

Kapitalforeningen Investerings & Tryghed

Årsrapport
2016

16. november 2015 - 31. december 2016

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	6
<i>Årsrapporten 2016 i hovedtræk.....</i>	<i>6</i>
<i>Udviklingen i foreningen i 2016.....</i>	<i>7</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2016.....</i>	<i>10</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>13</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>17</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>19</i>
<i>Generalforsamling 2017.....</i>	<i>20</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>20</i>
<i>Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv.....</i>	<i>21</i>
<i>Forventninger til 2017.....</i>	<i>22</i>
Årsregnskaber.....	23
I&T Aktier KL.....	23
I&T Alpha KL.....	29
I&T Alternativer KL.....	35
I&T Balance KL.....	41
I&T Erhvervsobligationer I KL.....	47
I&T Erhvervsobligationer II KL.....	53
I&T Obligationer KL.....	59
Foreningens noter.....	65
Anvendt regnskabspraksis.....	65
Oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner.....	67
Specifikation af afledte finansielle instrumenter.....	68
Oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative inv.fonde m.v.....	69
Hoved- og nøgletaloversigt.....	70

Nærværende årsrapport for 2016 for Kapitalforeningen Investering & Tryghed indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo februar 2017. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Foreningsoplysninger

Kapitalforeningen Investering & Tryghed blev stiftet den 16. november 2015. Ultimo 2016 omfattede foreningen syv afdelinger:

I&T Aktier KL
I&T Alpha KL
I&T Alternativer KL
I&T Balance KL
I&T Erhvervsobligationer I KL
I&T Erhvervsobligationer II KL
I&T Obligationer KL

Kapitalforeningen Investering & Tryghed
Otto Mønstedts Plads 9
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
Fax: 44 55 91 40
CVR nr: 37 25 15 93
Finanstilsynets reg.nr.: 24.221

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

Poul Ladefoged (formand)
Adm. direktør Jan C. von Backhaus
Adm. direktør Tommy Nørgård Christensen

Depositær

Nykredit Bank A/S

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

Fondsmæglerselskabet Investering & Tryghed A/S

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og forvalter har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2016 for Kapitalforeningen Investering & Tryghed.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i 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 16. november 2015 - 31. december 2016.

Foreningens ledelsesberetning, herunder de enkelte afdelingsberetninger, 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 og de respektive afdelinger kan blive påvirket af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 23. februar 2017

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Martin Udbye Madsen

Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse

Poul Ladefoged
Formand

Jan C. von Backhaus

Tommy Nørgård Christensen

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Kapitalforeningen Investering & Tryghed

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for Kapitalforeningen Investering & Tryghed for regnskabsåret 16. november 2015 - 31. december 2016, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis for 7 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens og afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 16. november 2015 - 31. december 2016 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet". Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

Ved udarbejdelsen af årsregnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere foreningens evne til at fortsætte driften, at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant, samt at udarbejde årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere foreningen, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformation kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af årsregnskabet.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om foreningens evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at foreningen ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for den fælles ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt ledelsesberetningerne.

Vores konklusion om årsregnskabet omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningerne er væsentligt inkonsistente med årsregnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

København, den 23. februar 2017

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 96 35 56

Jens Ringbæk
Statsautoriseret revisor

Tenna Hauge Jørgensen
Statsautoriseret revisor

Årsrapporten 2016 i hovedtræk

- Foreningen startede sin virksomhed primo marts 2016 ved overtagelse af de aktiviteter, der foregik i de tilsvarende I&T investeringsaktieselskaber. Foreningens afdelinger opnåede samlet set tilfredsstillende positive afkast i 2016 med undtagelse af afdeling I&T Alternativer KL, der er i en opbygningsfase.
- Foreningens formue var 2.857 mio. kr. ultimo 2016.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 185,3 mio. kr. i 2016.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 39,5 mio. kr. i 2016. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 1,59% i 2016.
- Den globale økonomi viste i 2016 som ventet en gradvis bedring, dog med en pause i 1. halvår, hvor især USA oplevede tilbageholdenhed i erhvervsinvesteringerne efter olieprisens fald primo året. En vending i olieprisudviklingen, fortsat stigning i beskæftigelsen og en lempelig pengepolitik bevirkede, at den økonomiske aktivitet tog til i 2. halvår, og erhvervstillidsindikatorerne viste tegn på synkron forbedring i USA, Europa, Japan og Kina. Lav inflation, fortsatte pengepolitiske lempelser og overraskende udfald af valg medførte endnu et år med lave renter, hvor den amerikanske centralbank dog hævede styringsrenten mod slutningen af 2016 og signalerede en fortsat, forsigtig normalisering af pengepolitikken.
- Den globale økonomiske vækst skønnes at blive øget moderat i 2017 som følge af stigende aktivitet i USA, men også pga. fremgang i en række emerging markets lande. Erhvervstillidsindikatorerne i andre geografiske områder peger også i opadgående retning. År 2017 forventes imidlertid at blive præget af en række forskellige usikkerhedsfaktorer, hvor især præsident Trumps ageren, Brexitforhandlingerne samt udfaldet af en række parlaments- og præsidentvalg i Europa kan påvirke den økonomiske udvikling og de finansielle markeder.
- I 2017 forventes centralbankerne igen at agere forskelligt. Den amerikanske centralbank skønnes at fortsætte en forsigtig stramning af pengepolitikken med små forhøjelser af styringsrenten over året. Den Europæiske Centralbank ventes at fastholde en lav rente samt fortsat foretage obligationsopkøb året ud. Renterne skønnes derfor at forblive på et lavt niveau i Europa, men kan godt stige moderat i 2. halvår af 2017 som en reaktion på, at opkøbsprogrammet ikke forventes forlænget i 2018. Der må derfor imødeses beskedne afkast af obligationer i 2017, og negative afkast på lange obligationer kan ikke udelukkes.
- Med en forventning om moderat vækst i den globale økonomi skønnes virksomhederne at kunne generere moderat indtjeningsvækst i 2017. Selvom det kommende år vurderes at blive vanskeligt med politisk initieret uro, ventes der et moderat positivt afkast i aktiemarkederne i 2017. Skuffelser vedrørende indtjeningsvækst eller højere end ventet rentestigninger kan resultere i negative aktiekursbevægelser, da aktiemarkederne efter flere års stigninger vurderes at være værdiansat i den høje ende.
- Baseret på disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse moderat positive afkast i foreningens afdelinger. Væsentlige afkastudsving over året må forventes, og perioder med negative afkast kan ikke udelukkes.

Udviklingen i foreningen i 2016

Kapitalforeningen Investering & Tryghed blev stiftet den 16. november 2015 og igangsatte sine aktiviteter den 3. marts 2016.

Foreningens afdelinger viderefører investeringerne, som tidligere blev udført i de selvstændige I&T aktieselskaber. Afdelingsberetninger indeholder derfor også en afkastbeskrivelse for perioden fra starten af 2016 til igangsættelsestidspunktet for foreningen.

Foreningen anvender Fondsmæglerselskabet Investering & Tryghed A/S som porteføljeforvalter for foreningens afdelinger.

Foreningen bestod ultimo 2016 af syv afdelinger.

Afkastudviklingen

Afkastene for foreningens afdelinger blev positivt påvirket af aktiekursstigningerne som satte ind medio februar 2016. Endvidere opnåede foreningens afdelinger i 2016 en fordel af rentefaldet og indsnævring af rentespændet på erhvervsobligationer i forhold til statsobligationer.

For foreningens investorer, der primo 2016 var investeret i I&T aktieselskaberne, og som fulgte med over i foreningen, var afkastene i aktiebaserede investeringer samlet set lavere for hele 2016 end angivet for perioden fra foreningens start. Afkasttallene for begge perioder er angivet i afdelingsberetningerne.

Afkast og referenceafkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 2016'.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2016 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 185,3 mio. kr.

Den samlede formue i foreningen var 2.857 mio. kr. ved udgangen af året.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue i 2016'.

De enkelte afdelingers investeringsområde, profil og risici er beskrevet i de respektive afdelingsberetninger, der er en integreret del af denne ledelsesberetning.

Omkostninger i 2016

I 2016 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 39,5 mio. kr.

Afsnittet "Væsentlige aftaler" beskriver de opgaver, som foreningens forskellige samarbejdspartnere udfører, og de omkostninger, foreningen har i den forbindelse.

En oversigt over omkostningsprocenten for de enkelte afdelinger i foreningen er vist i tabellen 'Omkostninger'.

Ledelsesberetning

Afkastudviklingen i 2016

Afdeling	Afkast 2016	Referenceafkast 2016
I&T Aktier KL ¹⁾	13,1%	9,5%
I&T Alpha KL ¹⁾	10,9%	-
I&T Alternativer KL ¹⁾	-1,2%	-
I&T Balance KL ¹⁾	7,0%	5,7%
I&T Erhvervsobligationer I KL ¹⁾	5,3%	9,0%
I&T Erhvervsobligationer II KL ¹⁾	4,9%	9,0%
I&T Obligationer KL ¹⁾	4,1%	0,0%

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.

Resultat og formue i 2016

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
I&T Aktier KL ¹⁾	81,9	821,1	23.653,49
I&T Alpha KL ¹⁾	42,4	594,3	15.349,38
I&T Alternativer KL ¹⁾	-1,9	159,5	12.939,78
I&T Balance KL ¹⁾	22,8	348,0	17.057,77
I&T Erhvervsobligationer I KL ¹⁾	19,0	397,2	11.223,69
I&T Erhvervsobligationer II KL ¹⁾	18,2	477,6	12.100,77
I&T Obligationer KL ¹⁾	2,7	59,1	14.774,62

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.

Omkostningsprocenter

Afdeling	Omk.procent 2016
I&T Aktier KL ¹⁾	1,50
I&T Alpha KL ¹⁾	1,74
I&T Alternativer KL ¹⁾	2,05
I&T Balance KL ¹⁾	1,55
I&T Erhvervsobligationer I KL ¹⁾	1,69
I&T Erhvervsobligationer II KL ¹⁾	1,38
I&T Obligationer KL ¹⁾	1,28

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.

ÅOP i årsrapporten

Afdeling	ÅOP 2016
I&T Aktier KL ¹⁾	2,22
I&T Alpha KL ¹⁾	1,46
I&T Alternativer KL ¹⁾	2,87
I&T Balance KL ¹⁾	2,08
I&T Erhvervsobligationer I KL ¹⁾	1,85
I&T Erhvervsobligationer II KL ¹⁾	1,48
I&T Obligationer KL ¹⁾	1,56

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.

I henhold til ny standard fra Investeringsfundsbranchen skal ÅOP, som var gældende og dermed publiceret i foreningens prospekt og på hjemmesiden pr. 31.12, vises i årsrapporterne, hvor de betegnes som "ÅOP i årsrapporten".

De økonomiske omgivelser i 2016

Fremgang i den globale økonomi

Den globale økonomi viste i 2016 en gradvis bedring, dog med en pause i 1. halvår, hvor især USA oplevede tilbageholdenhed i investeringerne efter olieprisens fald primo året. Væksten i de udviklende økonomier stabiliserede sig som helhed i 2016, trods det forhold, at prisfaldet på råvarer primo året dæmpede udviklingen i de råstofeksporterende lande.

En vending i olieprisen, fortsat stigning i beskæftigelsen og en lempelig pengepolitik bevirkede, at den økonomiske aktivitet begyndte at stige i 2. halvår. Erhvervstillidsindikatorerne viste allerede over sommeren tegn på synkron forbedring i både USA, Europa, Japan og Kina og lå ved årets udgang på et højere niveau end længe set.

Politisk usikkerhed og overraskelsernes år

År 2016 vil blive husket for en række overraskende begivenheder. Nogle påvirkede den økonomiske udvikling og de finansielle markeder med det samme, mens effekten af andre måske først bliver mærkbar i de kommende år.

Udviklingen i olieprisen indledte året med at falde kraftigt til ca. 28 USD pr. td. for derefter at stige til ca. 55 USD pr. td. ved årets udgang. De store prisudsving skal ses i lyset af OPEC's stigende konkurrence fra de nye skiferolie- og gasproducenter i USA, men også i lyset af manglende produktionsdisciplin blandt OPEC-medlemmerne selv. En ny produktionsaftale i OPEC fik stabiliseret olieprisen mod slutningen af året, selvom mange iagttagere er skeptiske over for holdbarheden af aftalen.

Igennem det meste af 1. halvår 2016 udgjorde afstemningen om Storbritanniens fortsatte medlemskab af EU et usikkerhedsmoment i den europæiske økonomi. I juni valgte englænderne ved en folkeafstemning overraskende at stemme for at forlade EU. Resultatet var uventet, og efterlod administrationen i Storbritannien uforberedt på processen med at træde ud af EU. Forhandlingerne om betingelserne for en "Brexit" udestår og kan give uro i de kommende år.

I november blev Donald Trump valgt til amerikansk præsident, trods meningsmålingernes spådom om et andet udfald op til valget.

Mere ventet stemte den italienske befolkning i december imod en ændring af forfatningen i Italien, hvilket

fik den siddende premierminister Matteo Renzi til at træde tilbage.

Selvom forventningen til markedsreaktion på de uventede udfald var store kursfald, reagerede de finansielle markeder overraskende afdæmpet eller positivt på udfaldene af valgene i 2016.

Dansk økonomi i fortsat bedring

Dansk økonomi viste i 2016 en bedring med moderat fremgang. Understøttet af øget beskæftigelse og stigende huspriser bidrog det private forbrug positivt til den økonomiske vækst.

Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster viste igen i 2016 et stort overskud, mens underskuddet på den offentlige saldo viste en nedadgående tendens.

Trods begyndende moderate lønstigninger faldt inflationen til et niveau, der ikke er set siden 1950'erne, trods stigende råvarepriser og dollar- og yenkurs.

Lempelig pengepolitik, men normalisering på vej

De ledende centralbanker verden over agerede forskelligt via deres pengepolitik i 2016.

Den Europæiske Centralbank (ECB) justerede i marts sin pengepolitik. ECB nedsatte styringsrenten fra -0,30% til -0,40%, udvidede beløbet til obligationsopkøb fra 60 mia. EUR til 80 mia. EUR pr. måned samt medtog erhvervsobligationer i opkøbsprogrammet.

I december meddelte såvel ECB som den amerikanske centralbank ændringer i deres pengepolitik. ECB holdt styringsrenten uændret på -0,4% og besluttede at forlænge opkøbsprogrammet fra marts 2017 og året ud, men med et nedsat månedligt opkøbsbeløb på ca. 60 mia. EUR mod de tidligere 80 mia. EUR. Den amerikanske centralbank hævdede derimod styringsrenten med 0,25 procentpoint og annoncerede, at renten forventes hævet yderligere to-tre gange af 0,25 procentpoint i 2017. Den amerikanske centralbank arbejder således på en langsom normalisering af pengepolitikken i USA.

Danmarks Nationalbank foretog i løbet af 2016 få ændringer i pengepolitikken. Nationalbanken justerede alene indskudsbevisrenten op med 0,10% til -0,65% i januar 2016.

Beherskede valutakursudsving

År 2016 blev ikke præget af de store kursudsving mellem de toneangivende valutaer i verden med undtagelse af japanske yen, der medio 2016 var steget ca. 15%

for derefter at falde, så stigningen udgjorde ca. 5% overfor danske kroner ved udgangen af 2016. Derudover faldt det engelske pund med ca. 14% overfor danske kroner i 2016.

Forskellen i den pengepolitiske udvikling i USA og Europa bevirkede en behersket styrkelse af den amerikanske dollar over for euroen og den danske krone i 2016. Således steg dollaren med ca. 3% i løbet af 2016.

Positive afkast i obligationsmarkederne

År 2016 bød på en række usikkerhedsmomenter og overraskelser, der skabte uro på de finansielle markeder.

Primo året var der fortsat stress på oliemarkedet, hvilket fik prisen på råolie til at falde voldsomt. Samtidig opstod der blandt aktørerne på de finansielle markeder en frygt for stigende amerikansk rente samt for en hård opbremsning i den kinesiske økonomi. Derimod steg efterspørgslen efter solide statsobligationer og andre sikre obligationer, hvilket førte til rentefald.

Behersket økonomisk vækst og fortsat lav inflation i Europa fremprovokerede endnu en kvantitativ lempelse af pengepolitikken i Euro-området, idet Den Europæiske Centralbank i marts måned iværksatte yderligere en rentenedsættelse, udvidede beløbet til obligationsopkøb samt medtog erhvervsobligationer i opkøbsprogrammet.

Afstemningsresultatet med et nej til Storbritanniens fortsatte medlemskab af EU kom uventet og medførte turbulens på markederne og gav et fornyet globalt rentefald medio året. Renten på statsobligationer endte i rekordlave niveauer ultimo juni, hvor mange, lange statsobligationer handlede til negative effektive renter.

I 2. halvår 2016 begyndte de makroøkonomiske nøgletal at vise øget vækst. Usikkerheden om udfaldet af det amerikanske præsidentvalg dæmpede imidlertid rentestigningen i efteråret, ligesom den amerikanske centralbank holdt de forventede stramninger af pengepolitikken tilbage. Valget af Donald Trump til præsident bevirkede, at markedet ændrede forventninger til rente- og inflationsforhold med rentestigninger i markedet til følge.

I december meddelte såvel Den Europæiske Centralbank som den amerikanske centralbank ændringer i deres pengepolitik. Den Europæiske Centralbank fastholdt en lempelig pengepolitik, mens den amerikanske

centralbank derimod hævede styringsrenten og signalerede en langsom normalisering af pengepolitikken i USA.

Effekten af ovennævnte var, at den 10-årige rente på statsobligationer i USA faldt fra 2,3% til 1,4% medio året, for derefter at stige til 2,4% ultimo 2016. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer faldt ligeledes fra 0,6% til -0,2% medio året, for så at stige til 0,2% ultimo 2016.

Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation faldt fra lige over 1,0% til 0,6% i 1. halvår 2016, men steg derefter til 1,2% ultimo 2016. Renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation faldt fra -0,3% til -0,8% gennem 2016.

Det danske obligationsmarked blev i 2016 påvirket af udviklingen i det internationale renteniveau. Den 2-årige danske statsrente faldt fra lige under -0,3% til -0,5%. Den 10-årige danske statsrente faldt fra 1,0% til 0,3%, men var på 0,0% primo juli, da nervøsiteten for Brexit var på sit højeste.

Det danske obligationsmarked, målt ved J.P. Morgan Obligationsindeks DK, gav et afkast på 5,3% som følge af rentefaldet på de lange danske statsobligationer i 2016.

Rentefaldet gennem året medførte et godt afkast på lange ikke-konverteringstruede realkreditobligationer. Antallet af konverteringer af konvertible realkreditobligationer holdt sig på et behersket niveau i 2016 i forhold til året forinden.

Markedet for realkreditobligationer, målt ved Nykredit Realkreditindeks, gav et afkast på 4,5% i 2016.

Positiv udvikling for virksomhedsobligationer

Udviklingen i markedet for virksomhedsobligationer var positiv i 2016 som følge af indsnævringen i kreditspændene. For high yield udstedelserne var indsnævringen markant.

Markedet for kreditobligationer nød i 1. halvår godt af, at Den Europæiske Centralbank inkluderede virksomhedsobligationer i sit opkøbsprogram, og af, at niveauet for konkurser blandt europæiske selskaber forblev lavt. Stigningen i råvarepriserne og herunder især råolieprisen medførte endvidere en indsnævring af kreditspændene for udstedelserne i energi- og råvaresektoren i 2016.

Ledelsesberetning

Europæiske virksomhedsobligationer målt ved Merrill Lynch EMU Corporates gav i 2016 et afkast på 4,4% i kr., mens globale high yield obligationer målt ved JP Morgan Global High Yield indeks gav et afkast på 18,3% i amerikanske dollar.

Positive afkast på de globale aktiemarkeder

År 2016 blev et usædvanligt, volatilt og vanskeligt år på de globale aktiemarkeder.

Aktiemarkederne blev primo 2016 ramt af chok bl.a. som følge af kraftigt prisfald på olie. Aktiemarkederne oplevede således markante kursfald på ca. 15% i årets første 5-6 uger. Stigende økonomisk fremgang medførte efterfølgende stigende aktiekurser, trods overraskelserne i form af Brexit og udfaldet af det amerikanske præsidentvalg.

Verdensmarkedsindekset (MSCI All Country World) gav målt i danske kroner et afkast på 10,7% i 2016, mens MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan gav et afkast på henholdsvis 13,8%, 2,2% og 5,1% i samme periode. Afkastudviklingen i emerging markets landene var ligeledes positiv i 2016, idet MSCI Emerging Markets Free indekset steg med 14,1%.

I 2016 var der stor forskel på afkastudviklingen på sektorniveau. Således steg aktierne i energisektoren og råvaresektoren på globalt plan med henholdsvis 29,9% og 25,7% i gennemsnit, hvorimod aktier i den defensiv sektor stabile forbrugsgoder kun steg 4,3%, mens aktierne i sundhedssektoren faldt 4,4%. Markederne blev i 2016 således præget af en efterspørgsel efter aktier, der var faldet i tidligere år, og en gevinsthjemtagning i sektorer, der var steget i de foregående år.

Moderat udvikling på det danske aktiemarked

Efter en årrække med relativt høje afkast på det danske aktiemarked, udviklede markedet sig svagere end de fleste andre aktiemarkeder i 2016. Målt ved OMXCCapGI-indekset steg det danske aktiemarked med 3,2% i 2016. Afkastudviklingen for mindre og mellemstore danske selskaber var højere, idet KFMX-indekset steg 7,0% i samme periode.

Generelt leverede de fleste danske selskaber et fornuftigt resultat i 2016. Markedsafkastet blev imidlertid præget af, at Novo Nordisk måtte nedjustere den forventede indtjenings-vækst i de kommende år som følge af prispres fra indkøberne på det vigtige amerikanske insulinmarked. Med et kursfald på over 36% i 2016 påvirkede Novo Nordisk som største selskab det samlede markedsafkast væsentligt. Omvendt gav de cykliske selskaber som A.P. Møller-Mærsk og FLSmidth & Co. et afkast på over 20% i 2016.

Risikoforhold i foreningens afdelinger

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

Dette og det følgende afsnit beskriver de væsentligste risikoforhold i foreningens 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 risikoen vil udvikle sig i fremtiden.

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 2016. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

Risikovurdering

Som det fremgår af nedenstående tabel indeholder foreningen primært afdelinger med en afbalanceret risiko vurderet til middel risikoprofil. Alene afdeling I&T Aktier vurderes at have høj risiko.

Ledelsesberetning

Risikovurdering i foreningens afdelinger

Afdeling	Standard-afvigelse	Maks. reg. 12 måneders kursfald	Maksimalt registreret kursfald	CI-risikoskala (1-7)	Risiko-vurdering
I&T Aktier KL ¹⁾	13,1%	52,1%	60,0%	5	Høj
I&T Alpha KL ¹⁾	6,2%	6,8%	6,8%	4	Middel
I&T Alternativer KL ¹⁾	8,6%	32,4%	39,8%	4	Middel
I&T Balance KL ¹⁾	6,1%	63,6%	78,9%	4	Middel
I&T Erhvervsobligationer I KL ¹⁾	2,0%	43,6%	47,0%	2	Lav
I&T Erhvervsobligationer II KL ¹⁾	2,6%	7,2%	7,2%	3	Middel
I&T Obligationer KL ¹⁾	1,8%	25,9%	29,9%	2	Lav

Note: 1) For afdelinger med en levetid på under 3 år er ovennævnte risikonøgletal baseret på afkasttal der er blevet suppleret med benchmarkafkast.

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.

Nedenstående afsnit omhandler de risici, som ledelsen finder relevante, men skal ikke opfattes som en prioriteret og udtømmende opstilling i relation til alle forudsete og uforudsete scenarier.

Aktiemarkedsrisiko

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

Finansieringsrisiko

Finansieringsrisiko opstår, når en afdelings aktivitet afhænger af adgang til gearing – enten i form af lån eller repo-forretninger. Ophører denne adgang, vil det forhindre afdelingen i at gennemføre sin investeringsstrategi, ligesom der kan opstå en risiko for, at positioner skal tvangssælges til ugunstige kurser.

Gearingsrisiko

Hvis en afdeling bruger gearing, vil udsvingene i afdelingens afkast sammenlignet med afkastet på markedet blive forstærket i både positiv og negativ retning. Gearing kan medføre, at afdelingen kan få tab, der er større end den indskudte kapital i afdelingen. Der kan derfor være risiko for, at afdelingen kan gå konkurs, og at investor taber hele sin investering i afdelingen.

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.

Kreditrisiko

Kreditrisiko knytter sig især til en afdelings investering i obligationer. En obligation indebærer en risiko for tab, hvis udstederen ikke kan overholde sine betalingsforpligtelser i form af rente og afdrag på obligationsgælden.

Likviditetsrisiko

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

Rente- og obligationsmarkedsrisiko

En afdeling, der investerer på obligationsmarkeder, vil være udsat for risiko ved svingende renteniveau. Renteniveauet bliver påvirket af både nationale og internationale makroøkonomiske forhold, som fx konjunkturer, finans- og pengepolitik og inflationsforventninger. Når renteniveauet stiger, betyder det kursfald på obligationer, så værdien af en afdelings investering falder. Renterisikoen kan beskrives ved begrebet varighed, som bl.a. er et udtryk for kursrisikoen på de obligationer, afdelingen investerer i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

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.

Risiko ved kreditspænd/rentespænd

Kreditspænd/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem sikre statsobligationer og andre obligations typer, der er udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie i form af ekstra rente, som investor får, for at påtage sig en ekstra kreditrisiko ved investeringer i de andre mindre sikre obligationer. I perioder med uro på de finansielle markeder kan rentespændene udvide sig hurtigt og meget, og det kan give kurstab på en afdelings investeringer.

Risiko ved værdiansættelse

Ved investering i værdipapirer, som ikke handles på et reguleret marked, eller som sjældent handles, kan der være en fejlrisiko ved den løbende værdiansættelse. En afdeling, der i udpræget grad investerer i noterede kapitalandele, må basere sin beregning af indre værdi på periodiske regnskabsrapporteringer og andre meddelelser. Disse rapporteringer vil som oftest være baseret på beregnede værdiansættelser, der er afhængige af værdiansættelsesmodeller samt skøn vedrørende fremtidig indtjening og kontantstrøm. Værdiansættelsen kan derfor være eksponeret til pludselige ændringer i opadgående eller nedadgående retning.

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 over for udviklingen hos denne udsteder, og værdien af afdelingen kan variere meget. Hvis udsteder går konkurs, kan afdelingen få et tab.

Udtræksrisiko

Hvis en afdeling investerer i konverterbare realkreditobligationer, kan der være en risiko for ekstraordinære indfrielse. Det kan give tab for afdelingen, hvis de indfriele obligationer har en kursværdi over 100, og indfrielsen ikke var ventet i markedet.

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver en risiko ved omveksling fra udenlandske valutaer til danske kroner, fordi valutakurserne kan svinge. Disse udsving kan påvirke værdien af investeringerne i en afdeling, der investerer i udenlandske værdipapirer i både positiv eller negativ retning. En afdeling, som investerer i danske værdipapirer har fx ingen direkte valutarisiko, mens en afdeling som investerer i europæiske værdipapirer har begrænset valutarisiko. En afdeling, som systematisk kurssikrer mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko. Det vil være beskrevet under den enkelte afdelings investeringsområde, om den laver en sådan kurssikring.

Fund Governance

Generelt

Fund Governance vedrører regler for god ledelse af investeringsfonde mv. og ledelsens forvaltning af sit ansvar. Foreningens ledelse er omfattet af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, men ledelsen søger at anvende de detaljerede myndighedsregler, der gælder for ledelsen af danske UCITS. De grundlæggende rammer er da fastlagt i lov om investeringsforeninger m.v. Hertil kommer konkrete anvisninger i bekendtgørelsen om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger samt vejledninger og anbefalinger fra Finanstilsynet.

Foreningens øverste myndighed er generalforsamlingen, der bl.a. skal vælge en bestyrelse og en revisor for foreningen.

Bestyrelsen har udpeget en forvalter, investeringsforvaltningsselskabet Nykredit Portefølje Administration A/S, der leder foreningens daglige virksomhed. Bestyrelsen har også valgt en depositar, Nykredit Bank A/S, til at stå for opbevaring af foreningens aktiver og afvikling af betalinger. De forskellige parter funktion er beskrevet i foreningens vedtægter, bestyrelsens forretningsorden, bestyrelsens retningslinjer til direktionen samt aftaler mellem foreningen og dens samarbejdspartnere.

Generalforsamling og investorforhold

Foreningens vedtægtsmæssige bindeled til investorerne er generalforsamlingen, som hvert år holder sit ordinære møde inden udgangen af maj. 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 ud over generalforsamlingen er porteføljeforvalterens hjemmeside samt de rapporter, som porteføljeforvalteren udsender hvert kvartal. Porteføljeforvalteren afholder desuden investormøder.

Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

Foreningens bestyrelse består af tre 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 investeroplysninger, og løbende justere den
- at sikre, at foreningens struktur er i overensstemmelse med investorernes investeringsbehov
- at sikre, at hver afdeling leverer det bedst mulige afkast givet afdelingens investeringsstil og risiko-profil.

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

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

Bestyrelsen gennemgår sin forretningsorden hvert år.

Alle bestyrelsesmedlemmer er på valg hvert år. Bestyrelsen lægger vægt på erfaring ved udførelse af sine kontrolopgaver. Den har derfor ikke fastsat en øvre grænse for, hvor mange valgperioder et bestyrelsesmedlem kan opnå. Foreningens vedtægter har dog sat en aldersgrænse for bestyrelsens medlemmer på 80 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.

Ledelsesberetning

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

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

Forretningsgange

Der er lavet skriftlige forretningsgange på alle områder, der er vigtige for foreningen. Samtidig er der funktionsadskillelse i den daglige drift hos forvalteren samt uafhængige compliance- og risikostyringsfunktioner, der løbende kontrollerer, at lovgivning og placeringsregler bliver overholdt. Disse enheder rapporterer både til foreningens bestyrelse og forvalterens direktion.

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

Delegering af serviceydelser

Forvalteren og foreningen har i øjeblikket delegeret følgende opgaver: Porteføljeforvaltning, markedsføring og distribution.

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

Handel med investeringsbeviser

Vilkårene for værdifastsættelse, emission, indløsning og handel med foreningens andele er beskrevet i foreningens vedtægter og investeroplysninger, der kan fås hos forvalteren.

Foreningen har indgået samarbejdsaftale med Fondsmæglerselskabet Investering & Tryghed A/S. Aftalen er bl.a. indgået for at sikre en kompetent rådgivning og servicering af investorerne.

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

Handel med underliggende værdipapirer

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

Risikostyring og regnskabsafslutning

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

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

Bestyrelsen vurderer hele foreningens regnskabsafslutningsproces inden regnskabsafslutningen.

Revisionen

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

Væsentlige aftaler

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

Depotselskabsaftale

Foreningen har en depositaraftale med Nykredit Bank A/S. Ifølge aftalen skal depositar opbevare og forvalte værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., lov om finansiel virksomhed og Finanstilsynets bestemmelser. Depositar påtager sig de kontrolopgaver og forpligtelser, der er fastlagt i lovgivningen.

Som led i aftalen betaler foreningen et gebyr der afhænger af formuen samt et landeafhængigt gebyr pr. transaktion. Se de aktuelle satser i foreningens gældende investoroplysninger.

I 2016 var foreningens samlede omkostninger til depositar inkl. udgifter til VP mv. 1,6 mio. kr.

Forvalteraftale

Foreningen har en administrationsaftale med Nykredit Portefølje Administration A/S. Ifølge aftalen skal Nykredit Portefølje Administration A/S varetage de administrative opgaver og den daglige ledelse i foreningen i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde 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. Se de aktuelle satser i foreningens gældende investoroplysninger.

I 2016 var foreningens samlede omkostninger til administration 2,7 mio. kr.

Aftaler om porteføljeforvaltning

Foreningen har en aftale om porteføljeforvaltning med Fondsmæglerselskabet Investering & Tryghed A/S. 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 den enkelte afdeling. Endvidere kan porteføljeforvalteren optjene et afkastafhængigt honorar. Se de aktuelle satser i foreningens gældende Investoroplysninger.

I 2016 var foreningens samlede omkostninger til porteføljeforvalter 35,0 mio. kr.

Samarbejdsaftale

Foreningen har en markedsføringsaftale med Fondsmæglerselskabet Investering & Tryghed 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.

Revision

I 2016 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 82 t.kr.

I 2016 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor ud over det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2017

Foreningens generalforsamling afholdes onsdag den 10. maj 2017.

Øvrige forhold

Samfundsansvar

Foreningens ledelse har vurderet, at foreningen ind til videre ikke har et behov for en politik vedrørende samfundsansvar.

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.

Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv

Bestyrelse

Poul Ladefoged

Bestyrelsesformand

Født 1941, indvalgt i bestyrelsen 2016

Bestyrelsesformand for:
AV Form A/S

Medlem af bestyrelsen for:
Anker Jensen Holding A/S
FLH Ejendomme ApS
FLH Herning ApS

Øvrige hverv:
Direktør i AV Form af 2006 ApS
Direktør i FLH Ejendomme ApS
Direktør i FLH Herning ApS
Direktør i KPL Holding, Herning ApS

Jan C. von Backhaus

Medlem

Adm. direktør, Clausen Group ApS
Født 1966, indvalgt i bestyrelsen 2016

Medlem af bestyrelsen for:
Acon A/S
AQSEP A/S
Condas A/S
Danish Clean Water A/S
Effimat Storage Technology A/S
INPS A/S
Itools I/S
Minibooster Hydraulics A/S
PP Techniq A/S
PP Techniq International A/S
Pun ApS
S.W. 1 ApS
S.W. Aarhus ApS
Swipbox A/S
Swipbox International A/S

Øvrige hverv:

Direktør og bestyrelsesmedlem i Clausen Controls A/S
Direktør og bestyrelsesmedlem i Clausen Controls Holding I ApS
Direktør og bestyrelsesmedlem i Clausen Controls Holding II ApS
Direktør og bestyrelsesmedlem i Clausens A/S
Direktør i Den Gamle Fiskeauktion ApS
Direktør i Grosserer J.C. Johannsens Eftf. & Co. ApS
Direktør i Jemaski ApS
Direktør i MPC & CHR Holding ApS
Direktør i MPC Holding ApS
Direktør i PP Energy ApS

Tommy Nørgård Christensen

Medlem

Adm. direktør, Fondsmæglerselskabet Investering & Tryghed
Født 1956, indvalgt i bestyrelsen 2015

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2016 afholdt 8 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2016 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 125 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 75 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 50 t.kr.

Der har i 2016 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Martin Udbye Madsen

Adm. direktør

Medlem af bestyrelsen for
InvestIn SICAV

Tage Fabrin-Brasted

Direktør

Medlem af bestyrelsen for Investeringsfondsbranchen

Forventninger til 2017

Primo 2017 vurderes den globale økonomi at være i bedre stand end længe set. Gennem de seneste måneder af 2016 blev der opbygget et moderat, men synkront opsving i såvel USA, Europa, Japan som Kina hjulpet af en meget lempelig pengepolitik, øget beskæftigelse og stigende råvarepriser.

Den globale økonomiske vækst skønnes at blive øget moderat i 2017 som følge af stigende aktivitet i USA, men også pga. fremgang i en række emerging markeds lande. Erhvervstillidsindikatorerne i andre geografiske områder peger også i moderat opadgående retning.

År 2017 forventes imidlertid at blive præget af en række forskellige usikkerhedsfaktorer, hvor især politiske forhold vurderes væsentlige for den økonomiske udvikling og for de finansielle markeder.

Det kommende år vil vise, hvilke tiltag den nye amerikanske præsident, Donald Trump, og hans administration vil og kan igangsætte. Under valgkampen blev der luftet adskillige og i nogle tilfælde kontroversielle forslag, der ikke nødvendigvis vil blive fremsat end-sige passere Kongressen i USA.

Trump forventes at igangsætte en ekspansiv finanspolitik med bl.a. skattelettelser. Endvidere ventes igangsæt øgede investeringer i amerikansk infrastruktur med reovering og bygning af veje og broer. Frygten er imidlertid en eventuel indførelse af en mere restriktiv importpolitik vedrørende varer fra især Kina og Latinamerika. Dette kan igangsætte en besværliggørelse af verdenshandlen og i værste tilfælde eskalere til en egentlig global handelskrig.

Udover Brexit-forhandlingerne står Europa i 2017 over for parlamentsvalg i Holland og Tyskland samt et præsidentvalg i Frankrig. Derudover kan det ikke udelukkes, at der bliver udskrevet parlamentsvalg i Italien i 1. halvår af 2017 i kølvandet på befolkningens nej til forfatningsændringer ved folkeafstemningen i december 2016. Valgene kan skabe usikkerhed om den politiske og økonomiske retning, som Europa og de enkelte europæiske lande fremover vil bevæge sig i.

Den økonomiske vækst i Europa skønnes at blive moderat i 2017, hjulpet af lav rente og stigende beskæftigelse. Væksten vurderes at blive hæmmet af fortsat høj statsgæld i Sydeuropa, hvilket vil begrænse mulighederne for øgede finanspolitiske lempelser. Samtidig må der forventes en vis tilbageholdenhed i Stor-

britannien pga. usikkerheden om resultatet af forhandlingerne om betingelser og vilkår ved Storbritanniens forventede udtræden af EU.

Den økonomiske udvikling i Danmark ventes at vise moderat, men højere vækst end set i 2016. Beskæftigelsen ventes fortsat at stige, hvilket sammen med det positive ejendomsmarked vil øge forbruget yderligere. Dernæst skønnes investeringerne at stige efter at have ligget på et lavt niveau siden finanskrisen. Med et fortsat stort overskud på betalingsbalancens løbende poster og et offentligt budgetunderskud under kontrol ventes bevægelserne på de danske, finansielle markeder primært at blive reaktioner på udenlandske forhold og begivenheder.

De stigende priser på olie og andre råstoffer forventes sammen med øget beskæftigelse at hæve stignings-takten for inflation og løn i USA og i mindre grad i Europa, dog uden at blive kritisk. Den amerikanske centralbank forventes som annonceret at hæve styringsrenten minimum to gange i 2017.

Den Europæiske Centralbank ventes at fastholde sin lempelige pengepolitik med negative rentesatser og obligationstilbagekøb året ud. Vurderingen er, at centralbanken hellere vil risikere inflation end at kvæle det spirende opsving.

I 2017 vurderes de korte markedsrenter i Europa at blive holdt nede af Den Europæiske Centralbanks lave styringsrenter og forlænget opkøbsprogram. I 2. halvår skønnes en moderat rentestigning som reaktion på, at opkøbsprogrammet ikke forventes forlænget i 2018, ligesom de amerikanske renter forventes at stige.

De globale aktiemarkeder ventes i det kommende år at blive understøttet af moderat indtjeningsvækst i 2017. Værdiansættelsen vurderes nu som værende i den høje ende, så skuffelser vedrørende indtjeningsvækst eller højere end ventet rentestigninger kan resultere i negative aktiekursbevægelser.

Foreningens ledelse vurderer, at de finansielle markeder i 2017 vil blive præget af fortsat urolige kursbevægelser skabt af forventningsskift, politisk usikkerhed og geopolitiske spændinger.

Baseret på disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse moderat positive afkast i foreningens afdelinger. Væsentlige afkastudsving over året må forventes, og perioder med negative afkast kan ikke udelukkes.

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 primært i nordiske aktier, men kan også investere i aktier optaget til handel i øvrige vesteuropæiske lande. Aktieinvesteringerne vil blive styret aktivt, og porteføljen vil typisk bestå af 20–30 aktier.

Afdelingen kan endvidere investere i aktieindeks, indeksfonde, aktiebaserede investeringsforeninger samt i ETF'er. Referenceindeks for afdelingen er MSCI Europe netr USD Index målt i danske kroner.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Afdelingen er bedst egnet ved investeringsformer, der beskatningsmæssigt ikke vil have ulemper med lagerbeskatning.

Udvikling i 2016

Afdelingen startede den 3. marts 2016, som en fortsættelse af de aktiviteter, som blev overtaget fra I&T Aktier A/S.

Afdelingen opnåede et afkast på 13,06% i perioden 3. marts 2016 - 31. december 2016.

Porteføljen opnåede i hele 2016 inklusive perioden i aktieselskabsregi et afkast på 7,7% opgjort efter omkostninger. Afkastet findes meget tilfredsstillende set i forhold til målsætning om et bedre afkast end afkastet på de nordiske og europæiske aktiemarkeder. Disse markeder udviklede sig med henholdsvis -1,6% og 2,2% i 2016.

År 2016 blev præget af kursstigninger i de amerikanske aktiemarkeder, mens udviklingen på aktiemarkedene i Europa og Norden var mere beskedne. Hertil kom en stigning i den amerikanske dollar overfor kronen sidst på året, hvilket bidrog positivt til afkastet for amerikanske aktier. År 2016 blev også præget af en stor sektorrotation ud af stabile, ikke-cykliske aktier over i finansaktier og mere konjunkturfølsomme aktier.

Porteføljen blev i 2016 fokuseret yderligere på selektion af aktier, hvis værdisætning vurderedes rimelig og hjulpet af ikke at være i markedsdeltagernes søgelys. Dette har historisk aflejret gode afkast.

I 2016 opnåede afdelingen store bidrag til afkastet fra selskaberne Gabriel Holding, Spar Nord og Lundbergs. De største negative bidrag kom fra Eltel, efter at den nye ledelse nedjusterede resultatforventningen. Endvidere kom et negativt bidrag fra Chr. Hansen Holding, hvilket kunne henføres til den førnævnte sektorrotation i markedet.

Afdelingens nettoresultat blev på 81,9 mio. kr. i 2016. Ultimo 2016 udgjorde formuen i afdelingen 821,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 23.653,49 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med porteføljeafkast i aktieselskabsregi de seneste fem år til ultimo 2016 været 13,1% p.a., svarende til risikoniveau 5 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, risiko på kontantindestående, udstedersspecifik risiko samt valutarisiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Mange af virksomhederne i afdelingen benyttede 2016 til at investere i organiske og akkvisitive væksttiltag. Dette forventes i de kommende år aflejret i en forøgelse af virksomhedernes indtjening. Hertil kommer, at flere selskaber enten har strukturel eller et vist cyklisk potentiale, som kan understøtte en fortsat stigende driftsindtjening. Afdelingen har en mindre eksponering mod traditionel cyklisk industri, da det vurderes, at de langsigtede cases med værdiskabende væksttiltag fortsat vil skabe de bedste afkast. Udviklingen i 2016 og de afdæmpede vækstforventninger til 2017 gør, at foreningens ledelse forventer et moderat positivt afkast for afdelingen i 2017, der er højere end de nordiske og europæiske aktiemarkeder.

I&T Aktier KL

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2017" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2016*
Årets afkast i procent	13,06
Indre værdi pr. andel (i kr.)	23.653,49
Omkostningsprocent**)	1,50
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	81.912
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	821.059
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	35
Omsætningshastighed	0,01

*) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.

***) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2016*
Note	Renter og udbytter	
1	Renteudgifter	-228
2	Udbytter	12.912
	I alt renter og udbytter	12.684
	Kursgevinster og -tab	
3	Kapitalandele	82.644
	Valutakonti	-1.329
	Handelsomkostninger	23
	I alt kursgevinster og -tab	81.338
	I alt indtægter	94.022
4	Administrationsomkostninger	10.173
	Resultat før skat	83.849
	Skat	1.937
	Årets nettoresultat	81.912

*) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.

I&T Aktier KL

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2016
	Likvide midler	
	Indestående i depotselskab	85.214
	I alt likvide midler	85.214
5	Kapitalandele	
	Noterede aktier fra danske selskaber	257.637
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	479.633
	I alt kapitalandele	737.270
	Andre aktiver	
	Andre tilgodehavender	57
	I alt andre aktiver	57
	Aktiver i alt	822.541
	 PASSIVER	
6,7	Investorerens formue	821.059
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger	1.482
	I alt anden gæld	1.482
	Passiver i alt	822.541
8	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

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

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 65 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 69.

				2016
1 Renteudgifter				
Øvrige renteudgifter				228
I alt renteudgifter				228
				2016
2 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber				4.910
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				8.002
I alt udbytter				12.912
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber				36.002
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				46.642
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele				82.644
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2016				
Honorar til bestyrelse mv.	-	32		32
Revisionshonorar til revisorer	10	2		12
Gebyrer til depotselskab	350	-		350
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	9.039	-		9.039
Fast administrationshonorar	734	-		734
Øvrige omkostninger	-5	11		6
I alt administrationsomkostninger 2016	10.128	45		10.173
5 Kapitalandele				
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.				
				2016
6 Investorernes formue				
Emissioner i året				780.478
Indløsninger i året				-41.387
Emissionstillæg og indløsningsfradrag				56
Overført fra resultatopgørelsen				81.912
I alt investorernes formue				821.059
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)				
Emissioner i året				37
Indløsninger i året				-2
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)				35

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2016
8 Finansielle instrumenter i procent	
Børsnoterede finansielle instrumenter	89,47
Øvrige finansielle instrumenter	10,34
I alt	99,81
Andre aktiver/Anden gæld	0,19
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00

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 aktier, erhvervsobligationer og traditionelle obligationer. Investeringerne vil primært være udstedt i danske kroner, norske kroner, svenske kroner, amerikanske dollars og euro. Der kan endvidere investeres i investeringsfonde og andre kollektive investeringsordninger.

Porteføljen i afdelingen bygges op af forskellige strategier, der løbende identificeres og vælges. En strategi defineres som et investeringsområde, hvor usædvanlige markedsforhold gør, at højt afkastpotentiale kan sandsynliggøres. Benchmark for afdelingen er MSCI Daily TR USA inkl. nettoudbytte målt i danske kroner

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor middel til høj risiko kan accepteres.

Afdelingen er bedst egnet ved investeringsformer, der beskatningsmæssigt ikke vil have ulemper med lagerbeskatning.

Udvikling i 2016

Afdelingen startede den 3. marts 2016, som en fortsættelse af de aktiviteter, som blev overtaget fra I&T Alpha A/S.

Afdelingen opnåede et afkast på 10,92% i perioden 3. marts 2016 - 31. december 2016.

Porteføljen opnåede i hele 2016 inklusive perioden i aktieselskabsregi et afkast på 9,5% opgjort efter omkostninger. Afkastet er tilfredsstillende og højere end den langsigtede ambition om at nå et afkast på 8-10% p.a. før omkostninger.

Specielt resultatet af de langsigtede placeringer var medvirkende til det positive afkast i 2016. Aktier i Skandiabanken, Scandic Hotels, Munksjö, Dometic og Troax, som blev købt i 2014 og i 2015, var således de største bidragsydere. De største negative bidrag kom bl.a. fra selskaberne Eitel og Balder. Eitel skyldtes en nedjustering fra den nye ledelse, og Balder faldt grundet de stigende renter, som har presset ejendomssektoren.

Afdelingens nettoresultat blev på 42,4 mio. kr. i 2016. Ultimo 2016 udgjorde formuen i afdelingen 594,3 mio. kr. svarende til en indre værdi på 15.349,38 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med porteføljeafkast i aktieselskabsregi de seneste fem år til ultimo 2016 været 6,2% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, aktivfordelingsrisiko, kreditrisiko, likviditetsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, risiko ved kredit-/rentespænd, risiko på kontantindestående, udstederspecifik risiko, udtræksrisiko samt valutarisiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

I 2017 forventes en fortsat høj aktivitet og volatilitet på kapitalmarkederne drevet af events af såvel økonomisk som af politisk karakter. Det giver grundlag for at forvente en god pipeline af nye investeringsmuligheder, herunder for supplerung i eksisterende positioner, hvilket afdelingens kontantandel ved primo 2017 giver god adgang til at udnytte. Det giver et godt udgangspunkt for at nå afdelingens afkastmål i 2017.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2017" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2016*
Årets afkast i procent	10,92
Indre værdi pr. andel (i kr.)	15.349,38
Omkostningsprocent**)	1,74
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	42.421
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	594.266
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	39
Omsætningshastighed	0,31

*) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.

***) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2016*
Note	Renter og udbytter	
1	Renteindtægter	7.554
2	Renteudgifter	-334
3	Udbytter	2.600
	I alt renter og udbytter	9.820
	Kursgevinster og -tab	
4	Obligationer	4.640
5	Kapitalandele	35.424
6	Afledte finansielle instrumenter	22
	Valutakonti	798
	Øvrige aktiver/passiver	2
	Handelsomkostninger	-165
	I alt kursgevinster og -tab	40.721
	I alt indtægter	50.541
7	Administrationsomkostninger	7.879
	Resultat før skat	42.662
	Skat	241
	Årets nettoresultat	42.421

*) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2016
	Likvide midler	
	Indestående i depotselskab	85.505
	I alt likvide midler	85.505
	Obligationer	
	Noterede obligationer fra danske udstedere	216.069
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	106.207
	Unoterede danske obligationer	27.422
	I alt obligationer	349.698
8	Kapitalandele	
	Noterede aktier fra danske selskaber	9.304
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	145.012
	I alt kapitalandele	154.316
	Afledte finansielle instrumenter	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	272
	I alt afledte finansielle instrumenter	272
	Andre aktiver	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	5.175
	Andre tilgodehavender	50
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	2.217
	Aktuelle skatteaktiver	151
	I alt andre aktiver	7.593
	Aktiver i alt	597.384
	 PASSIVER	
9,10	Investorerne formue	594.266
	Afledte finansielle instrumenter	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.193
	I alt afledte finansielle instrumenter	2.193
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger	925
	I alt anden gæld	925
	Passiver i alt	597.384
11	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

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

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 65 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 69.

				2016
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab				10
Noterede obligationer fra danske udstedere				2.659
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere				4.001
Unoterede danske obligationer				884
I alt renteindtægter				7.554
2 Renteudgifter				
Øvrige renteudgifter				334
I alt renteudgifter				334
				2016
3 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber				154
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				2.446
I alt udbytter				2.600
4 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere				695
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere				3.967
Unoterede danske obligationer				-22
I alt kursgevinster og -tab obligationer				4.640
5 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber				5.857
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				29.567
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele				35.424
6 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Valutatertminsforretninger / futures				22
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				22
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
7 Administrationsomkostninger 2016				
Honorar til bestyrelse mv.	-	20		20
Revisionshonorar til revisorer	10	2		12
Gebyrer til depotselskab	331	-		331
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	7.033	-		7.033
Fast administrationshonorar	477	-		477
Øvrige omkostninger	-2	8		6
I alt administrationsomkostninger 2016	7.849	30		7.879

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

8 Kapitalandele

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2016
9 Investorerne formue	
Emissioner i året	572.497
Indløsninger i året	-21.202
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	550
Overført fra resultatopgørelsen	42.421
I alt investorerne formue	594.266

	2016
10 Cirkulerende andele (1.000 stk.)	
Emissioner i året	40
Indløsninger i året	-1
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	39

11 Finansielle instrumenter i procent	
Børsnoterede finansielle instrumenter	79,36
Øvrige finansielle instrumenter	19,22
I alt	98,58
Andre aktiver/Anden gæld	1,42
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00

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 sine midler i primært danske og udenlandske investeringsfonde samt aktier og obligationer. Afdelingen investerer langsigtet i mindre likvide alternative investeringer for at opnå et højere afkast.

Afdelingen vil søge eksponering i aktiver, hvor samvariationen i afkastet med traditionelle aktivklasser som børsnoterede aktier og obligationer forventes at være lav. Potentielle investeringsstrategier for afdelingen er eksempelvis aktier på frontier markeder, stats- og virksomhedsobligationer på frontier markeder, ejendomsinvesteringer, stresset gæld, direkte lån og private equity.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor middel til høj risiko kan accepteres.

Afdelingen er bedst egnet ved investeringsformer, der beskatningsmæssigt ikke vil have ulemper med lagerbeskatning.

Afdelingen er lukket for nytegning.

Udvikling i 2016

Afdelingen startede den 3. marts 2016, som en fortsættelse af de aktiviteter, som blev overtaget fra I&T Alternativer A/S.

Afdelingen opnåede et afkast på -1,15% i perioden 3. marts 2016 - 31. december 2016.

Porteføljen opnåede i hele 2016 inklusive perioden i aktieselskabsregi et afkast på -2,0% opgjort efter omkostninger. Afkastet er under forventningen.

År 2016 har været præget af opbygningen af porteføljen i I&T Alternativer KL. Investeringerne foretages blandt andet via tilsagn til investeringsfonde, der medfører, at likviderne sættes ind på I&T Alternativer KL's konto, hvor de afventer, at fondsforvalteren skal bruge dem i strategien. Majoriteten af fondstilsagnene er endnu ikke begyndt at blive trukket. Restlikviditeten står delvist i korte erhvervsobligationer og i kontanter. Obligationerne har bidraget positivt, imens kontantbeholdningens afkast følger bankernes negative rente.

En væsentlig årsag til årets negative afkast var investeringen i Frontier aktiemarkeder. Til gengæld har investeringen i Frontier gældsmarkeder været en positiv bidragsyder.

Afdelingens nettoresultat blev på -1,9 mio. kr. i 2016. Ultimo 2016 udgjorde formuen i afdelingen 159,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 12.939,78 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med porteføljeafkast i aktieselskabsregi de seneste fem år til ultimo 2016 været 8,6% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, aktivfordelingsrisiko, emerging markets risiko, finansieringsrisiko, gearingsrisiko, kreditrisiko, likviditetsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, risiko ved kredit-/rentespænd, risiko på kontantindestående, risiko ved værdiansættelse, udstederspecifik risiko, udtræksrisiko samt valutarisiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Afkastet forventes at blive beskedent positivt i 2017 set i lys af, at afdelingen fortsat befinder sig tidligt i investeringsprocessen. Investeringsprocessen omkring tilsagnene forventes tilendebragt i første halvår 2017, og i takt hermed reduceres kontantbeholdningen.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2017" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2016*
Årets afkast i procent	-1,15
Indre værdi pr. andel (i kr.)	12.939,78
Omkostningsprocent**)	2,05
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-1.912
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	159.496
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	13
Omsætningshastighed	0,05

*) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.

I&T Alternativer KL

Resultatoppgørelse i 1.000 kr.		2016*
Note	Renter og udbytter	
1	Renteindtægter	526
2	Renteudgifter	-467
	I alt renter og udbytter	59
	Kursgevinster og -tab	
3	Obligationer	-52
4	Kapitalandele	1.543
	Valutakonti	-229
	I alt kursgevinster og -tab	1.262
	I alt indtægter	1.321
5	Administrationsomkostninger	3.233
	Årets nettoresultat	-1.912

*) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.

I&T Alternativer KL

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2016
	Likvide midler	
	Indestående i depotselskab	88.261
	I alt likvide midler	88.261
	Obligationer	
	Noterede obligationer fra danske udstedere	38.354
	I alt obligationer	38.354
6	Kapitalandele	
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	4.517
	Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	28.458
	I alt kapitalandele	32.975
	Andre aktiver	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	304
	I alt andre aktiver	304
	Aktiver i alt	159.894
	 PASSIVER	
7,8	Investorerne formue	159.496
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger	398
	I alt anden gæld	398
	Passiver i alt	159.894
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

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

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 65 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 69.

	2016			
1 Renteindtægter				
Noterede obligationer fra danske udstedere	526			
I alt renteindtægter	526			
2 Renteudgifter				
Øvrige renteudgifter	467			
I alt renteudgifter	467			
3 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	-52			
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-52			
4 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	-344			
Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	1.887			
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	1.543			
		Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
5 Administrationsomkostninger 2016				
Honorar til bestyrelse mv.	-	10	10	
Revisionshonorar til revisorer	10	2	12	
Gebyrer til depotselskab	89	-	89	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.918	-	2.918	
Fast administrationshonorar	178	-	178	
Øvrige omkostninger	22	4	26	
I alt administrationsomkostninger 2016	3.217	16	3.233	
6 Kapitalandele				
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.				
				2016
7 Investorernes formue				
Emissioner i året				178.564
Indløsninger i året				-17.279
Emissionstillæg og indløsningsfradrag				123
Overført fra resultatopgørelsen				-1.912
I alt investorernes formue				159.496
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)				
Emissioner i året				14
Indløsninger i året				-1
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)				13

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2016
9 Finansielle instrumenter i procent	
Børsnoterede finansielle instrumenter	23,93
Øvrige finansielle instrumenter	75,63
I alt	99,56
Andre aktiver/Anden gæld	0,44
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00

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 sine midler i aktier og obligationer. Det er afdelingens strategi primært at investere i danske og nordiske aktier samt i danske stats- og realkreditobligationer og europæiske erhvervsobligationer.

Afdelingen kan endvidere investere i aktieindeks, indeksfonde, aktiebaserede investeringsforeninger samt i ETF'er. Referenceindeks for afdelingen er 40% MSCI Europe netr USD Index målt i danske kroner og 60% Nykredit Danish Mortgage Bond Index.

Afdelingen kan optage lån på maksimalt 100% af formuen.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor middel risiko kan accepteres.

Afdelingen er bedst egnet ved investeringsformer, der beskatningsmæssigt ikke vil have ulemper med lagerbeskatning.

Udvikling i 2016

Afdelingen startede den 3. marts 2016, som en fortsættelse af de aktiviteter, som blev overtaget fra I&T Balance A/S.

Afdelingen opnåede et afkast på 7,01% i perioden 3. marts 2016 - 31. december 2106.

Porteføljen opnåede i hele 2016 inklusive perioden i aktieselskabsregi et afkast på 4,6% opgjort efter omkostninger. Sammenligningsgrundlaget bestående af 60% Nykredit Realkreditindeks og 40% MSCI Europe indekset gav et afkast på 3,7%. Afdelingens afkast findes på den baggrund tilfredsstillende.

Afkastbidraget kom særligt fra afdelingens aktiepositioner, hvor afkastet var højere end markedsafkastene på de nordiske og europæiske aktiemarkeder. Afdelingens fokus på aktier, hvis værdisætning vurderes rimelig og hjulpet af ikke at være i markedsdeltagernes fulde søgelys, har været den primære kilde til merafkastet. Afkastet af afdelingens positioner i obligationer leverede et stabilt og positivt resultat gennem året og viste en god robusthed over for rentestigningen sidst på året, hvilket kan tilskrives den valgte lave korrigerede varighed i obligationsporteføljen.

Ved udgangen af 2016 var den korrigerede varighed på obligationsporteføljen relativ lav, hvilket sammen med et mål om en robust kreditkvalitet har til hensigt at reducere den negative effekt på afdelingens indre værdi i fald, der kommer yderligere rentestigninger.

Afdelingens nettoresultat blev på 22,8 mio. kr. i 2016. Ultimo 2016 udgjorde formuen i afdelingen 348,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 17.057,77 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med porteføljeafkast i aktieselskabsregi de seneste fem år til ultimo 2016 været 6,1% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, aktivfordelingsrisiko, finansieringsrisiko, gearingsrisiko, kreditrisiko, likviditetsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, risiko ved kredit-/rentespænd, risiko på kontantindestående, udstederspecifik risiko, udtræksrisiko samt valutarisiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Afdelingen vil i 2017 fortsat være en balanceret portefølje af aktier og obligationer, som i hovedtræk følger porteføljevalterens anbefalede allokering på mellemrisikoniveau. Ved udgangen af 2016 var den korrigerede varighed på obligationsporteføljen relativt lav, hvilket sammen med et mål om en robust kreditkvalitet har til hensigt at reducere den negative effekt på afdelingens indre værdi i fald, der kommer yderligere rentestigninger.

Sammen med et positivt potentiale for porteføljens aktiepositioner, ventes afdelingen at opnå et bedre afkast end et balanceret afkast bestående af det europæiske aktiemarked og det europæiske statsobligationsmarked.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2017" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2016*
Årets afkast i procent	7,01
Indre værdi pr. andel (i kr.)	17.057,77
Omkostningsprocent**)	1,55
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	22.848
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	348.047
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	21
Omsætningshastighed	0,22

*) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.

***) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2016*
Note	Renter og udbytter	
1	Renteindtægter	5.021
2	Renteudgifter	-69
3	Udbytter	4.050
	I alt renter og udbytter	9.002
	Kursgevinster og -tab	
4	Obligationer	1.861
5	Kapitalandele	17.562
6	Afledte finansielle instrumenter	372
	Valutakonti	77
	Øvrige aktiver/passiver	-6
	Handelsomkostninger	-86
	I alt kursgevinster og -tab	19.780
	I alt indtægter	28.782
7	Administrationsomkostninger	5.327
	Resultat før skat	23.455
	Skat	607
	Årets nettoresultat	22.848

*) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.

I&T Balance KL

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2016
	Likvide midler	
	Indestående i depotselskab	13.610
	I alt likvide midler	13.610
	Obligationer	
	Noterede obligationer fra danske udstedere	146.941
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	22.854
	Unoterede danske obligationer	5.009
	I alt obligationer	174.804
8	Kapitalandele	
	Noterede aktier fra danske selskaber	56.148
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	95.894
	I alt kapitalandele	152.042
	Afledte finansielle instrumenter	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	68
	I alt afledte finansielle instrumenter	68
	Andre aktiver	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.840
	Andre tilgodehavender	57
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	6.875
	Aktuelle skatteaktiver	88
	I alt andre aktiver	8.860
	Aktiver i alt	349.384
	 PASSIVER	
9,10	Investorerens formue	348.047
	Afledte finansielle instrumenter	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	669
	I alt afledte finansielle instrumenter	669
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger	668
	I alt anden gæld	668
	Passiver i alt	349.384
11	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

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

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 65 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 69.

				2016
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab				7
Noterede obligationer fra danske udstedere				2.797
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere				2.065
Unoterede danske obligationer				152
I alt renteindtægter				5.021
2 Renteudgifter				
Øvrige renteudgifter				69
I alt renteudgifter				69
				2016
3 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber				1.440
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				2.610
I alt udbytter				4.050
4 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere				960
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere				917
Unoterede danske obligationer				-16
I alt kursgevinster og -tab obligationer				1.861
5 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber				8.000
Noterede aktier fra udenlandske selskaber				9.562
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele				17.562
6 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Valutaterminalsforretninger / futures				372
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				372
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
7 Administrationsomkostninger 2016				
Honorar til bestyrelse mv.	-	16		16
Revisionshonorar til revisorer	10	2		12
Gebyrer til depotselskab	204	-		204
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.725	-		4.725
Fast administrationshonorar	372	-		372
Øvrige omkostninger	-9	7		-2
I alt administrationsomkostninger 2016	5.302	25		5.327

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

8 Kapitalandele

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2016
9 Investorerens formue	
Emissioner i året	362.973
Indløsninger i året	-37.818
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	44
Overført fra resultatopgørelsen	22.848
I alt investorerens formue	348.047
10 Cirkulerende andele (1.000 stk.)	
Emissioner i året	23
Indløsninger i året	-2
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	21
11 Finansielle instrumenter i procent	
Børsnoterede finansielle instrumenter	91,76
Øvrige finansielle instrumenter	5,52
I alt	97,28
Andre aktiver/Anden gæld	2,72
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00

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 erhvervsobligationer. Det er afdelingens strategi at lægge hovedvægten på investeringer i obligationer med en kreditvurdering mellem BBB+ og B- (S&P).

Afdelingen har mulighed for at placere kapitalen helt eller delvist i danske stats- og realkreditobligationer, kontanter eller pengemarkedsinstrumenter. Referenceindeks for afdelingen er BOFA Merrill Lynch BB Euro High Yield Index.

Afdelingen kan optage lån på maksimalt 100% af formuen.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor middel risiko kan accepteres.

Afdelingen er bedst egnet ved investeringsformer, der beskatningsmæssigt ikke vil have ulemper med lagerbeskatning.

Udvikling i 2016

Afdelingen startede den 3. marts 2016, som en fortsættelse af de aktiviteter, som blev overtaget fra I&T Erhvervsobligationer I A/S.

Afdelingen opnåede et afkast på 5,34% i perioden 3. marts 2016 - 31. december 2106.

Porteføljen opnåede i hele 2016 inklusive perioden i aktieselskabsregi et afkast på 5,4% opgjort efter omkostninger. Afkastet er lavere end den langsigtet målsætning om at opnå et afkast, der er dobbelt så stor som en 10-årig dansk statsobligation, og er i det perspektiv mindre tilfredsstillende. Afkastet er imidlertid bedre end afkastet opgjort for investment grade erhvervsobligationer (Bank of America Merrill Lynch Euro Corporate Index), dvs. obligationer som af kreditvurderingsbureauer vurderes at ligge i den bedre ende af erhvervsobligationsmarkedet. Dette indeks steg med 3,8% i samme periode. Set i forhold hertil findes afdelingens afkast tilfredsstillende.

De risikofrie renter faldt i 2016, og samtidig indsnævredes kreditspændene (betaling for kreditrisiko) bl.a. som følge af, at Den Europæiske Centralbank valgte at inkludere bestemte typer af erhvervsobligationer i sit igangværende obligationsopkøbsprogram. Kreditspændet på Investment Grade obligationer faldt med ca. 30 basispunkt, mens kreditspændet på High Yield obligationer indsnævredes med knap 150 basispunkter. 2016 var således et år, der var gunstig for erhvervsobligationer.

Afdelingens nettoresultat blev på 19,0 mio. kr. i 2016. Ultimo 2016 udgjorde formuen i afdelingen 397,2 mio. kr. svarende til en indre værdi på 11.223,69 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med porteføljeafkast i aktieselskabsregi de seneste fem år til ultimo 2016 været 2,0% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er finansieringsrisiko, gearingsrisiko, kreditrisiko, likviditetsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, risiko ved kredit-/rentespænd, risiko ved investeringsstil, risiko på konstantindestående, udstederspecifik risiko, udtræksrisiko samt valutarisiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Der forventes et moderat positivt afkast i 2017. År 2017 ventes kendetegnet ved mindre volatile kreditspænd i forhold til 2016. Den Europæiske Centralbank ventes at understøtte og mindske kreditspændsudsvingene. Samtidig forventes de europæiske selskaber ikke i større omfang at benytte det lave renteniveau til at øge gældsætningen.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2017" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

I&T Erhvervsobligationer I KL

Nøgletal

	2016*
Årets afkast i procent	5,34
Indre værdi pr. andel (i kr.)	11.223,69
Omkostningsprocent**)	1,69
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	18.996
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	397.206
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	35
Omsætningshastighed	0,24

*) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.

***) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

I&T Erhvervsobligationer I KL

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2016*
Note	Renter og udbytter	
1	Renteindtægter	16.601
2	Renteudgifter	-368
3	Udbytter	106
	I alt renter og udbytter	16.339
	Kursgevinster og -tab	
4	Obligationer	7.774
5	Kapitalandele	317
6	Afledte finansielle instrumenter	792
	Valutakonti	124
	Handelsomkostninger	8
	I alt kursgevinster og -tab	9.015
	I alt indtægter	25.354
7	Administrationsomkostninger	6.358
	Årets nettoresultat	18.996

*) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.

I&T Erhvervsobligationer I KL

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2016
8	Obligationer	
	Noterede obligationer fra danske udstedere	194.188
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	172.614
	Unoterede danske obligationer	31.434
	Unoterede udenlandske obligationer	17.514
	I alt obligationer	415.750
9	Kapitalandele	
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	16.481
	I alt kapitalandele	16.481
	Afledte finansielle instrumenter	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	227
	I alt afledte finansielle instrumenter	227
	Andre aktiver	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	6.764
	Andre tilgodehavender	57
	I alt andre aktiver	6.821
	Aktiver i alt	439.279
	 PASSIVER	
10,11	Investorerens formue	397.206
	Afledte finansielle instrumenter	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	3.304
	I alt afledte finansielle instrumenter	3.304
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	35.306
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger	678
	Gæld til depotselskab	2.781
	Skyldige renter	4
	I alt anden gæld	3.463
	Passiver i alt	439.279
12	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>	

I&T Erhvervsobligationer I KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

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

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 65 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 69.

			2016
1 Renteindtægter			
Indestående i depotselskab			23
Noterede obligationer fra danske udstedere			4.180
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			10.580
Unoterede danske obligationer			1.280
Unoterede udenlandske obligationer			538
I alt renteindtægter			16.601
2 Renteudgifter			
Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi			36
Øvrige renteudgifter			332
I alt renteudgifter			368
			2016
3 Udbytter			
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber			106
I alt udbytter			106
4 Kursgevinster og -tab obligationer			
Noterede obligationer fra danske udstedere			1.184
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			6.127
Unoterede danske obligationer			-96
Unoterede udenlandske obligationer			559
I alt kursgevinster og -tab obligationer			7.774
5 Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber			317
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele			317
6 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter			
Valutatermisforretninger / futures			776
Andre kontrakter			16
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter			792
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
7 Administrationsomkostninger 2016			
Honorar til bestyrelse mv.	-	17	17
Revisionshonorar til revisorer	10	2	12
Gebyrer til depotselskab	259	-	259
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	5.644	-	5.644
Fast administrationshonorar	399	-	399
Øvrige omkostninger	19	8	27
I alt administrationsomkostninger 2016	6.331	27	6.358

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

8 Obligationer

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

9 Kapitalandele

I forbindelse med investering i unoterede kapitalandele har afdelingen afgivet et samlet investeringstilsagn på 3.000 t. EUR, hvoraf der pr. 31. december 2016 var trukket 2.254 t. EUR. Den ikke trukne andel udgjorde pr. 31. december 2016 746 t. EUR svarende til 5.548 tkr.

	2016
10 Investorerne formue	
Emissioner i året	454.806
Indløsninger i året	-76.795
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	199
Overført fra resultatopgørelsen	18.996
I alt investorerne formue	397.206
11 Cirkulerende andele (1.000 stk.)	
Emissioner i året	42
Indløsninger i året	-7
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	35
12 Finansielle instrumenter i procent	
Børsnoterede finansielle instrumenter	76,20
Øvrige finansielle instrumenter	21,66
I alt	97,86
Andre aktiver/Anden gæld	2,14
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00

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 erhvervsobligationer. Det er afdelingens strategi at lægge hovedvægten på investeringer i obligationer med en kreditvurdering mellem BBB+ og B- (S&P).

Afdelingen har mulighed for at placere kapitalen helt eller delvist i danske stats- og realkreditobligationer, kontanter eller pengemarkedsinstrumenter. Referenceindeks for afdelingen er BOFA Merrill Lynch BB Euro High Yield Index.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor middel risiko kan accepteres.

Afdelingen er bedst egnet ved investeringsformer, der beskatningsmæssigt ikke vil have ulemper med lagerbeskatning.

Udvikling i 2016

Afdelingen startede den 3. marts 2016, som en fortsættelse af de aktiviteter, som blev overtaget fra I&T Erhvervsobligationer II A/S.

Afdelingen opnåede et afkast på 4,90% i perioden 3. marts 2016 - 31. december 2016.

Porteføljen opnåede i hele 2016 inklusive perioden i aktieselskabsregi et afkast på 5,3% opgjort efter omkostninger. Afkastet er lavere end den langsigtet målsætning om at opnå et afkast, der er dobbelt så stor som en 10-årig dansk statsobligation, og er i det perspektiv mindre tilfredsstillende. Afkastet er imidlertid bedre end afkastet opgjort for investment grade erhvervsobligationer (Bank of America Merrill Lynch Euro Corporate Index), dvs. obligationer som af kreditvurderingsbureauer vurderes at ligge i den bedre ende af erhvervsobligationsmarkedet. Dette indeks steg med 3,8% i samme periode. Set i forhold hertil findes afdelingens afkast tilfredsstillende.

De risikofrie renter faldt i 2016, og samtidig indsnæveredes kreditspændene (betaling for kreditrisiko) bl.a. som følge af, at Den Europæiske Centralbank valgte at inkludere bestemte typer af erhvervsobligationer i sit igangværende obligationsopkøbsprogram. Kreditspændet på Investment Grade obligationer faldt med ca. 30 basispunkt, mens kreditspændet på High Yield obligationer indsnæveredes med knap 150 basispunkter. 2016 var således et år, der var gunstig for erhvervsobligationer.

Afdelingens nettoresultat blev på 18,2 mio. kr. i 2016. Ultimo 2016 udgjorde formuen i afdelingen 477,6 mio. kr. svarende til en indre værdi på 12.100,77 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med porteføljeafkast i aktieselskabsregi de seneste fem år til ultimo 2016 været 2,6% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er kreditrisiko, likviditetsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, risiko ved kredit-/rentespænd, risiko ved investeringsstil, risiko på kontantindestående, udstederspecifik risiko, udtræksrisiko samt valutarisiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Der forventes et moderat positivt afkast i 2017. År 2017 ventes kendetegnet ved mindre volatile kreditspænd i forhold til 2016. Den Europæiske Centralbank ventes at understøtte og mindske kreditspændsudsvingene. Samtidig forventes de europæiske selskaber ikke i større omfang at benytte det lave renteniveau til at øge gældsætningen.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2017" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

I&T Erhvervsobligationer II KL

Nøgletal

	2016*
Årets afkast i procent	4,90
Indre værdi pr. andel (i kr.)	12.100,77
Omkostningsprocent**)	1,38
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	18.244
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	477.606
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	39
Omsætningshastighed	0,16

*) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.

***) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

I&T Erhvervsobligationer II KL

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2016*
Note	Renter og udbytter	
1	Renteindtægter	14.785
2	Renteudgifter	-108
3	Udbytter	71
	I alt renter og udbytter	14.748
	Kursgevinster og -tab	
4	Obligationer	10.924
5	Kapitalandele	212
6	Afledte finansielle instrumenter	-876
	Valutakonti	-1.027
	Handelsomkostninger	14
	I alt kursgevinster og -tab	9.247
	I alt indtægter	23.995
7	Administrationsomkostninger	5.751
	Årets nettoresultat	18.244

*) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.

I&T Erhvervsobligationer II KL

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2016
	Likvide midler	
	Indestående i depotselskab	62.263
	I alt likvide midler	62.263
8	Obligationer	
	Noterede obligationer fra danske udstedere	162.476
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	183.510
	Unoterede danske obligationer	36.573
	Unoterede udenlandske obligationer	18.565
	I alt obligationer	401.124
9	Kapitalandele	
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	10.987
	I alt kapitalandele	10.987
	Afledte finansielle instrumenter	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	160
	I alt afledte finansielle instrumenter	160
	Andre aktiver	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	7.114
	Andre tilgodehavender	57
	I alt andre aktiver	7.171
	Aktiver i alt	481.705
	 PASSIVER	
10,11	Investorerens formue	477.606
	Afledte finansielle instrumenter	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	3.340
	I alt afledte finansielle instrumenter	3.340
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger	759
	I alt anden gæld	759
	Passiver i alt	481.705
12	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>	

I&T Erhvervsobligationer II KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

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

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 65 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 69.

				2016
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab				22
Noterede obligationer fra danske udstedere				3.958
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere				8.820
Unoterede danske obligationer				1.320
Unoterede udenlandske obligationer				665
I alt renteindtægter				14.785
2 Renteudgifter				
Øvrige renteudgifter				108
I alt renteudgifter				108
				2016
3 Udbytter				
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber				71
I alt udbytter				71
4 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere				2.097
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere				8.621
Unoterede danske obligationer				-108
Unoterede udenlandske obligationer				314
I alt kursgevinster og -tab obligationer				10.924
5 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber				212
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele				212
6 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Valutatermisforretninger / futures				-876
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				-876
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
7 Administrationsomkostninger 2016				
Honorar til bestyrelse mv.	-	21		21
Revisionshonorar til revisorer	10	2		12
Gebyrer til depotselskab	283	-		283
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.955	-		4.955
Fast administrationshonorar	452	-		452
Øvrige omkostninger	20	8		28
I alt administrationsomkostninger 2016	5.720	31		5.751

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

8 Obligationer

Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

9 Kapitalandele

I forbindelse med investering i unoterede kapitalandele har afdelingen afgivet et samlet investeringstilsagn på 2.000 t. EUR, hvoraf der pr. 31. december 2016 var trukket 1.503 t. EUR. Den ikke trukne andel udgjorde pr. 31. december 2016 497 t. EUR svarende til 3.698 tkr

	2016
10 Investorerne formue	
Emissioner i året	500.755
Indløsninger i året	-41.847
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	454
Overført fra resultatopgørelsen	18.244
I alt investorerne formue	477.606
11 Cirkulerende andele (1.000 stk.)	
Emissioner i året	43
Indløsninger i året	-4
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	39
12 Finansielle instrumenter i procent	
Børsnoterede finansielle instrumenter	71,22
Øvrige finansielle instrumenter	27,15
I alt	98,37
Andre aktiver/Anden gæld	1,63
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00

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 sine midler i obligationer udstedt i primært danske kroner eller euro. Der investeres i traditionelle stats- og realkreditobligationer samt i erhvervsobligationer.

Afdelingen kan optage lån på maksimalt 100% af formuen. Referenceindeks for afdelingen er EFFAS Bond Indices Denmark Govet 1-3 YR TR.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor middel risiko kan accepteres.

Afdelingen er bedst egnet ved investeringsformer, der beskatningsmæssigt ikke vil have ulemper med lagerbeskatning.

Udvikling i 2016

Afdelingen startede den 3. marts 2016, som en fortsættelse af de aktiviteter, som blev overtaget fra I&T Obligationer A/S.

Afdelingen opnåede et afkast på 4,07% i perioden 3. marts 2016 - 31. december 2106.

Porteføljen opnåede i hele 2016 inklusive perioden i aktieselskabsregi et afkast på 3,3% opgjort efter omkostninger. Afkastet er lavere end afkastet målt på udviklingen i et bredt markedsafkast målt ved Nykredits realkreditindeks (4,4%) og den langsigtet målsætning om højere afkast end én 10-årig statsobligation (6,1%). Set i det perspektiv er afkastet mindre tilfredsstillende.

I årets løb blev fulgt en konservativ investeringsstrategi. Dette havde baggrund i det meget lave renteniveau, hvor betalingen for at påtage sig risiko ved at øge varigheden i porteføljen var meget lav set i en historisk sammenhæng. Renterne faldt relativt meget i 2016 med stigende kurser til følge. Kombinationen af rentefald og en konservativ investeringsstrategi bevirkede, at afkastet ikke blev så højt som markedsafkastet og én 10-årig statsobligation, hvor renterisikoen er noget større end i afdelingen.

Afdelingens nettoresultat blev på 2,7 mio. kr. i 2016. Ultimo 2016 udgjorde formuen i afdelingen 59,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 14.774,62 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med porteføljeafkast i aktieselskabsregi de seneste fem år til ultimo 2016 været 1,8% p.a., svarende til risikoniveau 2 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er finansieringsrisiko, gearingsrisiko, kreditrisiko, likvidetsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, risiko ved kredit-/rentespænd, risiko på kontantindestående, udsteder-specifik risiko, udtræksrisiko samt valutarisiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Den konservative investeringsstrategi ventes fortsat at blive benyttet i det kommende år, hvor en begyndende positiv økonomisk vækst rummer risiko for stigende renter. Afkastet forventes at blive moderat positivt i 2017.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2017" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

I&T Obligationer KL

Nøgletal

	2016*
Årets afkast i procent	4,07
Indre værdi pr. andel (i kr.)	14.774,62
Omkostningsprocent**)	1,28
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	2.742
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	59.084
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	4
Omsætningshastighed	0,21

*) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.

***) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

I&T Obligationer KL

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2016*
Note	Renter og udbytter	
1	Renteindtægter	2.838
2	Renteudgifter	-56
	I alt renter og udbytter	2.782
	Kursgevinster og -tab	
3	Obligationer	-1.111
4	Afledte finansielle instrumenter	1.320
	Valutakonti	568
	Handelsomkostninger	-1
	I alt kursgevinster og -tab	776
	I alt indtægter	3.558
5	Administrationsomkostninger	816
	Årets nettoresultat	2.742

*) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.

I&T Obligationer KL

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2016
	Likvide midler	
	Indestående i depotselskab	3.984
	I alt likvide midler	3.984
6	Obligationer	
	Noterede obligationer fra danske udstedere	62.837
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	21.004
	Unoterede danske obligationer	1.085
	I alt obligationer	84.926
	Andre aktiver	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	899
	Andre tilgodehavender	57
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	3.026
	I alt andre aktiver	3.982
	Aktiver i alt	92.892
	 PASSIVER	
7,8	Investorerens formue	59.084
	Afledte finansielle instrumenter	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	46
	I alt afledte finansielle instrumenter	46
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	33.662
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger	96
	Skyldige renter	4
	I alt anden gæld	100
	Passiver i alt	92.892
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>	

I&T Obligationer KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

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

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 65 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 69.

			2016
1 Renteindtægter			
Indestående i depotselskab			3
Noterede obligationer fra danske udstedere			1.875
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			910
Unoterede danske obligationer			50
I alt renteindtægter			2.838
2 Renteudgifter			
Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi			39
Øvrige renteudgifter			17
I alt renteudgifter			56
3 Kursgevinster og -tab obligationer			
Noterede obligationer fra danske udstedere			-94
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere			-1.017
I alt kursgevinster og -tab obligationer			-1.111
4 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter			
Valutaterminforretninger / futures			1.300
Andre kontrakter			20
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter			1.320
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
5 Administrationsomkostninger 2016			
Honorar til bestyrelse mv.	-	7	7
Revisionshonorar til revisorer	10	2	12
Gebyrer til depotselskab	78	-	78
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	639	-	639
Fast administrationshonorar	94	-	94
Øvrige omkostninger	-17	3	-14
I alt administrationsomkostninger 2016	804	12	816
6 Obligationer			
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.			
			2016
7 Investorernes formue			
Emissioner i året			74.587
Indløsninger i året			-18.248
Emissionstillæg og indløsningsfradrag			3
Overført fra resultatopgørelsen			2.742
I alt investorernes formue			59.084

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2016
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)	
Emissioner i året	5
Indløsninger i året	-1
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	4
9 Finansielle instrumenter i procent	
Børsnoterede finansielle instrumenter	66,17
Øvrige finansielle instrumenter	30,61
I alt	96,78
Andre aktiver/Anden gæld	3,22
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

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

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 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.

Resultatopgørelsen

Renter

Renteindtægter omfatter renter på obligationer, ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi og kontantindestående i depotselskab. Renteudgifter omfatter renter på ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi samt øvrige renteudgifter.

Udbytter

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

Udbytteskat

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

Kursgevinster og -tab

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.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under kursgevinster og -tab på afledte finansielle instrumenter.

Handelsomkostninger

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 investorenes formue.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger indregnes i takt med, at de afholdes. Disse består af afdelingsdirekte omkostninger og andel af foreningens fællesomkostninger. Fællesomkostningerne fordeles overvejende mellem afdelingerne i forhold til deres gennemsnitlige formue. Bestyrelses- og revisionshonorarer, der indgår som en del af fællesomkostningerne, fordeles dog efter antal afdelinger.

Afdelinger, der ikke har eksisteret i hele regnskabsåret, bærer en forholdsmæssig andel af fællesomkostningerne.

Balancen

Obligationer, kapitalandele og afledte finansielle instrumenter måles ved første indregning til dagsværdi på handelsdagen og herefter løbende til dagsværdi. Dagsværdien af udtrukne obligationer er dog målt til nutidsværdien af obligationerne. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

Dagsværdien for unoterede kapitalandele, obligationer og afledte finansielle instrumenter 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. Dagsværdien af unoterede investeringsbeviser opgøres som den regnskabsmæssige indre værdi, eller alternativt handelskursen, for de foreninger mv., som afdelingen har investeret i. Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn, der indgår i værdiansættelsesteknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi.

Foreningens noter

Repo/Reverse-repo forretninger

Solgte værdipapirer, hvor der samtidig er indgået aftale om tilbagekøb (repo-forretning), indregnes i balancen, som om værdipapiret fortsat var i behold, mens det modtagne beløb opføres som gæld til erhververen under posten "Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi" under passiverne.

Repo-forretninger indregnes og måles til dagsværdi, og forskellen mellem købs- og salgskurs indregnes som henholdsvis renteindtægter og renteudgifter i resultatopgørelsen. Afkast af værdipapirer indregnes i resultatopgørelsen.

Andre aktiver

Andre aktiver måles til dagsværdi og består af tilgodehavende renter, udbytter m.m., 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.

Netto emissions- og indløsningsindtægter

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 investorernes formue ultimo regnskabsåret.

Anden gæld

Anden gæld måles til dagsværdi og består af skyldige omkostninger.

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, afledte finansielle instrumenter, 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 danske UCITS samt retningslinjer fra Investeringsfondsbranchen. I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

Afkast i procent

Afkast i procent angiver det samlede afkast i den pågældende afdeling i året. Afkastet opgøres som ændring i indre værdi fra primo til ultimo året.

Indre værdi pr. andel

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

Omkostningsprocent

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

Sharpe ratio

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

Omsætningshastighed

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

Foreningens noter

Oplysninger om Værdipapirfinansieringstransaktioner

Foreningen er omfattet af EU forordning 2015/2365 af 25. november 2015 om gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner og vedrørende genanvendelse samt om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012. Forordningen indebærer at årsrapporter, der aflægges efter 13. januar 2017, skal medtage oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner defineret som genkøbstransaktioner, udlån af værdipapirer eller råvarer og indlån af værdipapirer eller råvarer og buy/sell-back-forretninger, sell/buy-back-forretninger og margenlån. Nedenfor er, ud fra en fortolkning af kravene, medtaget de væsentligste oplysninger om de omfattede finansielle instrumenter i den udstrækning data forefandt og kunne fremskaffes på tidspunktet for regnskabsaflægningen.

Foreningen indgår aftaler om værdipapirudlån med fuld sikkerhedsstillelse, som indgår i depot hos foreningens depositar Nykredit Bank A/S. Der udveksles dagligt sikkerhedsstillelse i form af kontanter med modparten, Nykredit Bank A/S.

Pr. 31. december 2016 udgjorde de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr. af:

Afdeling	Udlånte værdipapirer	Lånte værdipapirer	Modtaget sikkerhed	Afgivet sikkerhed	Andel af udlånte værdipapirer i pct. af formuen
I&T Erhvervsobligationer I KL	35.385	-	35.306	-	9%
I&T Obligationer KL	33.733	-	33.662	-	57%
Foreningen i alt	69.118	-	68.968	-	15%

Indtægter af værdipapirudlån fremgår af noterne til resultatopgørelsen for de enkelte afdelinger.

Foreningens noter

Specifikation af afledte finansielle instrumenter

Foreningen indgår aftaler om afdækning af positioner gennem afledte finansielle instrumenter, der kan omfatte valutakontrakter, futures og andre kontrakter, herunder andre terminskontrakter end valutakontrakter, swaps og tegningsrettigheder. Sikkerhedsstillelsen gives i medfør af ISDA eller lignende aftaler og dækker fuldt ud positionen. Alle kontrakter er indgået med sikringsformål for øje og er indgået med Nykredit Bank A/S som modpart.

Pr. 31. december 2016 udgjorde de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr. af:

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markeds-værdi	Negativ markeds-værdi	Køb	Salg
I&T Alpha KL							
	Valutakontrakter	EUR	56.631	-	2.193	7.600	25.469
		SEK	14.869	272	-	19.494	2.000
	Sum		71.500	272	2.193	27.094	27.469
	Total		71.500	272	2.193	27.094	27.469
I&T Alternativer KL							
	Valutakontrakter	EUR	15.285	-	669	2.050	6.411
		SEK	3.717	68	-	4.873	500
	Sum		19.002	68	669	6.923	6.911
	Total		19.002	68	669	6.923	6.911
I&T Balance KL							
	Valutakontrakter	EUR	172.793	-	3.304	23.100	38.407
		SEK	12.639	227	-	16.571	1.700
	Sum		185.432	227	3.304	39.671	40.107
	Total		185.432	227	3.304	39.671	40.107
I&T Erhvervsobligationer I KL							
	Valutakontrakter	EUR	171.004	-	3.340	22.850	42.259
		SEK	8.921	160	-	11.697	1.200
	Sum		179.925	160	3.340	34.547	43.459
	Total		179.925	160	3.340	34.547	43.459
2016 I&T Obligationer KL							
	Valutakontrakter	EUR	19.277	-	46	2.600	2.226
	Sum		19.277	-	46	2.600	2.226
	Total		19.277	-	46	2.600	2.226

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

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

Den samlede lønsum (lønninger og pensioner) for 2016 til ansatte, excl. ledelsen, hos forvalteren Nykredit Portefølje Administration A/S udgør 69.537 t.kr. (2015: 68.532 t.kr.), hvoraf 68.817 t.kr. (2015: 68.014 t.kr.) er fast løn og 720 t.kr. (2015: 518 t.kr.) er variabel løn.

Den samlede lønsum til ledelsen hos forvalteren udgør 5.127 t.kr. (2015: 4.891 t.kr.), hvoraf 4.267 t.kr. (2015: 3.616 t.kr.) er fast løn og 860 t.kr. (2015: 1.275 t.kr.) er variabel løn.

Enkelte ansatte hos forvalteren har i henhold til FAIF-lovgivningen væsentlig indflydelse på risikoprofilen for de forvaltede kapitalforeninger. Lønsummen for disse medarbejdere oplyses ikke, da oplysninger om enkeltpersoners individuelle løn således vil kunne udledes.

Der udbetales ikke præferenceafkast til nogen ansatte eller ledelsen hos kapitalforvalteren fra nogen af de forvaltede kapitalforeninger.

Der findes ikke oplysninger, som muliggør allokering af de samlede lønsummer til de enkelte forvaltede kapitalforeninger.

Det gennemsnitlige antal beskæftigede hos forvalteren i 2016 omregnet til heltidsbeskæftigede udgør 108 (2015: 107).

Foreningens noter

Hoved- og nøgletalsoversigt

Årets afkast i procent

I&T Aktier KL ¹⁾	13,06
I&T Alpha KL ¹⁾	10,92
I&T Alternativer KL ¹⁾	-1,15
I&T Balance KL ¹⁾	7,01
I&T Erhvervsobligationer I KL ¹⁾	5,34
I&T Erhvervsobligationer II KL ¹⁾	4,90
I&T Obligationer KL ¹⁾	4,07

Indre værdi pr. andel

I&T Aktier KL ¹⁾	23.653,49
I&T Alpha KL ¹⁾	15.349,38
I&T Alternativer KL ¹⁾	12.939,78
I&T Balance KL ¹⁾	17.057,77
I&T Erhvervsobligationer I KL ¹⁾	11.223,69
I&T Erhvervsobligationer II KL ¹⁾	12.100,77
I&T Obligationer KL ¹⁾	14.774,62

Omkostningsprocent

I&T Aktier KL ^{1) *)}	1,50
I&T Alpha KL ^{1) *)}	1,74
I&T Alternativer KL ¹⁾	2,05
I&T Balance KL ^{1) *)}	1,55
I&T Erhvervsobligationer I KL ^{1) *)}	1,69
I&T Erhvervsobligationer II KL ^{1) *)}	1,38
I&T Obligationer KL ^{1) *)}	1,28

Sharpe ratio

I&T Aktier KL ¹⁾	-
I&T Alpha KL ¹⁾	-
I&T Alternativer KL ¹⁾	-
I&T Balance KL ¹⁾	-
I&T Erhvervsobligationer I KL ¹⁾	-
I&T Erhvervsobligationer II KL ¹⁾	-
I&T Obligationer KL ¹⁾	-

Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)

I&T Aktier KL ¹⁾	81.912
I&T Alpha KL ¹⁾	42.421
I&T Alternativer KL ¹⁾	-1.912
I&T Balance KL ¹⁾	22.848
I&T Erhvervsobligationer I KL ¹⁾	18.996
I&T Erhvervsobligationer II KL ¹⁾	18.244
I&T Obligationer KL ¹⁾	2.742

Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)

I&T Aktier KL ¹⁾	821.059
I&T Alpha KL ¹⁾	594.266
I&T Alternativer KL ¹⁾	159.496
I&T Balance KL ¹⁾	348.047
I&T Erhvervsobligationer I KL ¹⁾	397.206
I&T Erhvervsobligationer II KL ¹⁾	477.606
I&T Obligationer KL ¹⁾	59.084

Foreningens noter

	2016
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	
I&T Aktier KL ¹⁾	35
I&T Alpha KL ¹⁾	39
I&T Alternativer KL ¹⁾	13
I&T Balance KL ¹⁾	21
I&T Erhvervsobligationer I KL ¹⁾	35
I&T Erhvervsobligationer II KL ¹⁾	39
I&T Obligationer KL ¹⁾	4
Omsætningshastighed	
I&T Aktier KL ¹⁾	0,01
I&T Alpha KL ¹⁾	0,31
I&T Alternativer KL ¹⁾	0,05
I&T Balance KL ¹⁾	0,22
I&T Erhvervsobligationer I KL ¹⁾	0,24
I&T Erhvervsobligationer II KL ¹⁾	0,16
I&T Obligationer KL ¹⁾	0,21

1) Afdelingen har været aktiv fra 3. marts 2016.

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Kapitalforeningen Investering & Tryghed
c/o Nykredit Portefølje Administration A/S
Otto Mønstedes Plads 9
1780 København V

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 40

CVR nr. 37 25 15 93