

Placeringsforeningen Investin

Årsrapport 2011

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors erklæringer.....	4
Ledelsesberetning.....	5
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>11</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>14</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>16</i>
<i>Generalforsamling 2012.....</i>	<i>17</i>
<i>Forventninger til 2012.....</i>	<i>18</i>
<i>Forhold vedrørende ledelsen.....</i>	<i>19</i>
Årsregnskaber.....	21
<i>Saxo Invest Globale Aktier.....</i>	<i>21</i>
<i>Saxo Invest Stabilt forbrug.....</i>	<i>25</i>
<i>Saxo Invest European High Yield.....</i>	<i>29</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>33</i>
<i>Hoved- og nøgletalsoversigt.....</i>	<i>36</i>

Foreningsoplysninger

Placeringsforeningen Investin blev stiftet den 10. november 2010. Ultimo 2011 omfattede foreningen 3 afdelinger: Saxo Invest Globale Aktier, Saxo Invest Stabilt forbrug og Saxo Invest European High Yield.

Placeringsforeningen Investin
Otto Mønstedts Plads 9
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
Fax: 44 55 91 72
CVR nr: 33 36 51 01

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

Jesper Lau Hansen (formand)
Kim Esben Stenild Højbye
Carsten Lønfeldt

Depotselskab

Nykredit Bank A/S

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Finanskalender 2012

6. marts	Meddelelse vedr. årsrapport 2011
27. april	Ordinær generalforsamling 2012
30. august	Halvårsmeddelelse 2012

Porteføljerådgivere

Capital Four Fondsmæglerselskab A/S
Saxo Bank A/S

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

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

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2011.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 6. marts 2012

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Jim Isager Larsen

Bestyrelse

Jesper Lau Hansen
Formand

Kim Esben Stenild Højbye

Carsten Lønfeldt

Til medlemmerne i Placeringsforeningen Investin

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Placeringsforeningen Investin for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011, der omfatter anvendt resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for 3 afdelinger. 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 afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af afdelingernes 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 6. marts 2012

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

John Ladekarl

Per Rolf Larssen

Statsautoriserede revisorer

Placeringsforeningen Investin i 2011

Foreningen er en placeringsforening, som har til formål at modtage midler, som under iagttagelse af et princip om risikospredning anbringes i det i kap. 15 i lov om investeringsforeninger m.v. nævnte instrumenter.

Foreningen igangsatte i 2011 tre afdelinger. Afdelingerne Saxo Invest Globale aktier og afdeling Saxo Invest Stabilt forbrug påbegyndte begge investeringsaktiviteterne 24. juni 2011, mens afdeling Saxo Invest European High Yield blev igangsat den 22. december 2011.

Afdelingerne Saxo Invest Europæiske Lange obligationer og afdeling Saxo Invest Højrentelande blev ikke igangsat i 2011.

Foreningens samlede formue udgjorde 551 mio. kr. ultimo 2011.

Økonomi og markedsforhold i 2011

Økonomisk opbremsning i 2011

Den internationale økonomi udviste alene 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.

Statsgældsproblemer

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

Over sommeren blev 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.

Situationen var alvorlig for hele euro-samarbejdet, idet en græsk statsbankerot ville give uoverskuelige konsekvenser i de øvrige euro-lande. Udfordringen er blandt andet, at en række europæiske banker – især i Frankrig og til dels i Tyskland – har finansieret den græske stat ved opkøb af betydelige positioner af græske statsobligationer.

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 gælden. Topmødet resulterede i endnu en redningspakke til Grækenland samt en politisk aftale om en frivillig ombytning af græsk statsobligationer til obligationer med længere løbetid. Ombytningen ville primært påføre europæiske banker en værdiforringelse af deres positioner.

De europæiske udfordringer blev over sommeren suppleret med politiske skænderier i USA over højelsen af landets gældsloft. Under 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.

Uroen i de finansielle markeder ophørte ikke i de følgende måneder, da det europæiske forhandlingsresultat ikke fandtes tilstrækkeligt til at løse problemet. Problemet blev yderligere forstærket af stress-test af europæiske banker, hvor nedskrivning på statsgæld indgik i testen. Dette accelererede bankernes salg af sydeuropæiske statsobligationer med stigende rente i disse lande til følge.

Med optræk til begyndende likviditetskrise i den europæiske banksektor initierede de europæiske politikere endnu et topmøde i slutningen af oktober med henblik på at finde en endelig løsning på det græske problem, men også at finde værktøj til at forhindre, at uroen skulle sprede sig til Italien og Spanien. 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.

Forhandlingsforløbet endte imidlertid i den bizarre situation, at den græske statsminister ønskede en græsk folkeafstemning om resultatet. Annonceringen heraf skabte fornyet uro på de finansielle markeder.

Situationen tilspidsede sig yderligere mod slutningen af 2011, hvor markedet mistede tilliden til den italienske økonomi. Renten på 10-årige italienske statsobligationer steg til over 7%, hvilket ikke ville være holdbart længe.

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. Styring af udviklingen i underskud og gældsætning på tværs af euro-landene er vital for at genskabe den nødvendige troværdighed til euro-samarbejdet i det lange løb. På kort sigt betyder det imidlertid, at en række europæiske stater samtidig må reducere budgetunderskuddet, hvilket vil mindske den økonomiske vækst.

Udviklingen gennem 2011 viste en politisk uenighed i Europa, hvor tyskerne satte grænsen for, hvor meget de ville bidrage med for at redde de sydeuropæiske lande ud af deres økonomiske problemer forårsaget af mange års overforbrug og manglende konkurrenceevne.

Da en række politiske aftaler blev tvunget hurtigt igennem mod slutningen af 2011, er detaljerne endnu ikke faldet endeligt på plads, ligesom de enkelte EU-lande endnu ikke har tilsluttet sig den fiskale stabiliseringspagt. Dette åbner muligheden for ny uro i 2012.

Danmark i recession

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 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 hævdede 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.

Statsgældskrisen samt den begyndende likviditetskrisse 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.

ECB har i 2. halvår været under stigende politisk pres for at øge købet af statsobligationer fra sydeuropæiske lande. ECB har i et vist omfang foretaget stabiliserende markedsaktioner, men bankens formålsparagraf forhindrer, at banken kan finansiere stater. Som alternativ har ECB givet de europæiske banker megen likviditet til lav rente. Denne likviditet kan bankerne så placere i statsobligationer.

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 valuta-reserverne voksede til rekordniveauer, og den danske krone styrkedes overfor euroen. For at holde kronkursen sænkede Nationalbanken selvstændigt en række rentesatser af flere omgange i 2. halvår.

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%. 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 eurosamarbejdet. 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.

På baggrund af den øgede usikkerhed valgte de internationale investorer, som nævnt, 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 altså anset som en sikker havn. Renten på danske statsobligationer faldt som konsekvens 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%.

Det danske obligationsmarked målt ved J.P. Morgan Obligationsindeks DK gav et afkast på 13,6% i 2011 som følge af rentefaldet på de lange statsobligationer.

Rentefaldet i 2011 bevirkede, at lange, konverterbare danske realkreditobligationer i modsætning til rentetilpasningsobligationer havde svært ved kursmæssigt at følge statsobligationerne pga. låntagers indfrielsesmulighed til kurs 100. Dette bevirkede, at det generelle marked for realkreditobligationer gav samlet et lavere afkast i 2011 end statsobligationer med tilsvarende varighed.

Markedet for realkreditobligationer målt ved Nykredit Realkreditindeks gav et afkast på 6,6% i 2011.

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 investorbevægelse 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, gav 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 48%, og i en række cykliske sektorer som skibsfart og maskinindustri. Defensive selskaber som fx Novo Nordisk, Novozymes og Coloplast gav sammen med forsikringsselskaberne Tryk 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.

Udviklingen i 2011 i de enkelte afdelinger

Saxo Invest Stabilt forbrug

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer globalt i aktier i selskaber indenfor sektorerne stabilt forbrug og cyklisk forbrug, som forventes at få særlig gavn af de demografiske ændringer i samfundet, ændret livskvalitet samt ændrede arbejdsforhold.

Afdelingen investerer i aktier som anses for undervurderede og som vurderes at have et attraktivt forventet risikojusteret afkast i forhold til verdensmarkedsindekset.

Afdelingens udvikling i 2011

Afdelingen sluttede 2011 med et afkast på -0,7% i perioden fra afdelingens start den 24. juni og frem til årets udgang. Afkastet var således marginalt lavere end sammenligningsgrundlaget, MSCI World All Country inklusive nettoudbytter reinvesteret, der gav et afkast på 0,3% i samme periode.

Afdelingen er en koncentreret portefølje med 20 til 30 aktier i porteføljen, som udelukkende består af globale forbrugsaktier indenfor sektorerne stabilt forbrug- og cyklisk forbrug. Stabilt forbrug dækker over selskaber der sælger eller producerer dagligvarer såsom fødevarer, drikkevarer, produkter til personlig pleje, husholdningsprodukter med flere. Cyklisk forbrug er mere varige forbrugsgoder og dækker over selskaber der sælger eller producerer varer såsom ure, tasker, tøj eller service selskaber såsom restauranter, fitness og medievirksomhed.

Afdelingen har i 2011 ikke haft speciel overvægtning af hverken value- eller vækstaktier, men har investeret i de aktier, der vurderes mest attraktive, uafhængig af region, land og størrelse. Dette er et udtryk for afdelingens generelle investeringsstrategi og vil således altid være tilfældet. Ligeledes vil afdelingen altid have en stor overvægt af stabile forbrugsaktier i forhold til verdensindekset.

Afdelingen blev i 2011 ramt af, at de asiatiske aktiemarkeder og de europæiske faldt væsentligt. Kun i USA sås generelle aktiekursstigninger, i takt med at de makroøkonomiske nøgletal mere overbevisende pegede på et robust opsving. Samtidig blev de store amerikanske selskaber som IBM, Pfizer og McDonald's anset som eftertragtede og sikre investeringer relativt til deres oversøiske alternativer.

Dermed blev afdelingens afkast negativt påvirket af afdelingens overvægt i Europa og Asien samt undervægt i USA. Denne eksponering er et resultat af afdelingens aktieudvælgelse og ikke et udtryk for en aktiv regionsallokering. Afdelingens udvælgelse af aktier indenfor forbrugssektorerne har derimod bidraget positivt til årets afkast.

Foreningens ledelse finder på denne baggrund resultatet tilfredsstillende.

Årets nettoresultat for afdelingen blev kr. -2,2 mio. kr. Formuen i afdelingen ultimo året var kr. 469 mio. kr.

I henhold til lovgivningen og vedtægterne var der 0 kr. til udlodning, og bestyrelsen foreslår, at der ikke udbetales udlodning for regnskabsåret 2011.

Risiko i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på ugentlige afkast har de seneste 5 år for afdelingen, og for afdelingens start, benchmark været 18,9% p.a., svarende til risikoniveau 6 på CI-risikoskalaen. Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj.

I afsnittet ”Risikoforhold i foreningens afdelinger” på side 11 gennemgås de væsentligste risikoforhold i afdelingen samt styringen heraf.

Forventninger til 2012

Med en forventning om en moderat vækst i den globale økonomi, skønnes det globale aktiemarked at udvise en moderat positiv kursudvikling i 2012. Aktier vurderes at være attraktivt værdiansat, hvilket skønnes at understøtte det globale marked. Dette gælder også forbrugsaktier. På den baggrund ventes en moderat positiv kursudvikling i afdelingen. Forventningen er dog omgærdet af stor usikkerhed, og store kursudsving i afdelingens andele må derfor forventes i løbet af 2012.

Saxo Invest Globale aktier

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer globalt i aktier.

Afdelingens udvikling i 2011

Afdelingen sluttede 2011 med et afkast på -1,9% i perioden fra afdelingens start den 24. juni og frem til årets udgang. Afkastet var således lavere end sammenligningsgrundlaget, MSCI World All Country inklusive nettoudbytter reinvesteret, der gav et afkast på 0,3% i samme periode. Afkastet findes acceptabelt.

Årets nettoresultat for afdelingen blev -1,2 mio. kr.

Formuen i afdelingen ultimo året var kr. 57 mio.

I henhold til lovgivningen og vedtægterne var der 0 kr. til udlodning, og bestyrelsen foreslår, at der ikke udbetales udlodning for regnskabsåret 2011.

Risiko i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på ugentlige afkast har de seneste 5 år for afdelingen, og for afdelingens start, benchmark været 19,2% p.a., svarende

til risikoniveau 6 på CI-risikoskalaen. Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj.

I afsnittet ”Risikoforhold i foreningens afdelinger” på side 11 gennemgås de væsentligste risikoforhold i afdelingen samt styringen heraf.

Forventninger til 2012

Med en forventning om en moderat vækst i den globale økonomi, skønnes det globale aktiemarked at udvise en moderat positiv kursudvikling i 2012. Aktier vurderes at være attraktivt værdiansat, hvilket skønnes at understøtte det globale marked. På den baggrund ventes en moderat positiv kursudvikling i afdelingen. Forventningen er dog omgærdet af stor usikkerhed, og store kursudsving i afdelingens andele må derfor forventes i løbet af 2012.

Saxo Invest European High Yield

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i erhvervsobligationer, strukturerede udstedelser og lignende instrumenter udstedt af selskaber, der er hjemmehørende eller har hovedaktivitet i Europa.

Kreditvurderingen af værdipapirerne i afdelingen vil primært være i området BB+ til CCC- hos Standard & Poor's (S&P) eller tilsvarende hos Moody's.

Afdelingens udvikling i 2011

Afdelingen sluttede 2011 med afkast på -0,04% i den korte periode fra afdelingens start den 22. december og frem til årets udgang. Afdelingens sammenligningsgrundlag, Merrill Lynch 3% Constrained European Currency High Yield Index (HPCO) omregnet til DKK, steg i samme periode 0,5%. Afkastet findes acceptabelt.

Det europiske high yield markede blev ramt af væsentlige spændudvidelser i 2011 som følge af bekymring for de europæiske statsbudgetter samt forværrede vækstudsigter for de europæiske økonomier.

Virksomhedernes indtjeningsbillede forblev dog relativt fornuftigt på tværs af de fleste sektorer – dog undtaget detail og cykliske industribrancher som shipping og papirindustrien.

Årets nettoresultat for afdelingen blev -9 t.kr.

Formuen i afdelingen ultimo året var kr. 25 mio.

I henhold til lovgivningen og vedtægterne var der 0 kr. til udlodning, og bestyrelsen foreslår, at der ikke udbetales udlodning for regnskabsåret 2011.

Risiko i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på ugentlige afkast har de seneste 5 år for afdelingen, og for afdelingens start, benchmark været 10,9% p.a., svarende til risikoniveau 5 på CI-risikoskalaen. Risikoprofilen i afdelingen anses som værende middel-høj.

I afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger" på side 11 gennemgås de væsentligste risikoforhold i afdelingen samt styringen heraf.

Forventninger til 2012

Kreditspændet for europæiske erhvervsobligationer steg markant i løbet af 2011, og det er foreningens forventning, at spændene vil blive indsnævret i 2012.

Konkurser forventes at stige i 2012 set i forhold til niveauet ultimo 2011 på 1,2%. Spænd-niveauerne primo året implicerer forventninger om et niveau for konkurser på omkring 4%, hvorfor high yield markedet generelt anses for attraktivt værdiansat ved indgangen til 2012. Dette skyldes ikke mindst, at flere af de europæiske udstedere i markedet oplever pæn likviditet og har brugt de seneste 2 år på at refinansiere deres gæld.

På denne baggrund forventes et positivt afkast i afdelingen i 2012.

Risikoforhold i foreningens afdelinger

Risikoprofilen i foreningens afdelinger er først og fremmest fastlagt i foreningens vedtægter samt i prospekter for foreningens afdelinger. Afledt heraf fastlægger bestyrelsen endvidere en række detaljerede investeringsretningslinjer for direktionen og foreningens investeringsrådgivere.

Nedenstående er en oversigt over de væsentligste risikoforhold i foreningens afdelinger, samt hvorledes foreningens ledelse håndterer spørgsmålet om risici generelt.

Risiko

Ved enhver investering er der usikkerhed om det fremtidige afkast, og der er endda en risiko for helt eller delvist tab på investeringen. 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.

Risiko kan opfattes på mange måder, men bliver i den finansielle verden oftest beskrevet som afvigelse fra det forventede afkast. Jo større afvigelse fra det forventede afkast, man som investor kan risikere, desto større er risikoen.

Standardafvigelse

Et mål for risiko i investeringsforeninger og andre investeringsområder er begrebet standardafvigelse på afkastet. Standardafvigelsen på et afkast er simpelt udtrykt en afvigelse i det periodevise afkast set 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 afhænger af historiske afkast, der ikke nødvendigvis gentager sig i fremtiden.

For foreningens afdelinger er standardafvigelsen på det månedlige afkast siden start angivet i nedenstående tabel.

Afdeling	Standardafvigelse	Maksimalt registreret kursfald	Maksimalt registreret 12 måneders kursfald	Risikovurdering
Saxo Invest Stabilt forbrug	18,9%	-53,0%	-45,6%	Høj
Saxo Invest Globale aktier	19,2%	-53,0%	-45,6%	Høj
Saxo Invest European High Yield	10,9%	-37,5%	-34,4%	Middel-høj

Note: Da alle afdelinger har en levetid på under 3 år er ovennævnte risikonøgletal baseret på afkasttal suppleret med benchmarkafkast for afdelingernes start.

Maksimalt registreret kursfald

Mange investorer tænker mest på risiko som risikoen for store tab på deres investeringer. Dette kan opgøres på flere måde. I foranstående tabel er opgjort det maksimale fald i indre værdi (benchmark) registreret over løbende 12 måneder samt det maksimalt registrerede fald i indre værdi (benchmark) uanset tidsperiode for hver enkelt afdeling i foreningen. Problemet med målene er, at de er afhængige af historien. Et fremtidigt større tab kan derfor ikke udelukkes.

Risikovurdering

Som det fremgår af tabellen, har aktieafdelinger en relativt høj standardafvigelse. De maksimale kursfald er tilsvarende højest i aktieafdelingerne og lavere i en obligationsbaseret afdeling.

Baseret på disse tal og på historiske erfaringer med de enkelte aktivklasser har foreningen angivet risikovurderingen af foreningens afdelinger som anført i tabellen ovenfor.

Risikofaktorer og risikostyring

Risikoen for afkastudsving i foreningens afdelinger afhænger af en række risikofaktorer samt af de foranstaltninger, foreningens ledelse har foretaget for at styre risikoen. Risikofaktorerne varierer fra aktivklasse til aktivklasse og fra afdeling til afdeling.

Risikofaktorer ved afdelinger med obligationsinvesteringer

Saxo Invest European High Yield investerer direkte i obligationer.

Renterisiko

For de fleste obligationsinvesteringer er renterisikoen den væsentligste risikofaktor. Med renterisikoen menes den afkastafvigelse, der opstår, når renteniveauet ændrer sig. Hvis renten stiger, falder obligationskurserne, hvilket vil reducere afkastet i perioden.

Kursfaldets størrelse vil afhænge af løbetiden eller mere præcist af den såkaldte varighed på obligationsinvesteringerne. Varigheden er et udtryk for den gennemsnitlige tilbagebetalingstid af renter og afdrag på obligationerne. Jo længere varighed, desto større kursfald ved rentestigning og dermed større renterisiko.

For afdeling Saxo Invest European High Yield gælder der ingen vedtægtsmæssige eller prospektmæssige begrænsninger på varigheden.

Kreditrisiko

Ved obligationsinvesteringer er der en risiko for, at udstederen af obligationen ikke er i stand til at tilbagebetale renter eller hovedstolen på lånet. Denne risiko betegnes som kreditrisiko.

Afdeling Saxo Invest European High Yield skal i princippet være fuldt eksponeret til kreditrisiko, for derigennem at opnå et merafkast i form af risikopræmien i erhvervsobligationer. Risikoen i afdelingerne styres ved, at der som udgangspunkt investeres maksimalt 5% af formuen i en enkelt udstedelse. Der kan dog investeres op til 10% i en enkelt udstedelse, såfremt sådanne investeringer samlet ikke udgør over 40% af en afdelings formue. Den maksimale eksponering til et enkelt selskab udgjorde 4,7% i afdelingen ultimo 2011.

Spændrisiko

Ved investering i obligationer med kreditrisiko vil der være en merrente i forhold til risikofrie statsobligationer med tilsvarende varighed. Denne merrente kan variere over tid, hvilket kan give anledning til spændrisiko.

Valutarisiko

I afdeling Saxo Invest European High Yield investeres der i udenlandske obligationer udstedt i anden valuta end kr. og euro. Valutakursrisikoen reduceres ved anvendelse af valutaterminsforretninger. Som udgangspunkt søges en fuld valutakursafdækning i disse afdelinger, dog minimum 95% af valutapositioner i andet end euro og danske kroner.

Gearingsrisiko

Gearingsrisiko opstår, når en afdeling har større eksponering til markedet end formuen. Dette kan ske ved, at en afdeling via optagelse af lån investerer et større beløb end medlemmernes indskudte kapital. En stigning i markedet vil da give et større afkast af formuen end uden gearing, hvorimod et fald vil medføre et større tab. Gearing kan indebære en risiko for konkurs i en afdeling.

Ingen af foreningens afdelinger anvender gearing, hvorfor der som udgangspunkt ingen gearingsrisiko er. Foreningens afdelinger har dog tilladelse til indenfor 10% af formuen at anvende lån til midlertidig finansiering af indgåede handler. Denne mulighed skønnes ikke at give anledning til en gearingsrisiko, da der alene er tale om kortsigtet misforhold mellem køb og salg af værdipapirer.

Risikofaktorer ved aktieafdelinger

Afdeling Saxo Invest Stabilt forbrug og afdeling Saxo Invest Globale aktier investerer i aktier.

Markedsrisiko

Hovedparten af risikoen i aktieafdelinger er markedsrisiko. Jo større investeringsunivers i en afdeling, desto større mulighed er der for en spredning på forskellige markeder og brancher, hvorved afdelingens risiko kan nedbringes. Afdelinger begrænset til et enkelt marked eller en enkelt sektor vil derfor normalt have en højere risiko end afdelinger, der investerer globalt.

Valutarisiko

Investering i udenlandske aktier indebærer en valutarisiko. Risikoen øges med stigende positioner i aktier denomineret i fx amerikanske dollar, engelske pund, japansk yen, schweizer franc og svenske kroner. Der sker ingen valutakursafdækning i foreningens aktieafdelinger.

I følgende tabel er angivet den procentvise fordeling af investeringer på valutaer i foreningens aktieafdelinger ultimo 2011.

Af tabellen fremgår, at begge afdelinger har væsentlig eksponering til fremmed valuta. En stigning eller et fald i disse valutaer overfor danske kroner vil således have stor effekt på afkastet i afdelingerne.

	Saxo Invest Stabilt forbrug	Saxo Invest Globale aktier
HKD	26%	6%
USD	22%	57%
EUR	17%	10%
GBP	11%	10%
DKK	6%	3%
JPY	5%	3%
CHF	5%	3%
SEK	4%	3%
MYR	3%	-
SGD		3%
MXN		2%

Selskabsspecifik risiko

Risikoen i en afdeling kan udover markeds- og valutarisiko opstå ved selskabsspecifik risiko. Jo mere spredt porteføljen i en afdeling er på selskaber, desto mindre selskabsspecifik risiko findes i afdelingen.

Styring af selskabsspecifik risiko sker ved begrænsning af positioner i det enkelte selskab. I foreningens afdelinger anvendes den begrænsning, der er i lov om investeringsforeninger, specialforeninger og andre kollektive investeringsordninger m.v. Dette medfører, at der maksimalt må investeres 5% af formuen i en enkelt udstedelse. Der kan dog investeres op til 10% i en enkelt udstedelse, såfremt sådanne investeringer samlet ikke udgør over 40% af en afdelings formue.

Investeringsstilen samt investeringsuniverset bevirker, at der er stor forskel i spredningen af porteføljen i foreningens enkelte aktieafdelinger. I nedenstående tabel er angivet mål for spredningen af porteføljen i foreningens aktieafdelinger ultimo 2011.

Afdeling	Antal selskaber	Største position	Top 5 andel
Saxo Invest Stabilt forbrug	26	8,9%	35,1%
Saxo Invest Globale aktier	59	4,4%	19,3%

Af tabellen fremgår, at afdelingernes porteføljer, primært Saxo Invest Stabilt forbrug, er relativt koncentrerede, hvorved der er en væsentlig selskabsspecifik risiko. Afkastudviklingen i disse afdelinger vil i høj grad afhænge af aktievalget, og afkastet kan derfor variere en del fra markedsudviklingen.

Fund Governance

Generelt

Der er detaljerede myndighedsregler for ledelsen af investeringsforeninger. Lov om investeringsforeninger m.v. fastsætter de grundlæggende rammer. Hertil kommer konkrete anvisninger i bekendtgørelsen om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger samt vejledninger fra Finanstilsynet.

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

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

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

Generalforsamling og medlemsforhold

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

Den vigtigste kommunikationskanal til medlemmerne mellem generalforsamlingerne er hjemmesiden ”investin.dk”.

Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

Bestyrelsesmedlem David Lando valgte i 2011 at træde ud af foreningens bestyrelse, hvorefter bestyrelsen består af tre medlemmer, der er omtalt på side 19.

Bestyrelsens opgaver er beskrevet i vedtægter og forretningsordenen. 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 bedste 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 er opmærksom på, at der kan være interessekonflikter mellem foreningen og de selskaber, som foreningen samarbejder med. 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 dog 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 direktionsaf lønning i NPA. Disse fastsættes af NPA’s bestyrelse, som er uafhængig af foreningen og uden personsammenfald. Aflønningen 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 dets 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, placeringsregler samt indre værdiberegning m.v. Disse enheder rapporterer til såvel bestyrelsen som direktionen.

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

Delegering og eksterne leverandører af service-ydelser

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

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

De delegerede opgaver bliver løbende kontrolleret af direktionen i NPA og evalueres årligt med hen-syn 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 ”investin.dk”.

Foreningen og NPA har indgået aftaler med ud-valgte distributører om ydelse af tegningsprovision og markedsføringsbidrag. Disse aftaler er omtalt i årsrapportens afsnit ”Væsentlige aftaler”. Aftalerne er indgået for at sikre en kompetent investorrådgivning og -servicering vedrørende foreningens afde-linger. Aftalerne er endvidere indgået for, at foreningen kan være konkurrencedygtig i forhold til andre foreninger i bestræbelserne på at øge størrelsen af foreningen. Størrelsen af foreningen er væ-sentlig for foreningens omkostningsprocent, idet en større forening muliggør en lavere omkostningsprocent.

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

Handel med underliggende værdipapirer

Foreningen har i sin aftale med investeringsrådgiver betinget sig bedst mulige handelsvilkår for de enkel-te handler (”best execution”). Hermed menes, at rådgiver skal sikre bedst mulig handel med hensyn til bl.a. samtlige omkostninger, afviklingshastighed samt sandsynligheden for gennemførelse af hand-len.

Risikostyring

Foreningens finansielle risici styres inden for rammerne af vedtægter, tegningsprospekter og investe-ringsretningslinjer fastsat i aftaler med NPA, in-vesteringsrådgivere og depotbank. NPA rapporterer løbende til bestyrelsen om overholdelsen af rammerne i såkaldte compliance-oversigter.

Bestyrelsen fører tilsyn med, at NPA har den for-nødne 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 årsrappor-ten.

Foreningens aktionærrettigheder

I foreningens aktieafdelinger har foreningen aktio-nærrettigheder. Aktionærrettighederne kan typisk udøves ved selskabernes generalforsamlinger. Bestyrelsen har besluttet en politik for udøvelse af stemmerettigheder, som er angivet på side 17.

Væsentlige aftaler

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. Dette sker 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 m.v. havde foreningen en samlet omkostning på 468 t.kr. i 2011.

Administrationsaftale

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

Nykredit Portefølje Administration A/S fører endvidere foreningens medlemsprotokol, hvori navne-noteringen af afdelingernes andele foretages. Vedrørende administration m.v. har foreningen haft en samlet udgift på 2.041 t.kr. i 2011.

Nykredit Portefølje Administration A/S har indgået aftaler med Saxo Bank A/S om ydelse af investeringsrådgivning for afdelingerne Saxo Invest Stabilt forbrug og Saxo Invest Globale aktier.

Foreningen har indgået investeringsrådgivningsaftale med Capital Four Fondsmæglerselskab A/S vedrørende afdeling Saxo Invest European High Yield.

Aftalerne vedrørende investeringsrådgivning indebærer, at rådgiverne yder rådgivning om transaktioner, der anses for fordelagtige som led i porteføljestyringen. Rådgivningen sker i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for de enkelte afdelinger.

Revision

Foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision udgjorde 64 t.kr. i 2011. Der er i regnskabsåret ikke afholdt omkostninger til revisor, der vedrører andre ydelser end lovpligtig revision.

Generalforsamling 2012

Foreningens generalforsamling afholdes fredag den 27. april 2012.

Forslag på generalforsamlingen

På generalforsamlingen vil bestyrelsen komme med forslag om redaktionelle ændringer af foreningens vedtægter.

Øvrige forhold

Samfundsansvar

Foreningens ledelse har i løbet af 2011 drøftet foreningens behov for en politik vedrørende samfundsansvar. På basis heraf har foreningens ledelse vurderet, at der i foreningen indtil videre ikke er et behov for en egentlig politik vedrørende samfundsansvar.

Politik for udøvelse af stemmerettigheder

Foreningens opgave er at sikre et optimalt afkast af foreningens investeringer. Det er bestyrelsens holdning, at foreningen, i det omfang foreningens stemmeret på en generalforsamling kan være med til at sikre opfyldelsen af dette mål, vil vurdere anvendelsen af stemmeretten.

I hvilket omfang foreningen vil gøre brug af sine stemmerettigheder, afgøres ud fra en konkret vurdering af, hvorvidt den nødvendige indsats vil kunne bibringe den forventede virkning på afkastet i investeringen.

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

Usikkerhed ved indregning eller måling

Det er ledelsens vurdering, at målingen af unoterede obligationer kan indeholde et element af usikkerhed. Denne usikkerhed kan skyldes forhold som en obligations prisstruktur eller illikviditet på markederne.

Herudover er der ikke konstateret usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregning eller måling heraf.

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.

Generelle forventninger til 2012

De økonomiske omgivelser for foreningen ventes at blive urolige i 2012. Den globale økonomi ventes at udvise moderat vækst, hvor udviklingen i USA og i emerging markets skønnes at vise fremgang.

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.

Med udsigt til recession i Europa indenfor 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.

Renterne på danske og tyske obligationer ventes at forblive på et lavt niveau i 2012. Der kan imidlertid ikke udelukkes en svag rentestigning, såfremt markedets tillid til euro-samarbejdet reableres, og den nuværende markedsuro ebber ud.

Kreditspændet for europæiske erhvervsobligationer forventes mindsket i det kommende år, da situationen i den europæiske banksektor ser ud til at stabilisere sig. Dette vil understøtte markedet for erhvervsobligationer i 2012.

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.

Baseret på disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse moderat positive afkast i foreningens obligationsafdelinger i 2012 samt mulighed for bedre afkast i foreningens aktieafdelinger sammenlignet med 2011. Væsentlige afkastudsving over året må imidlertid forventes i foreningens aktieafdelinger.

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

Professor dr.jur. **Jesper Lau Hansen**, formand
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, 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, Specialforeningen Nykredit Invest, Placeringsforeningen Nykredit Invest,

Advokat, Partner **Kim Esben Stenild Høibye**
Eversheds International, Frederiksborggade 15, 9 -
11, 1360 København K

Født: 1969

Indvalgt i bestyrelsen: 2010

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i Specialforeningen HP Invest, Hedgeforeningen HP, GoWebTrade Holdingselskab A/S og Ress Life Investments A/S. Medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningen Investin, Investeringsforeningen Multi Manager Invest, Specialforeningen Investin, Hedgeforeningen Nykredit Alpha, 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 Alpha Diversified 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., Absolut Invest Fondsmæglerselskab A/S og Klima Invest A/S.

Direktør **Carsten Lønfeldt**

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, Placeringsforeningen Nykredit Invest, Bioporto A/S med tilhørende datterselskaber, Fonden Dansk Standard, GoMinisite ApS og Pirutech ApS. Næstformand for bestyrelsen i Professionel Forening Institutionel Investor. Medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningen Investin, Specialforeningen 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 Landsskatte retten, Medlem i NASDAQ OMX Copenhagen rådgivende udvalg.

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2011 afholdt 5 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2011 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 31 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 11 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 7 t.kr. (dog kun 6 t.kr. til et bestyrelsesmedlem, der udtrådte 14. oktober 2011).

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*

Note	Renter og udbytter	
1	Renteindtægter	3
2	Udbytter	1.007
	I alt renter og udbytter	1.010
	Kursgevinster og -tab	
3	Kapitalandele	-1.306
	Valutakonti	80
	Øvrige aktiver/passiver	1
4	Handelsomkostninger	-1
	I alt kursgevinster og -tab	-1.226
	I alt indtægter	-216
5	Administrationsomkostninger	588
	Resultat før skat	-804
	Skat	132
	Årets nettoresultat	-936
	Formuebevægelser	
	Udlodningsregulering	34
	I alt formuebevægelser	34
	Til disposition	-902
6	Til rådighed for udlodning	400
	Overført til udlodning næste år	400
	Overført til formuen	-1.302

*) Afdelingen har været aktiv fra 24. juni 2011.

Balance pr. 31. december 2011 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2011
	Likvide midler	
	Indestående i depotselskab	892
	I alt likvide midler	892
7	Kapitalandele	
	Noterede aktier fra danske selskaber	1.788
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	54.306
	I alt kapitalandele	56.094
	Andre aktiver	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	50
	Aktuelle skatteaktiver	2
	I alt andre aktiver	52
	Aktiver i alt	57.038
	PASSIVER	
8,9	Medlemmernes formue	56.859
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger	179
	I alt anden gæld	179
	Passiver i alt	57.038
10	<i>Finansielle instrumenter</i>	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

		2011
6	Til rådighed for udlodning	
	Renter og udbytter	1.008
	Ikke refunderbare udbytteskatter	-132
	Kursgevinst til udlodning	78
	Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-588
	Udlodningsregulering	34
	I alt til rådighed for udlodning	400
7	Kapitalandele	%
	Regionsfordeling	
	Nordamerika	51,21
	Europa	29,69
	Asien	14,27
	Sydamerika	4,83
		100,00
	Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.	
		2011
8	Medlemmernes formue	
	Emissioner i året	57.727
	Emissionstillæg og indløsningsfradrag	68
	Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	-34
	Overført til udlodning næste år	400
	Overført fra resultatopgørelsen	-1.302
	I alt medlemmernes formue	56.859
9	Cirkulerende andele (1.000 stk.)	
	Emissioner i året	580
	I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	580
10	Finansielle instrumenter i procent	
	Børsnoterede finansielle instrumenter	98,04
	Øvrige finansielle instrumenter	1,96
	I alt finansielle instrumenter i procent	100,00

Resultatopgørelse i 1.000 kr.

2011*

Note Renter og udbytter

1	Renteindtægter	31
	Renteudgifter	-2
2	Udbytter	5.630

I alt renter og udbytter 5.659

Kursgevinster og -tab

3	Kapitalandele	-1.046
	Valutakonti	-583
	Øvrige aktiver/passiver	-1
4	Handelsomkostninger	-1.460

I alt kursgevinster og -tab -3.090

I alt indtægter 2.569

5 **Administrationsomkostninger 3.856**

Resultat før skat -1.287

Skat 905

Årets nettoresultat -2.192

Formuebevægelser

Udlodningsregulering 3.638

I alt formuebevægelser 3.638

Til disposition 1.446

6 **Til rådighed for udlodning 3.942**

Overført til udlodning næste år 3.942

Overført til formuen -2.496

*) Afdelingen har været aktiv fra 24. juni 2011.

Balance pr. 31. december 2011 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2011
	Likvide midler	
	Indestående i depotselskab	3.377
	I alt likvide midler	3.377
7	Kapitalandele	
	Noterede aktier fra danske selskaber	30.625
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	434.177
	I alt kapitalandele	464.802
	Andre aktiver	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	457
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	1.398
	I alt andre aktiver	1.855
	Aktiver i alt	470.034
	 PASSIVER	
8,9	Medlemmernes formue	468.758
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger	1.276
	I alt anden gæld	1.276
	Passiver i alt	470.034
10	<i>Finansielle instrumenter</i>	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

		2011
6	Til rådighed for udlodning	
	Renter og udbytter	5.661
	Ikke refunderbare udbytteskatter	-905
	Kursgevinst til udlodning	-596
	Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.856
	Udlodningsregulering	3.638
	I alt til rådighed for udlodning	3.942
7	Kapitalandele	%
	Regionsfordeling	
	Europa	46,58
	Nordamerika	21,67
	Asien	16,18
	Sydamerika	15,57
		100,00
	Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.	
		2011
8	Medlemmernes formue	
	Emissioner i året	470.319
	Emissionstillæg og indløsningsfradrag	631
	Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	-3.638
	Overført til udlodning næste år	3.942
	Overført fra resultatopgørelsen	-2.496
	I alt medlemmernes formue	468.758
9	Cirkulerende andele (1.000 stk.)	
	Emissioner i året	4.720
	I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	4.720
10	Finansielle instrumenter i procent	
	Børsnoterede finansielle instrumenter	98,62
	Øvrige finansielle instrumenter	1,38
	I alt finansielle instrumenter i procent	100,00

Resultatopgørelse i 1.000 kr.

2011*

Note	Renter og udbytter	
1	Renteindtægter	38
	I alt renter og udbytter	38
	Kursgevinster og -tab	
2	Obligationer	-1
	Valutakonti	-1
3	Handelsomkostninger	-10
	I alt kursgevinster og -tab	-12
	I alt indtægter	26
4	Administrationsomkostninger	35
	Årets nettoresultat	-9
	Formuebevægelser	
	I alt formuebevægelser	0
	Til disposition	-9
5	Til rådighed for udlodning	3
	Overført til udlodning næste år	3
	Overført til formuen	-12

*) Afdelingen har været aktiv fra 22. december 2011.

Balance pr. 31. december 2011 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2011
	Likvide midler	
	Indestående i depotselskab	6.662
	I alt likvide midler	6.662
6	Obligationer	
	Noterede obligationer fra danske udstedere	784
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	16.863
	Unoterede udenlandske obligationer	530
	I alt obligationer	18.177
	Andre aktiver	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	445
	I alt andre aktiver	445
	Aktiver i alt	25.284
	PASSIVER	
7,8	Medlemmernes formue	25.239
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger	45
	I alt anden gæld	45
	Passiver i alt	25.284
9	<i>Finansielle instrumenter</i>	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Nøgletal

	2011*
Årets afkast i procent	-0,04
Indre værdi pr. andel	99,96
Udlodning pr. andel	0,00
Omkostningsprocent	0,14
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-9
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	25.239
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	252
Værdipapiromsætning	18.178
- kursværdi af køb	18.178
- kursværdi af salg	-
Omsætningshastighed	-
ÅOP	6,82

*) Afdelingen har været aktiv fra 22. december 2011.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 16.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 19.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 33 under "Foreningens noter".

2011			
1	Renteindtægter		
	Noterede obligationer fra danske udstedere		2
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		34
	Unoterede udenlandske obligationer		2
	I alt renteindtægter		38
2	Kursgevinster og -tab obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere		-11
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		10
	I alt kursgevinster og -tab obligationer		-1
3	Handelsomkostninger		
	Bruttohandelsomkostninger		10
	I alt handelsomkostninger		10
		Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.
			Adm. omk. i alt
4	Administrationsomkostninger 2011		
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	2
	Revisionshonorar til revisorer	19	0
	Markedsføringsomkostninger	5	0
	Øvrige omkostninger	9	0
	I alt administrationsomkostninger 2011	33	2

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

		2011
5	Til rådighed for udlodning	
	Renter og udbytter	38
	Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-35
	I alt til rådighed for udlodning	3
6	Obligationer	%
	Varighedsfordeling	
	0 - 1 år	14,94
	1 - 3,6 år	21,69
	3,6 + år	63,37
		100,00
	Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.	
		2011
7	Medlemmernes formue	
	Emissioner i året	25.248
	Overført til udlodning næste år	3
	Overført fra resultatopgørelsen	-12
	I alt medlemmernes formue	25.239
8	Cirkulerende andele (1.000 stk.)	
	Emissioner i året	252
	I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	252
9	Finansielle instrumenter i procent	
	Børsnoterede finansielle instrumenter	69,67
	Øvrige finansielle instrumenter	30,33
	I alt finansielle instrumenter i procent	100,00

Anvendt regnskabspraksis

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.

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 matematisk 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".

Usikkerhed ved indregning og måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af en korrekt dagsværdi for unoterede obligationer, der ikke handles på regulerede markeder, eller for hvilke der ikke forefindes en kurs, der afspejler instrumentets dagsværdi, da markedskursen i nogle tilfælde ikke anses som retvisende. Instrumenterne værdiansættes i disse tilfælde til en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne antages at være et bedre udtryk for dagsværdien.

Resultatopgørelsen

Renteindtægter omfatter renter på obligationer og kontantindestående i depotselskab. Renteudgifter omfatter øvrige renteudgifter.

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

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

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

regnskabsåret. Urealiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem kursværdien ultimo året og primo året eller anskaffelsesværdien, 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 sammentæles 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. Disse består af afdelingsdirekte omkostninger og andel af foreningens fællesomkostninger. Fællesomkostningerne fordeles mellem afdelingerne i forhold til deres gennemsnitlige formue. Revisionshonorarer, der indgår som en del af fællesomkostningerne, fordeles efter antal afdelinger.

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, obligationer, kapitalandele, tilgodehavender vedrørende handelsafvikling og tilgodehavende renter, udbytter m.v. Finansielle forpligtelser omfatter anden gæld.

Finansielle aktiver og finansielle forpligtelser måles ved første indregning til dagsværdi på handelsdagen og herefter løbende til dagsværdi.

Dagsværdien for noterede kapitalandele og obligationer opgøres som lukkekursen på balancedagen

eller til anden markedsbaseret kurs, såfremt denne må antages at være et bedre udtryk for dagsværdien. Dagsværdien af udtrukne obligationer er dog nutidsværdien af obligationerne. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

Dagsværdien for unoterede obligationer opgøres efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker. Disse teknikker omfatter anvendelse af tilsvarende nylige transaktioner mellem uafhængige parter, henvisning til andre tilsvarende instrumenter og en analyse af tilbagediskonterede pengestrømme samt options- og andre modeller baseret på observerbare markedsdata. Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn, der indgår i værdiansættelsesteknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi.

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 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 emissionstillæg 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.

Hoved- og nøgletalsoversigt

Årets afkast i procent

Saxo Invest Globale Aktier ¹⁾	-1,89
Saxo Invest Stabilt forbrug ¹⁾	-0,69
Saxo Invest European High Yield ²⁾	-0,04

Indre værdi pr. andel

Saxo Invest Globale Aktier ¹⁾	98,11
Saxo Invest Stabilt forbrug ¹⁾	99,31
Saxo Invest European High Yield ²⁾	99,96

Udlodning pr. andel (i kr.)

Saxo Invest Globale Aktier ¹⁾	0,00
Saxo Invest Stabilt forbrug ¹⁾	0,00
Saxo Invest European High Yield ²⁾	0,00

Omkostningsprocent

Saxo Invest Globale Aktier ¹⁾	1,15
Saxo Invest Stabilt forbrug ¹⁾	0,99
Saxo Invest European High Yield ²⁾	0,14

Sharpe ratio

Saxo Invest Globale Aktier ¹⁾	-
Saxo Invest Stabilt forbrug ¹⁾	-
Saxo Invest European High Yield ²⁾	-

Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)

Saxo Invest Globale Aktier ¹⁾	-936
Saxo Invest Stabilt forbrug ¹⁾	-2.192
Saxo Invest European High Yield ²⁾	-9

Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)

Saxo Invest Globale Aktier ¹⁾	56.859
Saxo Invest Stabilt forbrug ¹⁾	468.758
Saxo Invest European High Yield ²⁾	25.239

Andele ultimo (i 1.000 stk.)

Saxo Invest Globale Aktier ¹⁾	580
Saxo Invest Stabilt forbrug ¹⁾	4.720
Saxo Invest European High Yield ²⁾	252

Værdipapiromsætning (i 1.000 kr.)

Saxo Invest Globale Aktier ¹⁾	97.779
- Kursværdi af køb	77.652
- Kursværdi af salg	20.127
Saxo Invest Stabilt forbrug ¹⁾	1.366.574
- Kursværdi af køb	916.804
- Kursværdi af salg	449.770
Saxo Invest European High Yield ²⁾	18.178
- Kursværdi af køb	18.178
- Kursværdi af salg	-

Omsætningshastighed

Saxo Invest Globale Aktier ¹⁾	0,38
Saxo Invest Stabilt forbrug ¹⁾	1,14
Saxo Invest European High Yield ²⁾	-

AOP

Saxo Invest Globale Aktier ¹⁾

Saxo Invest Stabilt forbrug ¹⁾

Saxo Invest European High Yield ²⁾

2011

2,52

2,94

6,82

1) Afdelingen har været aktiv fra 24. juni 2011.

2) Afdelingen har været aktiv fra 22. december 2011.

