

Administrationsomkostninger indregnes i takt med, at de afholdes.

Udlodning

I 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 med fradrag af administrationsomkostninger.

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

Balancen

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

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

Dagsværdien for noterede kapitalandele opgøres som lukkekursen på balancedagen eller til anden markedsbaseret kurs, såfremt denne må antages at være et bedre udtryk for dagsværdien.

Den foreslåede udlodning for regnskabsåret medregnes i medlemmernes formue.

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

Omregning af fremmed valuta

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

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

Nøgletal

Regnskabs- og nøgletal er opgjort i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. samt retningslinier fra InvesteringsForeningsRådet. I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

Afkast i procent

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

Indre værdi pr. andel

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

Udlodning pr. andel

Foreslået udlodning i forhold til cirkulerende andele ultimo året.

Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten beregnes som afdelingens administrationsomkostninger for året divideret med gennemsnitsformuen, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i regnskabsåret. Beregningen af gennemsnitsformuen er en ændring i forhold til tidligere år, hvor gennemsnitsformuen blev opgjort som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i året. Ændringen i beregningsmåden er gennemført for at anvende samme metode som krævet i Central Investorinformation. Ændringen af beregningen af gennemsnitsformuen har minimal effekt på opgørelsen af omkostningsprocenten, hvorfor der ikke er sket ændring af tidligere beregnede omkostningsprocenter.

Sharpe ratio

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

Værdipapiromsætning

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

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden opgøres som gennemsnittet af de i regnskabsåret foretagne køb og salg af værdipapirer justeret for emissioner, indløsninger og udbetalte udlodninger, sat i forhold til den gennemsnitlige formue. Den gennemsnitlige formue opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i regnskabsåret. Beregningen af gennemsnitsformuen er en ændring i forhold til tidligere år, hvor gennemsnitsformuen blev opgjort som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i året. Ændringen i beregningsmåden er gennemført for at anvende samme metode som ved de øvrige nøgletalsberegninger. Ændringen af beregningen af gennemsnitsformuen har minimal effekt på opgørelsen af omsætningshastigheden, hvorfor der ikke er sket ændring af tidligere beregnede omkostningsprocenter.

ÅOP

Årlige omkostninger i procent er et udtryk for summen af administrationsomkostninger i procent, direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent, samt (maksimalt emissions-tillæg i procent plus maksimalt indløsningsfradrag i procent) delt med 7, idet 7 år anses som investors gennemsnitlige investeringshorisont. Til beregningen af ÅOP anvendes en gennemsnitsformue opgjort som et gennemsnit af de daglige formueværdier i regnskabsåret. Beregningen af gennemsnitsformuen er en ændring i forhold til tidligere år, hvor gennemsnitsformuen blev opgjort som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i året. Ændringen af beregningen af gennemsnitsformuen har minimal effekt på opgørelsen af omkostningsprocenten, hvorfor der ikke er sket ændring af tidligere beregnede ÅOP.

Placeringsforeningen Nykredit Invest
Otto Mønstedts Plads 9
1780 København V

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 72

nykreditinvest.dk