



Årsrapport 2013
Placeringsforeningen Nykredit Invest

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors erklæringer.....	4
Ledelsesberetning.....	5
<i>Årsrapporten i hovedtræk</i>	5
<i>Forventninger til 2014</i>	6
<i>Udviklingen i foreningen</i>	7
<i>Den økonomiske udvikling i 2013</i>	8
<i>Selskaber i afdeling Danske Fokusaktier</i>	11
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger</i>	14
<i>Bæredygtige investeringer</i>	16
<i>Fund Governance</i>	17
<i>Væsentlige aftaler</i>	19
<i>Generalforsamling 2014</i>	20
<i>Øvrige forhold</i>	20
<i>Forhold vedrørende ledelsen</i>	21
Årsregnskab.....	23
<i>Danske Fokusaktier</i>	23
<i>Anvendt regnskabspraksis</i>	29

Nærværende årsrapport for 2013 for Placeringsforeningen Nykredit Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo februar 2014. 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.

Placeringsforeningen Nykredit Invest blev stiftet den 12. marts 2010. Ultimo 2013 omfattede foreningen 1 afdeling:

Danske Fokusaktier

Placeringsforeningen Nykredit Invest er en medlemsejet forening, 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 depotselskabsaftale med Nykredit Bank A/S. Samarbejdspartnerne indgår i Nykredit koncernen.

Placeringsforeningen Nykredit Invest
Otto Mønstedes Plads 9
1780 København V

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

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

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

Depotselskab

Nykredit Bank A/S

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

Nykredit Asset Management

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2013 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 2013.

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 21. februar 2014

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Jim Isager Larsen

Bestyrelse

Carsten Lønfeldt
Formand

Jesper Lau Hansen

David Lando

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 2013, 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 2013 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2013 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til 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 21. februar 2014

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

John Ladekarl

Jens Ringbæk

Statsautoriserede revisorer

Årsrapporten i hovedtræk

- Foreningen havde med det positive danske aktiemarked et godt år i 2013. Foreningens afdeling Danske Fokusaktier leverede et afkast på over 40% i 2013. Afkastet finder foreningens ledelse tilfredsstillende.
- Foreningens formue var 273 mio. kr. ultimo 2013 mod 237 mio. kr. ultimo 2012.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 86,0 mio. kr. i 2013 mod 64 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 4,3 mio. kr. i 2013 mod 4,7 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 1,70% i 2013 mod 1,70% året før.
- De økonomiske omgivelser blev i 2013 præget af beskeden fremgang. Trods finanspolitisk modvind steg optimismen i den amerikanske økonomi, mens Europa bevægede sig ind i et skrøbeligt opsving. De toneangivende centralbanker understøttede økonomierne med en meget lempelig pengepolitik, hvilket afstedkom stigende aktiekurser i 2013. Markedets nervøsitet for en begyndende normalisering af pengepolitikken medførte dog stigende lange renter i det forgangne år.
- Den globale økonomiske vækst forventes at blive moderat i 2014, om end bedre end i 2013. Den amerikanske økonomi skønnes at vise moderat fremgang, ligesom det påbegyndte opsving i Europa forventes at fortsætte i 2014. Opsvinget i Europa er imidlertid skrøbeligt. I Kina ventes en høj økonomisk vækst at blive opretholdt, men niveauet vil falde i de kommende år i forhold til tidligere.
- I 2014 forventes centralbankerne at fastholde en lempelig pengepolitik, hvor styringsrenterne ikke skønnes at blive hævet fra de nuværende, historisk lave niveauer. Den amerikanske centralbank vil imidlertid begynde en gradvis reduktion af obligationskøbene i 2014 med henblik på en normalisering af pengepolitikken. Renterne på obligationer skønnes at forblive på et lavt niveau i 2014, men markedsrenter forventes at ville stige en anelse som følge af den forventede bedre økonomiske situation.
- Da den globale makroøkonomiske vækst vurderes at ville blive moderat, skønnes virksomhederne at kunne generere indtjeningsvækst i 2014. Dette ventes at medføre et positivt afkast aktier, om end på et noget lavere niveau end opnået i 2013.
- På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønner foreningens ledelse et positivt afkast i foreningens afdeling Danske Fokusaktier i 2014, om end noget lavere end afkastet opnået i 2013.

Forventninger til 2014

I 2014 forventes den globale økonomiske vækst at blive moderat. Vækstraten forventes at blive højere end i 2013, men vil fortsat være under det langsigtede trendniveau. Indikatorer på konjunkturcyklen ventes imidlertid at vise tegn på moderat opbremsning i begyndelsen af 2014.

Den økonomiske vækst i den vestlige verden vil i 2014 fortsat blive trukket af USA. Den amerikanske pengepolitik er fortsat meget lempelig, selvom den amerikanske centralbank har påbegyndt en langsom proces med normalisering af pengepolitikken. Privatforbruget og boligmarkedet ventes kun at udvise moderat vækst som følge af højere beskæftigelse, hvorimod erhvervsinvesteringerne og nettoeksporten som et resultat af udvindingen af skifergas og -olie skønnes at ville drive den økonomiske vækst i USA i 2014. Det offentlige forbrug ventes derimod at vise en faldende tendens.

I Europa forventes det opsving, der startede i 2013, at fortsætte i 2014. Opsvinget skønnes imidlertid at være skrøbeligt. For det første vil hovedparten af væksten komme fra Tyskland. For det andet er euroen blevet styrket i 2013, og manglende reformer betyder, at konkurrenceevnen ikke er blevet styrket i flere europæiske lande. Sluttelig er ledigheden fortsat meget høj, hvilket skønnes at ville dæmpe væksten.

Den europæiske fremgang i 2014 er betinget af, at statsgældskrisen ikke blusser op igen. Selvom der primo 2014 er ro på dette område som et resultat af Den Europæiske Centralbanks interventioner, kan uroen på de finansielle markeder genopstå, da statsgælden i mange europæiske lande fortsat stiger.

Udviklingen i Danmark ventes også i 2014 at afspejle den moderate økonomiske fremgang, som skønnes for Europa. Konkurrenceevnen er endnu ikke genoprettet, hvilket vil lægge en dæmper på såvel eksporten som de private investeringer. Husboldningerne skønnes fortsat at prioritere behovet for at konsolidere deres økonomi som følge af det høje gælds niveau. Derudover er der en forventning om, at finanspolitikken vil blive strammet, hvorfor der ikke skal forventes et vækstbidrag derfra.

I Kina ventes en fortsat pæn økonomisk vækst at blive opretholdt, men niveauet vil falde i de kommende år i forhold til tidligere. De kinesiske myndigheder vil sætte fokus på en nyorientering af økonomien med mere markedsøkonomi og privat sektor samt på en afdæmpning af bobletendenserne på boligmarkedet. Den kinesiske pengepolitik skal derfor ikke forventes lempet i 2014.

På baggrund af centralbankernes signaler ventes de lave styringsrenter fastholdt i 2014. Den amerikanske centralbank forventes at fortsætte den gradvise tilbagetrækning af likviditet, men har ikke planer om at hæve renten før i 2015. Den Europæiske Centralbank ventes også at fastholde en lav rente i flere år, og det kan ikke udelukkes, at centralbanken vil igangsætte yderligere pengepolitiske lempelser i 2014.

De korte markedsrenter ventes i 2014 at være forankret i centralbankernes ønske om at fastholde et lavt niveau for styringsrenterne. De lange renter på obligationsmarkederne forventes at ville udvise en svag stigning i 2014 som følge af et moderat opsving i USA samt begyndende bedring i Europa. Høj ledighed og lav inflation ventes imidlertid at lægge en dæmper på rentestigningen.

Afkastpotentialet i aktier afhænger af udviklingen i prisfastsættelsen på aktiemarkederne og af selskabernes evne til at skabe indtjeningsvækst. De seneste par år har de globale aktier oplevet kraftige kursstigninger, uden at indtjeningen har fulgt med i samme grad. Afkastet er således primært kommet i form af en højere prisfastsættelse. I 2014 kan aktier fortsat stige som følge af forventninger om øget vækst, men uro på de finansielle markeder eller skuffede forventninger til indtjeningen kan i perioder skabe usikkerhed og faldende aktiekurser.

Moderat økonomisk vækst kombineret med aktuelt høje indtjeningsmarginaler begrænser mulighederne for virksomhedernes indtjeningsvækst i 2014. Med en forventning om en bedring i den økonomiske udvikling i 2014 skønner foreningens ledelse imidlertid, at der er basis for en vis indtjeningsvækst. Dette ventes at medføre et positivt afkast i foreningens aktiebaserede afdelinger, om end på et noget lavere niveau end opnået i 2013.

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

På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønner foreningens ledelse et positivt afkast i foreningens afdeling Danske Fokusaktier i 2014, om end lavere end afkastet opnået i 2013.

Udviklingen i foreningen i 2013

Afkastudviklingen

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.

Ny lov vedtaget i 2013

I maj 2013 vedtog Folketinget en ny lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. Loven vil fra 21. juli 2014 regulere alle andre investeringsenheder end investeringsforeninger. Placeringsforeninger ophører fra samme dato og vil blive erstattet af kapitalforeninger.

Omdannelse til kapitalforening

Foreningens bestyrelse indkaldte til ekstraordinær generalforsamling den 21. februar 2014. På generalforsamlingen blev det vedtaget at omdanne foreningen fra en placeringsforening til en kapitalforening.

Forenklet beskatning af udbytte til medlemmer

Fra 1. januar 2014 skal udbetalte udbytter ikke længere fordeles på indkomstkomponenter.

Det betyder, at udbytter, som er optjent i 2013 og bliver udbetalt i 2014, ikke længere bliver fordelt på henholdsvis aktie- og kapitalindkomst.

For private personer bliver hele udbyttet nu beskattet som aktieindkomst, hvis det stammer fra en forening eller en afdeling, der primært investerer i aktier. Det gælder, uanset om noget af udlodningen stammer fra renteindtægter. Hvis foreningen eller afdelingen primært investerer i obligationer, bliver udbyttet beskattet som kapitalindkomst.

Oversigten over udlodningens skattemæssige fordeling er derfor ikke længere vist i årsrapportens fællesnoter.

Den økonomiske udvikling i 2013

Skrøbeligt globalt opsving i 2013

Den globale økonomi oplevede i 2013 en beskeden fremgang. Væksten i de udviklede lande var i varierende grad ved at komme sig oven på den dybe recession i kølvandet på finanskrisen. Derimod rantes emerging market landene hårdt af den amerikanske centralbanks flirten med nedtrapning af sit obligationsopkøbsprogram. Det blev tydeligt, at flere af disse lande lider af de samme problemer med svag politisk beslutningskraft og store strukturelle udfordringer, som har plaget Sydeuropa.

I Kina har myndighederne iværksat tiltag for at nedtone gældsfinansieret vækst. Konsekvensen heraf er, at investeringer og boligmarkedet rammes negativt, idet myndighederne dog søger at skubbe væksten i retning af privatforbrug og især af tjenesteydelser. Effekten er, at den kinesiske økonomi gradvist vil vise lavere vækstrater end set i de foregående år.

Modvind i USA

Den amerikanske økonomi viste begrænset fremgang i 2013, men fundamentet blev bedre gennem året, trods finanspolitisk modvind. Den skattepolitiske aftale i forbindelse med "fiscal cliff" medførte en forhøjelse af de sociale bidrag for mellemindkomstgrupperne. Derudover rantes de offentlige budgetter af automatiske nedskæringer i marts, og i oktober blev den føderale stat lukket ned og de offentlige ansatte sendt hjem som følge af politisk uenighed. Resultatet heraf var, at USA førte en af de strammeste finanspolitikker i den vestlige verden i 2013.

Den private sektor havde imidlertid en fornuftig udvikling i 2013. Erhvervslivet blev præget af tiltagende optimisme. Den politiske aftale om skat gav stabile rammer, og en svækket dollar og lave lønstigninger gav den amerikanske industri en god konkurrenceevne. Dernæst udviklede den igangværende revolution af amerikansk energiproduktion sig i 2013 med stigende investeringer og lavere energipriser til følge. Det forventes, at udvinding af olie og gas fra skifer vil gøre USA til verdens største energiproducent indenfor en årrække.

Den stigende aktivitet i det private erhvervsliv medførte en faldende arbejdsløshed i USA. Samtidig viste boligmarkedet tegn på fremgang gennem 2013. Den politiske usikkerhed medførte imidlertid, at det private forbrug alene skønnes at være steget moderat med ca. 2% i 2013, idet husholdningerne i stedet har nedbragt gæld.

Stabilisering i euroområdet

Den europæiske økonomi bevægede sig i løbet af 2013 ud af recessionen. Det var først og fremmest Tyskland, der trak væksten op, men de hårdst ramte lande begyndte også at levere positiv vækst i løbet af året. Blandt de positive elementer var især den indenlandske efterspørgsel i Tyskland, selvom hus-

holdningerne fortsat er langt mere tilbageholdende end deres indkomst- og formueforhold muliggør. Desuden var der gode tegn fra Spanien, hvor flere års strukturreformer begyndte at bære frugt. Eksport og maskininvesteringerne var stigende, og en god turistsæson bidrog til en stabilisering af arbejdsmarkedet i 2013.

Udviklingen i Europa blev derudover stabiliseret af Den Europæiske Centralbanks indgriben på de finansielle markeder i 2013. Det forhindrede ikke, at det var nødvendigt med endnu en hjælpepakke - denne gang til Cypern, hvor man indførte kapitalrestriktioner og påførte store tab for private indskydere i cypriotiske banker. Cypern blev ikke en systemisk krise, dels fordi det er en meget lille økonomi, og dels fordi det europæiske kriseberejdskab er blevet bedre til at håndtere udfordringer. Både Spanien og Irland afsluttede deres hjælpeprogrammer i 2013.

Fortsat nulvækst i Danmark

Den danske økonomi udviste omtrentlig nulvækst i 2013 på trods af skattelettelser og rekordlave renter. Både private husholdninger og erhvervslivet øgede fortsat opsparingen på grund af henholdsvis høj gældsætning og bekymring om situationen på eksportmarkederne.

Udviklingen i boligmarkedet understøttede kun i begrænset omfang den økonomiske aktivitet, idet boligpriserne udelukkende viste fremgang i Københavnsområdet, mens tendensen i resten af landet har været stilstand eller fortsat tilbagegang.

Det offentlige forbrug udviklede sig også svagt, selvom de offentlige investeringsprojekter nu er synlige i den økonomiske aktivitet.

Fundamentet for et opsving i dansk økonomi blev bedre i 2013. Erhvervslivet har midlerne til store investeringer, reallønnen er stigende, renten er fortsat lav, og konkurrenceevnen er blevet lidt bedre efter tre år med lavere lønstigninger end de lande, danske virksomheder normalt konkurrerer med på eksportmarkederne. Økonomien forventes således at vokse de kommende år, men opsvinget skønnes at blive historisk svagt sammenlignet med tidligere genopretningsperioder i dansk økonomi.

Historisk lav inflation

Trods centralbankernes meget lempelige pengepolitik faldt inflationen gennem 2013. I Danmark nåede inflationsraten 0,4% i september, hvilket er det laveste i 40 år. Fortsat lav vækst og høj arbejdsløshed i Europa blev fulgt af lavere råvarepriser som en konsekvens af faldende efterspørgsel fra Kina og andre emerging markets lande. Kombineret med en styrket euro medførte dette de lave pristigninger, der begyndte at bekymre Den Europæiske Centralbank sidst på året. Centralbankens bekymring var deflation, som har plaget Japan gennem to årtier.

Centralbankerne i centrum

De ledende centralbanker spillede en væsentlig rolle i den økonomiske udvikling og på de finansielle markeder i 2013.

Den amerikanske centralbank førte en lempelig pengepolitik med opkøb af amerikanske stats- og realkreditobligationer gennem 2013. I juni kom centralbanken på kejtet vis til at indikere, at opkøb af obligationer kunne stoppe, når den amerikanske økonomi var stærk nok til ikke at have behov for yderligere stimuli. Signalet skabte en del turbulens i de finansielle markeder over sommeren, idet markedsdeltagerne begyndte at inddiskontere en normalisering af pengepolitikken i USA. De lange obligationsrenter steg som et resultat heraf gennem 2013. Da arbejdsløshedsprocenten kom under 7 i december, meddelte den amerikanske centralbank endeligt, at banken langsomt ville begynde en nedtrapning af obligationskøbene, men samtidig fastholde lave styringsrenter i 2014. Den amerikanske økonomi vurderedes nu så stærk, at en normalisering af pengepolitikken kunne starte.

Regeringsskiftet i Japan ultimo 2012 medførte en ændring i den japanske centralbanks pengepolitik i 1. halvår 2013 som en udløber af den nye regerings økonomiske politik kaldet 'Abenomics' efter premierministeren Shinzo Abe. Pengepolitikken blev lempet kraftigt med det mål at øge den økonomiske vækst og at øge inflationen til 2% for dermed at afslutte den lange periode med deflation i Japan. Ændringen i pengepolitikken har medført en kraftig stigning i aktiekurserne samt et væsentligt fald i yen-kursen overfor de øvrige betydende valutaer i 2013. Effekten af politikken på realøkonomien udeblev heller ikke, idet den økonomiske vækst begyndte at stige i 2013, og inflationen steg som et af de få steder i verden.

Den Europæiske Centralbank fortsatte i 2013 med at føre en lempelig pengepolitik og stabilisere obligationsmarkederne i Europa. Således sikrede centralbanken en positiv udvikling i kurserne for især sydeuropæiske statsobligationer. For yderligere at understøtte økonomien sænkede Den Europæiske Centralbank udlånsrenten fra 0,75% til 0,50% primo maj og igen i november til 0,25%. Gennem 2013 flyttede bankens fokus sig fra problemer med statsgældsfinansiering og den finansielle sektor til meget lave inflationsforventninger.

Danmarks Nationalbank fastholdt ligeledes i 2013 en lempelig pengepolitik, hvor hensynet til fastkurspolitikken overfor euroen samtidig blev fastholdt. Således hævede Nationalbanken udlånsrenten med 0,1 procentpoint i januar, men sænkede udlånsrenten igen med 0,1 procentpoint til 0,2% primo maj samtidig med Den Europæiske Centralbanks rentesænkning. Derimod foretog Nationalbanken ingen renteændring i november.

Svækkelse af dollar og yen overfor euroen

De store kvantitative lempelser af pengepolitikken i USA og Japan samt genskabelsen af troen på euroen betød store ændringer på valutakurserne i 2013. Den japanske yen faldt med over 21% over for danske kroner i 2013, mens den amerikanske dollar faldt med mere end 4%.

Markedsudviklingen i 2013

Stigende obligationsrenter i 2013

Udviklingen i de internationale obligationsmarkeder blev i 2013 præget af centralbankernes ageren samt af en nervøsitet for en normalisering af pengepolitikken i USA.

I Europa sikrede Den Europæiske Centralbank stabilitet på obligationsmarkederne i Sydeuropa. Kombineret med EU-politiske krav om reformer i Sydeuropa medførte det, at investorerne i begyndelsen af året genvandt tilliden til de sydeuropæiske statsobligationer. Det fik de korte renter til at stige i Nordeuropa og herunder også i Danmark.

I juni gav den amerikanske centralbank udtryk for, at den lempelige pengepolitik ikke ville vare evigt. Forventningen om et ophør af det pengepolitiske støtteprogram QE3 skabte i første omgang høj volatilitet og rentestigninger på obligationsmarkederne i såvel USA som Europa.

Effekten af ovennævnte har samlet været stigende renter i 2013. I 1. halvår steg den 10-årige rente på statsobligationer i USA således fra 1,8% til 2,5%. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer steg fra 1,3% til 1,7% ultimo halvåret. Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation steg fra 0,3% til 0,4% i 1. halvår 2013, mens renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation steg fra lige under 0,0% til 0,2%.

Det danske obligationsmarked blev påvirket af udviklingen i det internationale renteniveau. I 1. halvår steg den 2-årige danske statsrente fra minus 0,1% til 0,5%, mens den 10-årige danske statsrente steg fra 1,1% til 1,9%.

I løbet af 2. halvår fortsatte den 10-årige rente på statsobligationer i USA med at stige fra 2,5% til 3,0%, mens renten på de 10-årige tyske eurostatsobligationer steg fra 1,7% til 1,9%. For de 2-årige amerikanske statsobligationer og for de 2-årige tyske euro-statsobligationer var renten uændret på henholdsvis 0,4% og 0,2% hen over halvåret.

På det danske obligationsmarked faldt renten i 2. halvår på den 2-årige statsobligation fra 0,5% til 0,3%, mens renten på den 10-årige statsobligation steg svagt fra 1,9% til 2,0%.

Det danske obligationsmarked, målt ved J.P. Morgan Obligationsindeks DK, gav et negativt afkast på 3,8% i 2013 som følge af rentestigningen på de danske statsobligationer.

Markedet for realkreditobligationer, målt ved Nykredit Realkreditindeks, gav et beskedent afkast på 0,7% i 2013.

Positiv udvikling på aktiemarkederne

Aktiemarkederne i den udviklede verden udviklede sig positivt gennem 2013, hvorimod aktiemarkederne i emerging markets landene samlet set blev ramt af kursfald.

Verdensmarkedsindekset gav, målt i danske kroner, et afkast på 21,2% i 2013, mens MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan tilsvarende gav et afkast på henholdsvis 26,1%, 19,8% og 21,7%. Kursudviklingen i emerging markets var uensartet frem til maj, hvorefter nervøsiteten for en ændring af den amerikanske pengepolitik samt de økonomiske udfordringer i flere af de ledende emerging markets lande skabte en negativ markedsstemning resten af året. Aktiemarkeder i emerging markets landene, målt ved MSCI EMF indekset, faldt med 6,8% i danske kroner i 2013.

Det danske aktiemarked udviklede sig i 2013 endnu en gang mere positivt end de fleste andre aktiemarkeder. Stærk markedsposition og indtjeningsvækst i de børsnoterede danske selskaber sikrede sammen med fornyet tro på den finansielle sektor, at det danske aktiemarked gav et højt afkast i 2013.

Det danske aktiemarked, målt ved OMXCCapGI-indekset, steg 38,3% i 2013. De store danske selskaber, målt ved OMXC20-indekset, steg med 34,4%, mens de små og mellemstore selskaber, målt ved KFMXGI-indekset, gav et afkast på 47,1% i 2013.

Selskaber i afdeling Danske Fokusaktier

Udviklingen i foreningens afdeling Danske Fokusaktier er afhængig af udviklingen i et begrænset antal selskaber noteret på NASDAQ OMX Copenhagen A/S. I dette afsnit beskriver investeringsrådgiveren, Nykredit Asset Management, de selskaber, som afdelingen har investeret i ultimo 2013.

Ambu

Ambu er ny aktie i afdelingens portefølje. Ambu er et medicoteknisk selskab, der har opbygget stor ekspertise inden for anæstesibehandling, hvor ikke mindst apparatet Ascope ventes at kunne ændre behandlingsparadigmet radikalt på verdensplan. Selskabets nye strategiplan indikerer kraftig vækst i de kommende år, ikke mindst drevet af USA, hvor man i 2012 gennemførte en særdeles vigtig akkvisition.

Ambu udgjorde 4% af porteføljen ultimo 2013.

A.P. Møller – Mærsk

A.P. Møller – Mærsk gennemgår en transformationsproces, der skal sikre koncernen et stabilt og højere afkast på den investerede kapital. Senest har man frasolgt størstedelen af den tabsgivende tankerdivision, ligesom der er indgået aftale om afhændelse af Dansk Supermarked. Et væsentligt skridt er taget i Container-forretningen, som nu under de ret vanskelige markedsforhold har vist sig langt mere effektiv end konkurrenternes. Den fortsatte styrkelse af Terminal- og Drilling-forretningen, som begge er kapitalintensive, men velindtjende områder, medvirker til et positivt billede af koncernen, der fortsat er ganske attraktivt prissat. Rådgiver forventer stærk fokus på Olie og Gas i 2014, hvor resultaterne har skuffet de senere år, men ser gode muligheder for transformationen af koncernen til en samlet set værdiskabende virksomhed for aktionærerne.

A.P. Møller – Mærsk udgjorde 10% af porteføljen ultimo 2013.

Auriga

Auriga er ny aktie i afdelingens portefølje. Selskabet har en stærk position på markedet for fugt- og insektbekæmpelsesmidler, som er en branche i god vækst på verdensplan. Selskabet har fornyet sit produktprogram i de senere år, og rådgiver forventer en positiv udvikling i omsætning og indtjening i de kommende år. Selskabets værdiansættelse er ganske moderat.

Auriga udgjorde 4% af porteføljen ultimo 2013.

Danske Bank.

Danske Bank-koncernen har været gennem nogle meget vanskelige år med stor negativ mediefokus. Rådgiver vurderer imidlertid, at 2014 kan blive et vendepunkt for banken. Den relativt lave værdiansættelse gør, at aktien har gode muligheder

for at blive revurderet i 2014. Danske Banks tab er hastigt for nedadgående, dels fordi irske engagementer snart er endeligt ude af bøgerne, dels fordi konjunkturerne i Danmark støt og roligt forbedres. Bankens finansieringsomkostninger har ligget på et højere niveau end konkurrenternes, men dette vil ændre sig i positiv retning i de kommende år. Samlet set forventer rådgiver, at værdiansættelsesspændet til de øvrige banker vil indsnævres i 2014.

Danske Bank udgjorde 9% af porteføljen.

D/S Norden

D/S Norden har gennem de seneste år opnåede gode resultater i et meget vanskeligt marked for tørlasttransport. I 2013 sås langt om længe en bedring af markedsforholdene, og rådgiver ser positivt på selskabets indtjening de nærmeste år. Selskabet har manøvreret dygtigt i et vigende marked, men er nu klar til at ekspandere flåden. 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 8% af porteføljen ultimo 2013.

DSV

DSV var én af de virksomheder, der i 2013 tydeligt mærkede den svage vækst i Europa, som er koncernens hovedmarked. Alligevel formåede koncernen at levere en pæn driftsindtjening, og med sin betydelig likviditetsgenerering formåede selskabet at øge indtjeningen pr. aktie – dog knap så meget som i tidligere år. Rådgiver forventer et mere positivt vækstbillede i Europa i de kommende år, og der vil desuden kommet et positivt bidrag fra de mindre opkøb, som selskabet har foretaget i 2013. DSV har på 25 år opbygget en position som én af Europas førende transport- og speditivirksomheder, bl.a. i kraft af en række vellykkede akkvisitioner. I de senere år har man sænket opkøbstempoet, hvilket har betydet, at selskabets stærke cash flow er sendt tilbage til aktionærerne.

DSV udgjorde 5% af porteføljen ultimo 2013.

FLSmidth & Co

2013 blev et begivenhedsrigt år for FLSmidth & Co., der både måtte kæmpe med en noget svagere ordreindgang og eksekveringen af tidligere ordrer i én af selskabets divisioner. Indtjeningen fra 2013 var positiv, men 2013 var også et udfordrende år for FLSmidth & Co. koncernen. Indtjeningen udviklede sig derfor ikke tilfredsstillende, og kursudviklingen skuffede. Selskabets nye direktør, Thomas Schultz, lagde imidlertid stærkt fra land med en aggressiv restruktureringsplan, der skal bringe koncernens indtjeningsmargin tilbage til et niveau på over 10 procent. Ordreindgangen i Cementdivisionen var be-

tydelig stærkere mod årets slutning, og generelt forventer rådgiver en fornuftig udvikling i 2014, hvor resultaterne af oprydningen i divisionen Materials Handling også vil slå i gennem. Aktien anses som værende lavt værdiansat, og rådgiver vurderer, at aktien på nuværende tidspunkt har et interessant afkast/risiko potentiale.

FLSmidth & Co. udgjorde 5% af porteføljen ultimo 2013.

Genmab

Genmab er ny aktie i afdelingens portefølje i 2013. Genmab er en meget velkapitaliseret farmaceutisk udviklingsvirksomhed, der har en særdeles stærk position inden for et af de stærkeste vækstområder i den farmaceutiske industri; antistoffer. Med produktet Azeera, der markedsføres af Glaxo, har Genmab udfordret en anden verdensledende virksomhed inden for området, Roche. Et måske endnu mere lovende produkt, Daratumab, udvikles i samarbejde med Johnson & Johnson og forventes at bidrage med betydelige royalty indtægter i de kommende år. Det er rådgivers vurdering, at Genmab inden for de kommende år vil opnå en betydelig indtjening fra de eksisterende produkter, og at selskabet derudover har mange muligheder i udvikling, der endnu ikke er indregnet i kursen. Aktien har en vis risiko, fordi der tale om produkter i udvikling, men samlet set er risikoprofilen velafdækket i forhold til potentialet.

Genmab udgjorde 6% af porteføljen ultimo 2013.

G4S

G4S har under den nye ledelse banet vejen for en ny og fokuseret strategi, som, rådgiver vurderer, vil være til gavn for aktionærerne. Væksten skal i højere grad være organisk, og G4S skal have genskabt en tilfredsstillende indtjeningsmargin. Grundlæggende har G4S en stærk forretningsmodel, men svag ledelse og uheldige dispositioner har svækket selskabet i de senere år. Rådgiver vurderer, at der med den nuværende prissætning og tillid til den nye direktør vil være gode muligheder for et comeback for aktien i 2014. Rådgiver bemærker, at G4S afviste et bud på selskabets værdihåndteringsforretning, til trods for at budet repræsenterede en ret stor del selskabets markedsværdi. Set i dette lys vurderer rådgiver, at den nedadgående risiko er begrænset, mens upside vil vise sig i takt med, at restruktureringen skrider frem.

G4S udgjorde 5% af porteføljen ultimo 2013.

Nordea

Nordea har gennem de seneste år cementeret sin position som Skandinaviens førende bank, og banken har selv i en periode, hvor den internationale banksektor har været særdeles presset, været i stand til at honorere aktionærerne med et pænt direkte afkast. Den svenske stat har nu endeligt afhændet sine sidste aktier, og bankens brede nordiske eksponering ses som

en klar fordel. Rådgiver vurderer, at prissætningen af aktien er attraktiv i sammenligning med andre banker.

Nordea udgjorde 7% af porteføljen ultimo 2013.

Novo Nordisk

Novo Nordisk er det største danske selskab målt på markedsværdi, og selskabet har oplevet imponerende vækst i aktionærværdi over de seneste 10 år. Den globale førerposition på diabetes-området er fastholdt, men selskabet mødte for første gang i flere år regulativ modstand, idet den nye langsomt virkende insulin, Tresiba, ikke i første omgang blev godkendt i USA. Den forventede vækst omsætningen i 2013-15 bliver derfor ikke helt så stærk som tidligere antaget. Rådgiver har dog fortsat stærk tiltro til, at Novo Nordisk kan leve op til de langsigtede målsætninger om gennemsnitlig vækst i driftsindtjeningen på 15%. Set i det lys er prissætningen af aktierne på nuværende niveau ganske attraktiv. Novo Nordisk er derfor fortsat et sikkert valg i porteføljen som en stabil vækstaktie.

Novo Nordisk udgjorde 9% af porteføljen ultimo 2013.

Pandora

Pandora er ny aktie i afdelingens portefølje. Selskabet har gennemført et imponerende come back siden regnskabskatastrofen i 2011. En række nye markeder og produkter medvirker til stærk tiltro til omsætningsudviklingen de kommende år. Indtjeningsmæssigt får Pandora dertil stor gavn af de lavere sølvpriser. Selskabets Corporate Governance og informationspolitik er endvidere blevet væsentligt forbedret i de senere år.

Pandora udgjorde 4 % af porteføljen ultimo 2013.

Ringkjøbing Landbobank

2013 blev endnu et godt år for den vestjyske bank, der gennem en årrække har været Danmarks mest rentable bank med betydelig værdiskabelse til aktionærerne. Banken har ikke været påvirket af den finansielle krise, men i kraft af sin fokuserede forretningsmodel med stram omkostningsstyring er banken i stand til at lukrere på konkurrenternes svagheder. Det er højst sandsynligt, at banken også i de kommende år vil have en egenkapitalforrentning langt over sektorgennemsnittet, og at dette over tiden vil afspejle sig i værditilvækst til aktionærerne.

Ringkjøbing Landbobank udgjorde 5% af porteføljen ultimo 2013.

Royal Unibrew

Royal Unibrew havde endnu et fremragende år i 2013, hvor selskabet under vanskelige markedsforhold skabte ganske betydelige værdier til aktionærerne. Dels ved en fortsat forbedring af indtjeningsmarginen, dels via frasalg af bl.a. de polske

aktiviteter, der i tidligere år har påført aktionærene store tab.

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

Royal Unibrew udgjorde 3% af porteføljen ultimo 2013.

SimCorp

Simcorp er en af verdens førende udviklere af software til kapitalforvaltning. Selskabet har en særdeles solid markedsposition i Europa og har i de senere år fået et afgørende gennembrud i USA. Selskabet har gennem årene opnået en meget stabil vækst i omsætning og indtjening ved, at vedligeholdelses- og konsulentindtægter gradvis er blevet øget i takt med, at kundebasen vokser. Med et stort løbende aktietilbagekøb vil der fortsat være høj vækst i indtjeningen pr. aktie, og selv om værdiansættelsen er høj, er rådgiver særdeles trygge ved aktien i porteføljen.

SimCorp udgjorde 4% af porteføljen ultimo 2013.

Topdanmark

Topdanmark er i solid gænge med en sund indtjening på forsikringsdriften. Præmier og erstatninger matcher nu således, at selskabet kan levere et fornuftigt indtjeningsniveau. Selskabet har gennem en årrække tilbagekøbt egne aktier i stort omfang og skabt betydelige værdier for aktionærene. Topdanmark vurderes som en sikker aktie i porteføljen pga. den lave forretningsmæssige risiko kombineret med den ekstremt høje aktionærhonorering i form af aktietilbagekøb.

Topdanmark udgjorde 4% af porteføljen ultimo 2013.

Tryg

Tryg er som de øvrige danske forsikringsselskaber begunstiget af ganske gode markedsforhold med en sund prisstruktur. Tryg har desuden fokuseret kraftigt på interne forbedringsmuligheder og dermed en varig forbedring af nøgletallet, Combined Ratio, der beskriver selskabets evne til at få værdi ud af forsikringsforretningen. Selskabet har formuleret en ny og mere stabil udlovningspolitik, hvilket rådgiver finder meget positivt. Rådgiver vurderer, at Tryg når sit mål om en egenkapitalforrentning på 20% i 2014, og at aktien i det lys er attraktivt pris-fastsat.

Tryg udgjorde 4% af porteføljen ultimo 2013.

William Demant Holding

William Demant har i 2013 introduceret et nyt produktprogram, og det vurderes, at selskabet i de kommende år igen vil cementere sin position som ledende brand på høreapparatområdet. Selskabet har kontinuerligt øget sin markedsandel gennem de seneste 15 år, og der er intet, der tyder på, at denne tendens brydes fremover. De salgspriser, som selskabet har opnået i 2013, har imidlertid været lavere end tidligere år. Væksten drives af et teknologisk lederskab kombineret med en stærk distributionsplatform, og det er derfor vigtigt, at selskabet igen tager førerpositionen i den øverste priskategori. Vi forventer således en fortsat solid vækst i indtjeningen pr. aktie i de kommende år, og aktiens prissætning er ikke afskrækkende på de nuværende niveauer.

William Demant Holding udgjorde 4% af porteføljen ultimo 2013.

Risikoforhold i foreningens afdelinger

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

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

Risiko

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

Standardafvigelse

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

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

Risikovurdering i foreningens afdelinger

Afdeling	Standardafvigelse	Maks. reg. 12 måneders kursfald	Maksimalt registreret kursfald	CI-risikoskala (1-7)	Risikovurdering
Danske Fokusaktier	17,6%	29,1%	29,1%	6	Høj

Maksimalt registreret kursfald

Mange investorer tænker mest på risiko som risikoen for store tab på deres investeringer. Dette kan opgøres på flere måder. Tabellen sidst i dette afsnit viser det maksimale fald i indre værdi registreret over løbende 12 måneder samt det maksimalt registrerede fald i indre værdi uanset tidsperiode – opgjort for hver enkelt afdeling i foreningen. For afdelinger, der kun har eksisteret i kort tid, er beregningerne suppleret med maksimalt kursfald for benchmark.

Også disse mål er afhængige af historiske data, og fremtidige tab kan derfor risikere at blive større.

Risikoskalaen i Central Investorinformation

Risikoskalaen i Central Investorinformation (CI) angiver en risikovurdering af en afdeling. Skalaen går fra 1 til 7, hvor 7 angiver den mest risikobetonede investering.

Tabellen sidst i afsnittet viser indplaceringen af foreningens afdelinger på risikoskalaen ultimo 2013. 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 aktiemarkedene kan til tider svinge voldsomt, og kursværdien på aktier kan falde meget og hurtigt. Aktiemarkedene kan blive udsat for særlige politiske eller reguleringsmæssige forhold, som kan påvirke værdien af en afdelings aktieinvesteringer. Desuden vil markedsmæssige, sektormæssige, nationale, regionale eller generelle økonomiske forhold kunne påvirke værdien af en afdelings investering både positivt og negativt.

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

Geografisk risiko

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

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

Operationelle risici

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

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

Risiko på investeringsrådgivning

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

Risiko på kontantindestående

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

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 2013 var der aktier i 18 selskaber i afdeling Danske Fokusaktiers portefølje.

Bæredygtige investeringer

Foreningen har i samarbejde med Nykredit-koncernen formuleret en politik for bæredygtige investeringer. Politikken er i sin helhed beskrevet på foreningens hjemmeside: <http://www.nykreditinvest.dk/nykreditinvestdk/info/om-nykredit-invest/pni-generalforsamling.xml>

Politik hvilende på bredt anerkendte konventioner og normer

Politikken for bæredygtige investeringer i Nykredit Invest hviler på den erkendelse, at bæredygtighed kan være katalysator for mindre risiko og bedre afkast. Politikken omfatter også investeringen af Nykredit-koncernens egne midler.

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

Politikken i praksis

Foreningen har indgået et samarbejde med Nykredit om den praktiske håndtering af politikken for bæredygtige investeringer. Nykredits afdeling for bæredygtige investeringer får bistand fra eksterne eksperter til screening og analyser af selskaber samt aktivt ejerskab. MSCI ESG Research bistår med screening og analyser, mens Ethix rådgiver om aktivt ejerskab.

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

Dialog og aktivt ejerskab

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

Der er flere grunde til, at foreningen gør denne ekstra indsats i stedet for blot at sælge aktien eller obligationen. For det første for at få rettet op på problemet, hvis der er en mulighed for det. For det andet kan der være en langsigtet gevinst ikke bare for samfundet, men også for virksomheden selv og dermed for ejerne, hvis virksomheden retter op på problemet. Derfor indgår dette også i UN PRI's principper.

Systematik i processen

Aktivt ejerskab forudsætter klare mål, tidsgrænser og ikke mindst vedholdenhed. Det er særdeles vigtigt med mange informationskilder og at forholde sig kritisk til dem. Det kan være en fordel at samarbejde med andre investorer, der har samme tilgang. Det giver flere adgang til centrale informationer og stiller investorerne stærkere overfor virksomheden. Det er også en mulighed at stemme på virksomhedens generalforsamling. I løbet af processen evaluerer Nykredit løbende udviklingen i det aktive ejerskab. Hvis det ikke er realistisk at nå målet, ekskluderes selskabet fra investeringsuniverset. Ved udgangen af 2013 var 12 selskaber ekskluderet fra foreningens investeringsunivers. Listen er offentligt tilgængelig via foreningens hjemmeside.

Videndeling og udvikling

Bæredygtighed og ansvarlighed i investeringer er ikke nogen eksakt størrelse. Derfor er en del af foreningens arbejde med bæredygtige investeringer at fange nye tendenser og viden dele. Det sker gennem UN PRI samt den danske organisation for ansvarlige investorer, Dansif. Foreningen vil også gerne invitere investorer til dialog om emnet, bl.a. gennem Nykredits blog, der er tilgængelig via foreningens hjemmeside.

UN PRI-organisationens egen governance var i 2013 udsat for kritik. Nykredit er enig i denne kritik og har fremført den i samarbejde med andre nordiske investorer bl.a. på årsmødet i 2013. UN PRI har gennemført en stribe forbedringer, herunder fremlagt et detaljeret regnskab og budget. Der er planlagt en vurdering af organisationens governance af uafhængig eksternt rådgiver i 2014. Dette forløb vil Nykredit følge tæt, og Nykredit vil også i 2014 presse på for yderligere forbedringer.

Fund Governance

Generelt

Fund Governance vedrører regler for god ledelse af investeringsforeninger mv. og ledelsens forvaltning af sit ansvar. Der er detaljerede myndighedsregler for ledelsen af foreningen. De grundlæggende rammer er 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 revision for foreningen.

Bestyrelsen har udpeget et investeringsforvaltningsselskab, Nykredit Portefølje Administration A/S, der skal fungere som direktion og lede foreningens daglige virksomhed. Bestyrelsen har også valgt et depotselskab, Nykredit Bank A/S, til at stå for opbevaring af foreningens aktiver og afvikling af betalinger. De forskellige parters funktion er beskrevet i foreningens vedtægter, bestyrelsens forretningsorden, retningslinjer for arbejdsdelingen mellem bestyrelse og direktion samt aftaler mellem foreningen og dens samarbejdspartnere.

InvesteringsForeningsRådet (IFR), der 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 skal forholde sig til reglerne for god selskabsledelse på "følg-eller-forklar"-basis. Det er bestyrelsens holdning, at foreningen som udgangspunkt følger IFR's anbefalinger, 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 investorerne er generalforsamlingen, som hvert år holder sit ordinære møde inden udgangen af april. Indkaldelse til generalforsamling bliver udsendt i god tid og udformet på en måde, som giver investorerne mulighed for at få indblik i de spørgsmål, der er til behandling på mødet. Materialet vil desuden ligge på foreningens hjemmeside.

Den vigtigste kommunikationskanal til investorerne udover generalforsamlingen er foreningens hjemmeside samt publikationen "Nykredit Invest", der udkommer hvert kvartal. Foreningen holder desuden investormøder flere steder i landet.

Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

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

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

- at kontrollere, at foreningens samarbejdspartnere overholder myndighedskrav, aftaler og bestyrelsens beslutninger
- at sikre, at aftaler med foreningens samarbejdspartnere udformes således, at de giver foreningen det bedst mulige forhold mellem ydelse og pris sammenlignet med andre mulige samarbejdspartnere
- at udforme en investeringsstrategi, der er i overensstemmelse med vedtægter og 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, foreningens depotselskab samt foreningens porteføljeformidlere og rådgivere.

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

Bestyrelsen gennemgår sin forretningsorden hvert år.

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

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

I stedet for en egentlig direktion har foreningen ansat Nykredit Portefølje Administration A/S som investeringsforvaltningsselskab. Det betyder, at foreningens bestyrelse ikke har direkte indflydelse på vederlagspolitik og direktionsafkløning i investeringsforvaltningsselskabet. Disse bliver fastsat af Nykredit Portefølje Administration A/S's bestyrelse, som er uafhængig af foreningen og uden personsammenfald. Forenin-

gen aflønner investeringsforvaltningsselskabet i henhold den indgåede aftale, jf. foreningens prospekt.

Bestyrelsen gennemfører hvert år en evaluering af samarbejdet mellem bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet 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 i investeringsforvaltningsselskabet samt uafhængige compliance- og risikostyringsfunktioner, der løbende kontrollerer, at lovgivning og placeringsregler bliver overholdt. Disse enheder rapporterer både til foreningens bestyrelse og investeringsforvaltningsselskabets direktion.

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

Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser

Foreningen har i øjeblikket delegeret følgende opgaver: Investeringsrådgivning, SRI-rådgivning, investorrådgivning og distribution.

Aftaler om delegering af opgaver er indgået i overensstemmelse med reglerne i §§ 45-47 i lov om investeringsforeninger m.v.

De uddelegerede opgaver bliver løbende kontrolleret af direktionen i investeringsforvaltningsselskabet. Desuden evaluerer bestyrelsen hvert år pris og kvalitet på de uddelegerede opgaver.

Handel med investeringsbeviser

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

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

Bestyrelsen sikrer gennem aftaler og rapportering fra investeringsforvaltningsselskabet, at markedsføring af foreningen sker i overensstemmelse med god markedsføringsskik, samt at distributørerne overholder reglerne for investorbeskyttelse og god skik 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, prospekt og de investeringsretningslinjer, der er fastsat i aftalerne med investeringsforvaltningsselskab, investeringsrådgiver og depotselskab. Investeringsretningslinjerne er udfærdiget i overensstemmelse med den risikoprofil, som bestyrelsen har fastlagt for afdelingen. Direktionen i investeringsforvaltningsselskabet rapporterer løbende til bestyrelsen om overholdelsen af rammerne i såkaldte compliance-overgigter.

Bestyrelsen fører tilsyn med, at investeringsforvaltningsselskabet 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.

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

Revisionen

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

Væsentlige aftaler

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

Depotselskabsaftale

Foreningen har en depotselskabsaftale med Nykredit Bank A/S. Ifølge aftalen skal depotselskabet 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. Depotselskabet 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. Derudover betaler foreningen et gebyr baseret på kursværdien af udenlandske værdipapirer samt et transaktionsgebyr på udenlandske værdipapirer. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til depotselskab inkl. udgifter til VP mv. 102 t.kr. mod 144 t.kr. året før.

Administrationsaftale

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

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

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til administration 596 t.kr. mod 649 t.kr. året før.

Aftale om investeringsrådgivning

Foreningen har en aftale om investeringsrådgivning med Nykredit Bank A/S. Ifølge aftalen skal rådgiver levere rådgivning, der kan danne grundlag for, at investeringsforvaltnings-selskabet kan træffe beslutninger om placering af investorerne midler. Rådgivningen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for den enkelte afdeling.

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

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til investeringsrådgiver 1.527 t.kr. mod 1.703 t.kr. året før.

Samarbejdsaftale

Foreningen har ultimo 2013 indgået en markedsføringsaftale med Nykredit Bank A/S. Formålet med aftalen er bl.a. at styrke markedsføringen af foreningen og rådgivningen af investorerne samt at servicere både potentielle og eksisterende investorer i foreningen.

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

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

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til markedsføring 1.878 t.kr. mod 2.064 t.kr. året før.

Revision

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 30 t.kr. mod 30 t.kr. året før. I 2013 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor udover det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2014

Foreningens generalforsamling afholdes torsdag den 18. april 2014.

Udlodning

For 2013 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse, at udlodningen i kr. pr. andel for de enkelte afdelinger bliver som vist i tabellen herunder.

Bestyrelsens forslag til udlodning for 2013

Afdeling	Udlodning*
Danske Fokusaktier	30,30 kr.

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

Øvrige forhold

Samfundsansvar

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

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

Politik vedrørende det underrepræsenterede køn

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

Foreningens politik på området har i 2013 været opfyldt.

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 aktionærenes og hermed foreningernes interesser.

Foreningen har ikke fundet det nødvendigt at anvende sin stemmeret i 2013.

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

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

Begivenheder efter regnskabsårets udløb

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

Forhold vedrørende ledelsen

Direktionen

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

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

Født: 1961

Øvrige tillidshverv:
Næstformand i InvesteringsForeningsRådet.

Direktør: **Peter Jørn Jensen**

Født: 1964

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Direktør: **Jim Isager Larsen**

Født: 1976

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Foreningens bestyrelse

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

Født: 1947

Indvalgt i bestyrelsen: 2010

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i Investeringsforeningen Nykredit Invest, Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros, Specialforeningen Nykredit Invest, ETA Danmark A/S, Fonden Dansk Standard, GoMinisite ApS og LHK Stillads A/S. Næstformand for Professionel Forening Institutionel Investor. Medlem af bestyrelsen i Nykredit KOBRA III F.M.B.A., Nykredit Mira III F.M.B.A., Nykredit KOBRA II F.M.B.A., Nykredit KOBRA F.M.B.A., Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig, Investeringsforeningen Investin, Investin professionel forening, EMD Invest F.M.B.A, Investin Pro F.M.B.A, ATP Invest III F.M.B.A., Emerging Markets Long-term Economic Investment Fund (L.E.I.F.) F.M.B.A., Global Evolution Invest F.M.B.A., Pro-Target Invest F.M.B.A., Carmo A/S, Fisker Ejendomsselskab A/S med tilhørende datterselskaber, Labflex A/S, The Northern Beauty Company og Polaris Management

A/S med tilhørende datterselskaber. Medlem i Landsskatteretten, Medlem i NASDAQ OMX Copenhagen rådgivende udvalg, Medlem af repræsentantskabet i Foreningen Nykredit.

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

Professor **David Lando**

Arnegårds Allé 17, 2840 Holte

Født: 1964

Indvalgt i bestyrelsen: 2010

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

Direktør **Tine Roed**

Dansk Industri, Industriens Hus, Rådhuspladsen, 1787 København V

Født: 1964

Indvalgt i bestyrelsen: 2010

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i Foreningen til udvikling af bestyrelsesarbejde i Danmark. Medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningen Nykredit Invest, Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros, Specialforeningen Nykredit Invest og Garantifonden for indskydere og investorer. Medlem i Det Finansielle Råd, Medlem i Konkurrencerådet, Medlem i Rådet for Samfundsansvar, Medlem i Skatterådet.

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2013 afholdt 5 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2013 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 2013 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 12-15 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 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 bestyrel-

sen midlertidigt eller permanent kan lukke for emissioner i afdelingen med henblik på at beskytte medlemmernes interesser.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 40,42%. Afkastet er højere end ledelsens forventning primo året som følge af gode resultater i de selskaber, som afdelingen har investeret i, og den generelt positive stemning på det danske aktiemarked i 2013. Enkelte selskaber i porteføljen skuffede imidlertid.

Genmab blev erhvervet i afdelingen i 2013 og har under ledelse af Jan van de Winkel fået genskabt aktiemarkedets tillid. Selskabet har indgået betydelige partneraftaler med Glaxo-SmithKline og Johnson & Johnson og anses som meget velkonsolideret. I 2013 offentliggjorde selskabet flere positive data fra kliniske tests af antistoffet Arzerra til behandling mod leukemi.

Auriga var en anden ny aktie, der i 2013 blev erhvervet til afdelingens portefølje. Aktien har i året leveret et højt afkast. Gunstige forhold på markedet for plantebeskyttelse og øget tiltro til selskabets indtjening i de kommende år banede vej for en markant kursstigning.

D/S Norden er blandt afdelingens største investeringer. Selskaber ser nu en langsigtet bedring i tørlastmarkedet, der forventes at ville give store muligheder for det veldrevne og kapitalstærke rederi.

Novo Nordisk havde et ganske turbulent år, hvor indtjeningen som vanligt var høj, men hvor manglende produktgodkendelse i USA af en ny insulin samt fornyet debat om risiko ved den storsælgende GLP1 analog Victoza medførte usikkerhed om virksomhedens langsigtede vækstpotentiale. Foreningens ledelse og investeringsrådgiver vurderer fortsat Novo Nordisk som et stærkt aktiv i porteføljen.

Blandt de selskaber, der skuffede i 2013, var ingeniørvirksomheden FLSmidth & Co. Selskabet blev efter en række år med stor fremgang ramt af mineindustriens lavere investeringsniveau. Eksekveringen i visse dele af koncernens forretning har endvidere været skuffende. Aktien faldt derfor 9,5% i 2013, hvilket bidrog negativt til afdelingens afkastudvikling.

G4S, der indgår i afdelingens investeringer, måtte endnu engang skuffe markedet. Lavere margin end ventet medførte til afskedigelsen af den administrerende direktør Nick Buckles, hvis renommé i forvejen var stærkt skadet af fadæsen ved de olympiske lege i 2012 og det fejlslagne køb af ISS i 2011. G4S havde således en relativt svag kursudvikling i 2013.

Afdelingens nettoresultat blev på 86,0 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 272,6 mio. kr. svarende til en indre værdi på 154,33 kr. pr. andel. For 2013 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 30,30 kr. pr. andel. Formuen er i året negativt påvirket af en nettoindløsning på 50 mio. kr.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2013 været 17,6% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

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

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

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Den globale økonomi ventes at udvise moderat vækst i 2014, trukket især af den amerikanske økonomi. Dette forventes at understøtte det danske aktiemarked som følge af vækstpotentialet i indtjeningen i de danske børsnoterede selskaber. Afdelingens afkast skønnes derfor at blive positivt i 2014, om end på et noget lavere niveau end opnået i 2013.

Nøgletal

	2013	2012	2011	2010
Årets afkast i procent	40,42	25,38	-20,17	11,19
Indre værdi pr. andel (i kr.)	154,33	109,90	88,76	111,19
Udlodning pr. andel (i kr.)	30,30	0,00	1,25	0,00
Omkostningsprocent	1,70	1,70	1,73	0,95
Sharpe ratio	0,90	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	85.990	63.857	-68.909	29.672
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	272.599	236.545	289.145	305.664
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.766	2.152	3.258	2.749

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	-	1
2	Udbytter	4.490	6.528
	I alt renter og udbytter	4.490	6.529
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	87.061	63.011
4	Handelsomkostninger	-1.194	-772
	I alt kursgevinster og -tab	85.867	62.239
	I alt indtægter	90.357	68.768
5	Administrationsomkostninger	4.270	4.733
	Resultat før skat	86.087	64.035
	Skat	97	178
	Årets nettoresultat	85.990	63.857
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	-5.667	-1.023
	Udlodning overført fra sidste år	722	306
	I alt formuebevægelser	-4.945	-717
	Til disposition	81.045	63.140
6	Til rådighed for udlodning	53.573	722
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	53.521	-
	Overført til udlodning næste år	52	722
	Overført til formuen	27.472	62.418

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	1.464	5.366
	I alt likvide midler	1.464	5.366
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	241.203	204.954
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	31.482	29.045
	I alt kapitalandele	272.685	233.999
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	724	-
	Aktuelle skatteaktiver	-	177
	I alt andre aktiver	724	177
	Aktiver i alt	274.873	239.542
	PASSIVER		
8,9	Medlemmernes formue	272.599	236.545
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	952	997
	Gæld vedrørende handelsafvikling	1.322	2.000
	I alt anden gæld	2.274	2.997
	Passiver i alt	274.873	239.542
10	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

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

	2013	2012
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	-	1
I alt renteindtægter	-	1
2 Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	3.753	4.756
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	737	1.772
Udbytter i alt	4.490	6.528
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	82.381	61.765
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.680	1.246
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	87.061	63.011
4 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	1.319	1.059
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-125	-287
I alt handelsomkostninger	1.194	772
5 Administrationsomkostninger		
Honorar til bestyrelse mv.	55	55
Revisionshonorar til revisorer	30	30
Markedsføringsomkostninger	1.878	2.064
Gebyrer til depotselskab	102	144
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.527	1.703
Fast administrationshonorar	596	649
Øvrige omkostninger	82	88
I alt administrationsomkostninger	4.270	4.733
6 Til rådighed for udlodning		
Fremførte tab	-394	-
Renter og udbytter	4.489	6.350
Ikke refunderbare udbytteskatter	80	-178
Kursgevinster og -tab til udlodning	58.613	-
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-4.270	-4.733
Udlodningsregulering	-5.667	-1.023
Udlodning overført fra sidste år	722	306
I alt til rådighed for udlodning	53.573	722
7 Kapitalandele		
Sektorfordeling		
Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden .		
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2013	2012
8 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	236.545	289.146
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-	-4.072
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-	116
Emissioner i året	10.220	23.402
Indløsninger i året	-60.421	-136.227
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	265	323
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	5.667	1.023
Udlodning overført fra sidste år	-722	-306
Overført til udlodning næste år	52	722
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	53.521	-
Overført fra resultatopgørelsen	27.472	62.418
I alt medlemmernes formue	272.599	236.545
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	2.152	3.257
Emissioner i året	70	241
Indløsninger i året	-456	-1.346
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	1.766	2.152
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,39	96,48
Øvrige finansielle instrumenter	1,61	3,52
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Generelt

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår bortset fra følgende ændringer, som er foretaget i forbindelse med overgang til nyt bogføringssystem:

- Klassificeringen af enkelte udstedere som udenlandske eller danske og enkelte værdipapirer som noterede eller unoterede er ændret. Som følge heraf er sammenligningstal for 2012 tilpasset.

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

Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele 1.000 i afdelingens funktionelle valuta. 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

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

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

Såvel realiserede som urealiserede kursavancer og -tab indgår i resultatopgørelsen. Realiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt aktivet er erhvervet i regnskabsåret. Urealiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem dagsværdien ultimo året og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt aktivet er erhvervet i regnskabsåret.

De samlede direkte handelsomkostninger består af 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.

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. med fradrag af administrationsomkostninger.

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

Balancen

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

Andre aktiver måles til dagsværdi og består af 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 investorerens 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 investorerens 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 og specialforeninger m.v. samt retningslinjer fra InvesteringsForeningsRådet. I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

Afkast i procent

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

Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som investorernes 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.

Placeringsforeningen Nykredit Invest
Otto Mønstedts Plads 9
1780 København V

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 72

nykreditinvest.dk