

Investeringsforeningen Nykredit Invest

Årsrapport for 2019

Årsrapporten er fremlagt og godkendt
på foreningens ordinære generalfor-
samling den 15. april 2020



Kim Højbye, advokat

Dirigent

CVR-nr. 25 26 62 18

Kalvebod Brygge 1 - 3,1780 København V

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	7
<i>Aktieturister og klimadagsorden.....</i>	<i>7</i>
<i>Årsrapporten 2019 i hovedtræk.....</i>	<i>8</i>
<i>Forventninger til 2020.....</i>	<i>10</i>
<i>Udviklingen i foreningen i 2019.....</i>	<i>11</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2019.....</i>	<i>19</i>
<i>Markedsudviklingen i 2019.....</i>	<i>21</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>23</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>30</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>32</i>
<i>Generalforsamling 2020.....</i>	<i>33</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>33</i>
<i>Øversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv.....</i>	<i>34</i>
Årsregnskaber.....	36
<i>Korte obligationer.....</i>	<i>36</i>
<i>Korte obligationer Akk.....</i>	<i>43</i>
<i>Lange obligationer.....</i>	<i>49</i>
<i>Lange obligationer Akk.....</i>	<i>56</i>
<i>Danske Obligationer Basis.....</i>	<i>62</i>
<i>Europæiske Virksomhedsobligationer SRI.....</i>	<i>67</i>
<i>Kreditobligationer.....</i>	<i>73</i>
<i>Kreditobligationer Akk.....</i>	<i>79</i>
<i>Danske aktier.....</i>	<i>85</i>
<i>Danske aktier Akk.....</i>	<i>91</i>
<i>Globale Aktier Basis.....</i>	<i>97</i>
<i>Globale Aktier SRI.....</i>	<i>104</i>
<i>Globale Fokusaktier.....</i>	<i>112</i>
<i>Bæredygtige Aktier.....</i>	<i>120</i>
<i>Taktisk Allokering.....</i>	<i>126</i>
<i>Aktieallokering KL.....</i>	<i>132</i>
<i>Aktieallokering Akk. KL.....</i>	<i>139</i>
<i>Globale Fokusaktier Akk.....</i>	<i>145</i>
<i>Globale Aktier SRI Akk.....</i>	<i>151</i>
<i>Balanced Risk Allocation.....</i>	<i>159</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>165</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>165</i>
<i>Oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner.....</i>	<i>168</i>
<i>Specifikation af afledte finansielle instrumenter.....</i>	<i>174</i>
<i>Hoved- og nøgletalsoversigt.....</i>	<i>176</i>

Nærværende årsrapport for 2019 for Investeringsforeningen Nykredit Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde medio februar 2020. 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

Investeringsforeningen Nykredit Invest blev stiftet den 22. marts 2000. Ultimo 2019 omfattede foreningen 20 afdelinger:

Korte obligationer
Korte obligationer Akk.
Lange obligationer
Lange obligationer Akk.
Danske Obligationer Basis
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI
Kreditobligationer
Kreditobligationer Akk.
Danske aktier
Danske aktier Akk.
Globale Aktier Basis
Globale Aktier SRI
Globale Fokusaktier
Bæredygtige Aktier
Taktisk Allokering
Aktieallokering KL
Aktieallokering Akk. KL
Globale Fokusaktier Akk.
Globale Aktier SRI Akk.
Balanced Risk Allocation

Investeringsforeningen Nykredit Invest er en UCITS-investeringsfond, som har til formål at sikre investorerne en god og stabil formuevækst over en årrække. Investeringsforeningen Nykredit Invest har indgået administrationsaftale med Nykredit Portefølje Administration A/S, samt rådgivningsaftale og depotselskabsaftale med Nykredit Bank A/S. Samarbejdspartnerne indgår i Nykredit koncernen.

Investeringsforeningen Nykredit Invest
Kalvebod Brygge 1 - 3
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
CVR nr: 25 26 62 18
Finanstilsynets reg.nr.: 11.122
Hjemmeside: nykreditinvest.dk

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

Direktør Niels-Ulrik Mousten (formand)
Professor dr. jur. Jesper Lau Hansen
Bestyrelsesmedlem, cand. jur. Tine Roed
Adm. direktør Anne Hasløv Stæhr

Depotselskab

Nykredit Bank A/S

Revision

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

Nykredit Asset Management

Finanskalender 2020

19. februar Meddelelse vedr. årsrapport 2019
15. april Ordinær generalforsamling 2020
20. august Halvårsmeddelelse 2020

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2019 for Investeringsforeningen Nykredit Invest.

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

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2019 samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2019.

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 19. februar 2020

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S



Martin Udbye Madsen



Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse



Niels-Ulrik Moustén
Formand



Jesper Lau Hansen



Tine Roed



Anne Hasløv Stæhr

Til investorerne i Investeringsforeningen Nykredit Invest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Nykredit Invest for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2019, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2019 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2019 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

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

Uafhængighed

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.

Efter vores bedste overbevisning er der ikke udført forbudte ikke-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk.1, i forordning (EU) nr. 537/2014.

Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen Nykredit Invest den 19. april 2017 for regnskabsåret 2017. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 3 år frem til og med regnskabsåret 2019.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskaberne for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2019. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskaberne som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedenævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

Vi har opfyldt vores ansvar som beskrevet i afsnittet "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne", herunder i relation til nedennævnte centrale forhold ved revisionen. Vores revision har omfattet udformning og udførelse af revisionshandlinger som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne. Resultatet af vores revisionshandlinger, herunder de revisionshandling vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om årsregnskaberne som helhed.

Værdiansættelse af finansielle instrumenter

Værdiansættelse af afdelingernes investeringer i obligationer, aktier, investeringsforeningsandele og afledte finansielle instrumenter (samlet benævnt "finansielle instrumenter") til dagsværdi udgør det væsentligste element i opgørelsen af afdelingernes afkast og formue.

Vi anser, at der i relation til værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter generelt ikke er knyttet betydelige risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne, idet afdelingernes finansielle instrumenter hovedsageligt består af likvide noterede finansielle instrumenter, for hvilke der findes en noteret kurs på et aktivt marked, og kun i begrænset omfang af mindre likvide noterede- og unoterede finansielle instrumenter, hvor dagsværdien fastlægges ved hjælp af anerkendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Som følge af instrumenternes væsentlige betydning for afdelingernes samlede afkast og formue, vurderes værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter at være det mest centrale forhold ved revisionen.

Vores revisionshandling rettet mod værdiansættelsen af finansielle instrumenter i de enkelte afdelinger har blandt andet omfattet:

- Test af registreringsystemer, forretningsgange og interne kontroller, herunder it- og systembaserede kontroller, som understøtter værdiansættelsen af finansielle instrumenter.
- Stikprøvevis kontrol af afstemninger af finansielle instrumenter til oplysninger fra depotbanken samt stikprøvevis kontrol af instrumenternes værdiansættelse ved sammenholdelse med uafhængige priskilder.
- Vurdering og stikprøvevis kontrol af anvendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn ved fastsættelsen af dagsværdien af mindre likvide noterede og unoterede finansielle instrumenter.

Den procentvise fordeling af de enkelte afdelingers finansielle instrumenter på børsnoterede instrumenter, instrumenter noteret på et andet reguleret marked og øvrige finansielle instrumenter fremgår af note i de enkelte afdelingers årsregnskaber.

Udtalelse om ledelsesberetningerne

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt "ledelsesberetningerne".

Vores konklusion om årsregnskaberne omfatter ikke ledelsesberetningerne, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningerne.

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

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningerne indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om investeringsforeninger m.v.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskaberne og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

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

Ved udarbejdelsen af årsregnskaberne er ledelsen ansvarlig for at vurdere afdelingernes evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde årsregnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere afdelingerne, 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 årsregnskaberne 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. Fejlinformationer 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 regnskabsbrugere træffer på grundlag af årsregnskaberne.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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 årsregnskaberne, 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 afdelingernes interne kontrol.
- 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 årsregnskaberne 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 afdelingernes 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 årsregnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at afdelingerne ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskaberne 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.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af årsregnskaberne for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele, den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

København, den 19. februar 2020
ERNST & YOUNG
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28



Ole Karstensen
statsaut. revisor
mne16615



Rasmus Berntsen
statsaut. revisor
mne35461

Aktieturister og klimadagsorden

Kære investor

På vegne af bestyrelsen har jeg hermed fornøjelsen at fremlægge årsrapporten 2019 for Investeringsforeningen Nykredit Invest.

Det forgangne år blev et godt år for foreningens investorer – og væsentligt bedre, end vi havde turdet håbe. På trods af diverse skærmydsler på den internationale, politiske scene udviklede de finansielle markeder sig særdeles positivt i 2019. Renten faldt og ramte rekordlave niveauer i september, og aktiemarkederne oplevede et af de bedste år i mands minde, selvom indtjeningsvæksten samlet set ikke imponerede.

I disse omgivelser opnåede mange af foreningens afdelinger høje afkast. Alle foreningens afdelinger gav positivt afkast, og flere af aktieafdelingerne gav et afkast på over 30%. Samtidigt glæder det bestyrelsen, at et flertal af foreningens aktivt forvaltede afdelinger klarede sig bedre end sammenligningsgrundlaget.

Den overraskende positive udvikling på de finansielle markeder kan blandt andet tilskrives ændringen i centralbankernes pengepolitik i det forgangne år. Fra at signalere stramning af pengepolitikken skiftede centralbankerne holdning og begyndte at sænke renterne i stedet.

I Europa blev renterne gjort mere negative, og Den Europæiske Centralbank guidede markedet om, at denne tilstand kunne vare år endnu. Den Europæiske Centralbank accelererede således sit eksperiment med negative renter, hvor gæld bliver til et aktiv, og en risikofri opsparing bliver til et passiv eller en byrde.

Frem til sidste efterår var mange private forskånet for negative renter på indeståender i pengeinstitutter, men udsigten til en fortsat lang periode med negative styringsrenter fik pengeinstitutterne til at ændre praksis. Problemet for private investorer var og er, at der ikke er megen hjælp at hente på de finansielle markeder, for selv sikre obligationer giver også negative renter.

Mange investorer er i et forsøg på at finde afkast begyndt at bevæge sig ind på de stigende aktiemarkeder – også med midler, der ikke er egnet til risikobetonede investeringer. De er med andre ord blevet aktieturister – et begreb, der for alvor dukkede op i 2019.

Investeringer i aktier eller andre risikobetonede aktivklasser vil være fornuftige i en veldiversificeret portefølje, hvor investor kan tåle kursudsving og har tid til at vente på at realisere investeringen. Men har investor bevæget sig ind i aktier med midler, der er kortsigtede eller ikke må tabes, for at undgå de negative renter, kan investeringen ende uheldigt.

På et eller andet tidspunkt må man forvente en korrektion i aktiemarkederne. Hvornår det sker, og hvor stor korrektionen bliver, er svært at spå om. Det væsentlige i den forbindelse er, at man som investor nøje har overvejet sin risikoprofil og investeret i henhold til den, så man ikke ender i en ubehagelig situation. Foreningen kan derfor kun opfordre til, at investor søger investeringsrådgivning hos sin bank eller anden rådgiver, såfremt man ikke selv har tiden eller kompetencerne hertil.

Klima og bæredygtighed blev et stort tema i 2019 og vil også blive et fokusområde i 2020 og mange år frem. Både nationalt og internationalt blev klima sat på dagsordenen i den politiske debat, og emnet gav også genklang i de finansielle markeder.

Foreningen og foreningens investeringsrådgiver, Nykredit, har gennem flere år arbejdet med at inkludere klima, miljø og menneskerettigheder i investeringsprocessen. Der er flere tilgange til området. Vor indgangsvinklen er, at selskaber, som strategisk og proaktivt bevæger sig mod mere bæredygtighed i deres virke, vil opnå en konkurrencemæssig fordel med højere vækstmuligheder og lavere investeringsrisiko. Det betyder, at foreningen godt kan investere i selskaber, der i øjeblikket ikke er "best in class", men hvor der er en vilje til at bevæge sig i den bæredygtige retning. Sammen med investeringer i klimaduksene vurderes det at være den bedste måde at medvirke til en klima- og miljømæssigt rigtig udvikling i verden.

Foreningens ledelse vil i den forbindelse fastslå, at foreningens formål og hovedfokus er at skabe et godt afkast til foreningens investorer, men det bør ske på en ordentlig måde med skyldig hensyntagen til klima og bæredygtighed.

Niels-Ulrik Moustén
Bestyrelsesformand

Årsrapporten 2019 i hovedtræk

- Foreningen opnåede et godt år i 2019, hvor alle afdelinger gav positive afkast. Foreningens afdelinger med risikobetonede aktiver opnåede endda væsentligt højere afkast, end foreningens ledelse havde ventet primo året. Baggrunden herfor var uventede rentefald, indsnævring af kreditspænd samt kraftige aktiekursstigninger.
- Et flertal af foreningens aktivt forvaltede afdelinger gav afkast, der var højere end afdelingernes respektive benchmark i 2019. Afdelingerne med korte obligationer, danske aktier, globale fokusaktier og kreditobligationer leverede sammen med afdeling Bæredygtige Aktier og afdeling Europæiske Virksomhedsobligationer SRI positive merafkast. Afdelingerne med lange obligationer, globale aktier SRI og aktieallokeringsafdelingerne gav derimod afkast lavere end benchmark. Samlet set finder ledelsen afkastudviklingen tilfredsstillende i foreningen.
- Foreningens formue var 51.224 mio. kr. ultimo 2019 mod 34.441 mio. kr. ultimo 2018. Formuestigningen på 49% kan tilskrives afkastudviklingen, nettoemissionsaktiviteten samt tilgangen af tre afdelinger til foreningen.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 4.596,1 mio. kr. i 2019 mod -492,7 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 271,3 mio. kr. i 2019 mod 230,0 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 0,77% i 2019 mod 0,69% året før.
- Foreningen tog gennem 2019 imod tre afdelinger. Afdelingerne Globale Fokusaktier Akk. og Globale Aktier SRI Akk., der var opstået som fusioner af regionale afdelinger i Investeringsforeningen Multi Manager Invest og omdannet til globale afdelinger, blev overflyttet til foreningen primo maj 2019. Primo oktober modtog foreningen endvidere afdeling Balanced Risk Allocation. Formuen i disse tre afdelinger udgjorde 8,6 mia. kr. ultimo 2019. Derudover blev tre afdelinger fra Investeringsforeningen Multi Manager Invest fusioneret ind i foreningens afdeling Globale Aktier SRI og afdeling Globale Fokusaktier.
- Foreningens ledelse har ad et par gange forhandlet reduktioner i de gebyrer, som foreningens afdelinger betaler. Disse drøftelser resulterede i en ikke uvæsentlig reduktion i omkostningsniveauet for obligationsafdelinger. Effekten af ændringerne vil dog først blive synlig på omkostningsprocenterne i 2020.
- Verdensøkonomien blev i 2019 præget af usikkerhed. Fra starten af året var der udbredt bekymring for handelskonflikten mellem USA og Kina, uvished om det endelige udfald af Brexit, nervøsitet for stigende centralbankrenter samt frygt for en eventuel recession. En kovending i de toneangivende centralbankers pengepolitik i løbet af året skabte en modvægt mod den geopolitiske usikkerhed og mod forventningen om en snarlig recession i den globale økonomi.
- Prognosen for den makroøkonomiske udvikling i 2020 tegner et billede af en global økonomi med vækstrater, der ventes at blive lavere end i de foregående år. Den amerikanske økonomi forventes at opretholde en relativ høj vækst i 2020, hjulpet af fortsat høj beskæftigelse og øget eksport til Kina. Begyndende kapacitetsbegrænsninger kan mod slutningen af året dæmpe den økonomiske udvikling. I Kina ventes effekten af handelskrigen at dæmpe væksten, men lempelser i pengepolitikken skønnes at genvinde momentum i den økonomiske vækst. I Europa forventes alene en begrænset økonomisk vækst, der bl.a. kan blive negativt påvirket af Brexit.
- I USA forventes lønstigningstakten at stige i 2020 som følge af, at økonomien ventes at lægge et vist pres på et i forvejen stramt arbejdsmarked. I Europa skønnes lønstigningstakten og inflationen alene at stige behersket i det kommende år.
- Centralbankerne ventes i 2020 at fastholde den lempelige pengepolitik med lavere styringsrenter og opkøb af obligationer, der blev igangsat i 2019. Forventningen til udviklingen på obligationsmarkederne er, at markedsrenterne ventes at forblive på et lavt niveau gennem 2020. Der må derfor forventes beskedne afkast på obligationer i 2020.

- Aktiemarkederne ventes at blive positivt påvirket af den lempelige pengepolitik og de lave renter, investorerne kan opnå i obligationsmarkederne. Den globale indtjeningsvækst ventes at blive moderat forbedret i 2020 efter det seneste års negative udvikling. Værdiansættelsen af aktiemarkederne er dog blevet mere udfordrende efter de kraftige kursstigninger i 2019, hvor alene højere værdiansættelsesmultipler løftede kurserne. På den baggrund forventes en moderat afkastudvikling på aktier i 2020.
- Baseret på disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse beskedne afkast i foreningens obligationsafdelinger. For aktieafdelingerne ventes moderat positive afkast, der er markant lavere end de afkast, der blev opnået i 2019. Væsentlige afkastudsving i foreningens afdelinger må forventes, og negative afkast kan ikke udelukkes i 2020.

Forventninger til 2020

Forventninger til den globale makroøkonomi og udviklingen på de finansielle markeder i 2020 er forbundet med usikkerhed. Udfaldet af en række politiske beslutninger kan påvirke stemningen med afledte effekter på den globale økonomi og de finansielle markeder. Især den amerikanske præsident Trumps beslutninger kan få effekt på kurserne i det kommende år, ligesom situationen omkring Iran og Brexit kan påvirke udviklingen.

Handelskrigen mellem USA og Kina ventes nedtonet det kommende år med indgåelsen af fase 1-aftalen i januar 2020. Med et præsidentvalg i USA, der kommer til november, forventes præsident Trump at forholde sig lidt mere roligt på den front. Aftalen skønnes at give amerikanske selskaber øget eksport til Kina i de kommende år, hvilket må vurderes at ville løfte de amerikanske erhvervstillidsindikatorer i 1. halvår 2020. Omvendt ventes væksten i den kinesiske økonomi at blive på den beskedne side.

Prognosen for den makroøkonomiske udvikling tegner et billede af en global økonomi i fortsat vækst, der dog ventes at blive lavere end de foregående år.

Den amerikanske økonomi forventes at opretholde en relativ høj vækst i 2020, hjulpet af fortsat høj beskæftigelse og øget eksport til Kina. Begyndende kapacitetsbegrænsninger kan mod slutningen af året dæmpe den økonomiske udvikling. I Kina ventes effekten af handelskrigen at dæmpe væksten, men lempelser i pengepolitikken skønnes at genvinde momentum i den økonomiske vækst. I Europa forventes alene en begrænset økonomisk vækst, der bl.a. kan blive negativt påvirket af Brexit.

I USA forventes lønstigningstakten at stige i 2020 som følge af, at økonomien ventes at lægge et vist pres på et i forvejen stramt arbejdsmarked. I Europa skønnes lønstigningstakten og inflationen alene at stige behersket i det kommende år.

Centralbankerne ventes i 2020 at fastholde den lempelige pengepolitik med lave styringsrenter og opkøb af obligationer, der blev igangsat i 2019.

Forventningen til udviklingen på obligationsmarkederne er, at markedsrenterne ventes at forblive på et lavt niveau gennem 2020. Afkastudviklingen på de europæiske obligationsmarkeder og herunder også på det danske marked vurderes derfor at være begrænset det lave renteniveau taget i betragtning. For erhvervsobligationer forventes kreditspændene ikke at blive ændret væsentligt i det kommende år. Investor skal derfor alene vente et begrænset afkast af obligationer i 2020.

Aktiemarkederne ventes at blive positivt påvirket af den lempelige pengepolitik og de lave renter, investorerne kan opnå i obligationsmarkederne. Den globale indtjeningsvækst ventes at blive moderat forbedret i 2020 efter det seneste års negative udvikling. Værdiansættelsen af aktiemarkederne er dog blevet mere udfordrende efter de kraftige kursstigninger i 2019, hvor alene højere værdiansættelsesmultipler løftede kurserne. Der er ikke i kurserne indbygget nogen margin til negative overraskelser, og en opblussen af handelskrigen, indtjenings-skuffelser eller fornyet geopolitisk uro vil da kunne påvirke aktiemarkederne negativt. Således kan der opstå markedsuro som følge af udbruddet af coronavirusen i Kina, såfremt epidemien ikke kommer under kontrol.

På den baggrund forventes en moderat afkastudvikling på aktier i 2020, hvor der kan opstå forhold, der kan medføre en negativ udvikling på aktiemarkederne.

Baseret på disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse beskedne afkast i foreningens obligationsafdelinger. For aktieafdelingerne ventes moderat positive afkast, der er markant lavere end de afkast, der blev opnået i 2019. Væsentlige afkastudsving i foreningens afdelinger må forventes, og negative afkast kan ikke udelukkes i 2020.

Udviklingen i foreningen i 2019

Foreningen opnåede et godt år i 2019

År 2019 blev et godt år for Nykredit Invest, idet risikobetonede aktivklasser som aktier og kreditobligationer gav væsentligt højere afkast end det forventede. Afkastudviklingen i flertallet af foreningens afdelinger oversteg endvidere de respektive benchmark i det forgangne år.

Den samlede formue i foreningen steg i 2019 fra 34,4 mia. kr. til 51,2 mia. kr. Den gunstige kursudvikling på markederne var sammen med tilgang af nye afdelinger i foreningen og en høj emissionsaktivitet de primære årsager til formuetilvæksten.

Morningstar Awards 2019

Ved udgivelse af Morningstar Awards i marts 2019 blev foreningen kåret som vinder i to kategorier: Bedst til Aktier og Obligationer og Bedst til Obligationer. Disse Awards blev også tildelt foreningen i 2018.

Awards-tildelingen er baseret på risikojusteret afkast på 1 års sigt, men der tillægges også vægt på det risikojusterede afkast på 3 og 5 år.

Foreningens ledelse er glad for tildelingen af de to Awards, idet de er et udtryk for, at foreningen har leveret et konkurrencedygtigt afkast til foreningens investorer i såvel aktier som obligationer gennem flere år.

Afkastudviklingen

Ved indgangen til 2019 havde foreningens ledelse en forventning om beskedne afkast i obligationsafdelingerne og moderat positive afkast i aktieafdelingerne. Denne forventning kom ikke til at holde stik, idet foreningens aktieafdelinger og afdelinger med risikobetonede obligationer gav væsentligt højere afkast end ventet i 2019.

Foreningens aktivt forvaltede afdelinger med korte danske stats- og realkreditobligationer gav i 2019 beskedne afkast på niveau med forventningen primo året. Afdelingerne med lange danske stats- og realkreditobligationer gav afkast i niveauet 2½-2¾%, hvilket var højere end ventet primo året som følge af et uventet rentefald. Afkastene blev opnået trods stor konverteringsaktivitet inden for realkreditobligationer i 2019.

Afkastet i de korte obligationsafdelinger oversteg benchmark, mens afkastet i de lange obligationsafdelinger var lidt lavere. Foreningens ledelse finder resultaterne i de korte obligationsafdelinger tilfredsstillende, hvorimod afkastene i de lange obligationsafdelinger findes ikke tilfredsstillende.

Den passivt forvaltede afdeling Danske Obligationer Basis gav et afkast på ca. ½% i 2019, hvilket var lidt lavere end benchmark minus omkostninger.

Foreningens afdeling Europæiske Virksomhedsobligationer SRI gav et afkast på næsten 6½%, hvilket var noget højere end det forventede interval som følge af det generelle rentefald og indsnævring af kreditspændene i 2019. Relativt til benchmark var afdelingens resultat en anelse over, hvilket findes tilfredsstillende.

Foreningens afdeling Kreditobligationer og afdeling Kreditobligationer Akk., oplevede et godt år som følge af en overvægt i europæiske erhvervsobligationer. Især vægten af High Yield obligationer gav positivt bidrag til afkastet som følge af indsnævring af kreditspændene. Afdeling Kreditobligationer og afdeling Kreditobligationer Akk. gav et afkast på ca. 5¾% i 2019, hvilket var over 2 procentpoint højere end afdelingernes benchmark. Afkastene findes tilfredsstillende.

Udviklingen i aktieafdelingerne blev præget af den meget positive kursudvikling på aktiemarkedene i 2019.

Afdeling Danske aktier og afdeling Danske aktier Akk. gav positive afkast på ca. 29% i 2019. Dette var væsentligt højere end forventet primo året, men også 2-2½ procentpoint højere end markedsudviklingen. Foreningens ledelse finder afkastudviklingen i de to afdelinger med danske aktier tilfredsstillende.

De aktivt forvaltede afdelinger med globale aktier gav positive afkast i niveauet 27-34%, hvilket var væsentligt højere end ventet. Sammenholdt med benchmark gav afdeling Bæredygtige Aktier og afdeling Globale Fokusaktier et positivt merafkast, mens afdelingerne Globale Aktier SRI, Aktieallokering og Aktieallokering Akk. gav afkast, der var lavere end benchmark. Udviklingen i afdeling Bæredygtige Aktier og afdeling Globale Fokusaktier finder foreningens ledelse tilfredsstillende, mens udviklingen i afdelingerne Globale Aktier SRI, Aktieallokering og Aktieallokering Akk. ikke findes tilfredsstillende.

Den passivt forvaltede afdeling Globale Aktier Basis gav et afkast på 30%, hvilket var højere end benchmark minus omkostninger.

De to nye afdelinger Globale Fokusaktier Akk. og Globale Aktier SRI Akk. gav et afkast på henholdsvis 13,2% og 12,1% i perioden 9. maj til 31. december 2019.

Afdeling Taktisk Allokering gav i 2019 et afkast på ca. 14%. Afkastudviklingen for året var højere end ledelsens forventning ved årets start og findes tilfredsstillende.

Foreningens nye afdeling Balanced Risk Allocation, som blev overflyttet fra Investeringsforeningen Investin, gav et afkast på 3% i 2019. Afdelingen var frem til december 2019 investeret i obligationer, men ændrede allokering til 100% aktier mod slutningen af året. Sammenlignet med et benchmark bestående af 50% aktier og 50% obligationer har afkastudviklingen i afdelingen ikke været tilfredsstillende.

Afkast og benchmarkafkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 2019'.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2019 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 4.596 mio. kr. mod -492,7 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 51.224 mio. kr. ved udgangen af året mod 34.441 mio. kr. ved starten af året.

Formuen i foreningen er steget med ca. 49% gennem 2019. Formueændringen kan tilskrives årets kursstigninger, modtagelse af tre afdelinger samt nettoemissioner på 4.426 mio. kr. med fradrag af udlodninger på 407 mio. kr.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue i 2019'.

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

Omkostninger i 2019

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 271,3 mio. kr. mod 230,0 mio. kr. året før. I 2019 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,77% mod 0,69% året før.

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 'Omkostningsprocenter'.

Reduktion i omkostninger

Foreningens ledelse har ad et par gange forhandlet reduktioner i de gebyrer, som foreningens afdelinger betaler for servicenydelser fra Nykredit koncernen. Som følge af stigende volumen i foreningens afdelinger blev satserne reduceret ved den ordinære justering pr. 1. juli.

I efteråret har der været drøftelser mellem ledelsen og Nykredit koncernen om omkostningsniveauet i foreningens afdelinger med danske stats- og realkreditobligationer. Disse drøftelser resulterede i en ikke uvæsentlig reduktion i omkostningsniveauet i disse afdelinger pr. 1. december 2019. Effekten af ændringerne vil dog først blive synlig på omkostningsprocenterne i 2020.

Fusion og flytning af afdelinger

I 2018 forespurgte ledelsen i Investeringsforeningen Multi Manager Invest bestyrelsen i Investeringsforeningen Nykredit Invest om muligheden for fusion af en række regionale aktieafdelinger med globale aktieafdelinger i sidstnævnte forening. Bestyrelsen i Investeringsforeningen Nykredit Invest besluttede at imødekomme denne forespørgsel.

Baggrunden for forslaget var, at de historiske afkast i de regionale afdelinger ikke havde levet op til forventningerne, hvorfor bestyrelsen så en fordel for investorerne i at fusionere disse afdelinger med globale aktieafdelinger for at sikre en mere fokuseret investeringsstrategi med forventning om højere og mere stabilt risikojusteret afkast.

På en ekstraordinær generalforsamling i Investeringsforeningen Multi Manager Invest i december 2018 blev følgende afdelingsfusioner vedtaget med den respektive afdeling i Investeringsforeningen Nykredit Invest som den fortsættende afdeling. Ved samme lejlighed blev flytning af to afdelinger til Investeringsforeningen Nykredit Invest tillige vedtaget:

- Afdeling Globale Aktier SRI blev fusioneret med afdelingerne Japan og Europa i Investeringsforeningen Multi Manager Invest.
- Afdeling Globale Fokusaktier blev fusioneret med afdeling USA i Investeringsforeningen Multi Manager Invest.
- Afdeling Japan Akk. i Investeringsforeningen Multi Manager Invest blev fusioneret med afdeling Europa Akk. i Investeringsforeningen Multi Manager Invest, som fortsættende afdeling, der ændrede investeringsstrategi og navn til Globale Aktier SRI Akk. og flyttede til Investeringsforeningen Nykredit Invest.
- Afdeling USA Akk. i Investeringsforeningen Multi Manager Invest ændrede investeringsstrategi og navn til Globale Fokusaktier Akk. og flyttede til Investeringsforeningen Nykredit Invest.

Fusioner og afdelingsflytninger blev gennemført i maj 2019 efter Finanstilsynets godkendelse.

Fusionerne af udloddende afdelinger er sket som skattefri sammenlægning, hvorfor det udlodningspligtige resultat for optjeningsåret 2019 i den fortsættende afdeling vil være tilpasset.

Modtagelse af afdeling **Balanced Risk Allocation**

Foreningen modtog primo oktober afdeling **Balanced Risk Allocation** fra Investeringsforeningen Investin. Afdelingen investerer i en indekseret portefølje af aktier og obligationer, hvor aktivfordelingen mellem aktier og obligationer er kvantitativt styret af OECD's konjunkturindikator.

Værdipapirudlån

Foreningen foretager udlån af foreningens værdipapirer med henblik på at øge afkastet i primært foreningens aktieafdelinger.

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

Foreningen har en politik på området for at sikre, at foreningen ikke kommer til at medvirke til andre investorers skatteoptimering eller svindel. Foreningen foretager således ikke udlån af aktier over udbyttedagen.

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

For at programmet ikke skal give foreningens investorer underskud, har foreningen en aftale med Nykredit om deling af overskuddet ved værdipapirudlån som eneste betaling for serviceydelsen. Nykredit modtager 30% for afdelinger kun med danske aktier og 25% for øvrige afdelinger. Til gengæld afholder Nykredit alle omkostninger ved programmet, uanset om foreningens værdipapirer bliver udlånt eller ej.

For 2019 har foreningens indtægt fra programmet været 1.592 t.kr.

Active Share og Tracking Error

Foreningen udbyder såvel aktivt som passivt forvaltede aktieafdelinger. Foreningens afdelinger Danske aktier, Danske aktier Akk., Globale Aktier SRI, Globale Aktier SRI Akk., Globale Fokusaktier, Globale Fokusaktier Akk. og Bæredygtige Aktier er alle aktivt forvaltede aktieafdelinger, mens afdeling Globale Aktier Basis er passivt forvaltet.

Foreningens aktieallokeringsafdelinger opererer som en blanding mellem et passivt forvaltet og aktivt forvaltet mandat. Strategien i afdelingerne er at tage forskellige, aktive allokerings tiltag på en i udgangspunkt passivt anlagt global portefølje.

Risikomålet Active Share måler forskellen i værdipapirbeholdningens sammensætning i en afdeling i forhold til afdelingens valgte benchmark. Værdien af Active Share kan være mellem 0% og 100%. En lav værdi (under 20%) indikerer en portefølje, der beholdningsmæssigt er tæt på benchmark. En høj værdi (over 80%) indikerer en beholdning, der afviger væsentligt fra sammensætningen af benchmark og dermed en stor mulighed for, at afdelingens afkast afviger fra benchmarkudviklingen.

Tracking Error er et mål for, hvor tæt en afdelings afkast følger benchmark. En værdi under 1% indikerer en afdeling, der følger benchmark tæt, mens en værdi over 3% viser, at en afdelings afkast afviger væsentligt fra benchmarkudviklingen.

Afdeling Globale Aktier Basis har som formål at følge afkastudviklingen på det globale aktieindeks så tæt som muligt korrigeret for omkostninger. Denne afdeling har en Active Share og Tracking Error på under henholdsvis 20% og 1%. Afdeling Globale aktier SRI, afdeling Globale aktier SRI Akk., afdeling Globale Fokusaktier og afdeling Globale Fokusaktier Akk. afviger fra benchmark og har derfor høje værdier af Active Share og Tracking Error.

De to afdelinger med danske aktier har lave tal, selvom afdelingerne er aktivt forvaltet. Årsagen hertil er, at det danske aktiemarked er koncentreret på få meget store selskaber som fx Novo Nordisk, Danske Bank og A.P. Møller-Mærsk. Det gør det derfor vanskeligt at have høje værdier for Active Share og Tracking Error.

I afdelingsberetningerne er ovennævnte nøgletal angivet og beskrevet for hver aktieafdeling.

Afkastudviklingen i 2019

Afdeling	Afkast 2019	Benchmark-afkast 2019
Korte obligationer	0,2%	-0,2%
Korte obligationer Akk.	1,1%	-0,2%
Lange obligationer	2,7%	2,9%
Lange obligationer Akk.	2,6%	2,9%
Danske Obligationer Basis	0,5%	1,0%
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	6,4%	6,4%
Kreditobligationer	5,7%	3,3%
Kreditobligationer Akk.	5,7%	3,3%
Danske aktier	29,2%	26,7%
Danske aktier Akk.	28,8%	26,7%
Globale Aktier Basis	30,1%	30,2%
Globale Aktier SRI	27,7%	30,2%
Globale Fokusaktier	32,2%	29,1%
Bæredygtige Aktier	33,8%	29,1%
Taktisk Allokering	13,9%	-
Aktieallokering KL	27,6%	29,1%
Aktieallokering Akk. KL	27,7%	29,1%
Globale Fokusaktier Akk.	13,2%	12,5%
Globale Aktier SRI Akk.	12,1%	12,7%
Balanced Risk Allocation	3,0%	15,2%

Resultat og formue i 2019

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Korte obligationer	2,8	3.822,9	100,84
Korte obligationer Akk.	9,5	825,9	146,69
Lange obligationer	132,7	5.458,7	103,99
Lange obligationer Akk.	254,1	10.915,4	184,06
Danske Obligationer Basis	0,1	24,9	99,42
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	10,3	191,3	117,09
Kreditobligationer	64,2	1.317,4	108,76
Kreditobligationer Akk.	113,1	2.471,1	112,47
Danske aktier	148,3	646,8	198,50
Danske aktier Akk.	352,7	1.558,0	324,63
Globale Aktier Basis	348,5	1.519,9	91,19
Globale Aktier SRI	204,3	1.381,7	126,63
Globale Fokusaktier	258,2	1.301,5	106,43
Bæredygtige Aktier	235,4	1.430,0	141,32
Taktisk Allokering	737,9	6.704,1	180,47
Aktieallokering KL	162,7	811,6	127,17
Aktieallokering Akk. KL	477,5	2.243,4	129,81
Globale Fokusaktier Akk.	650,7	2.628,6	260,71
Globale Aktier SRI Akk.	304,5	1.690,5	133,22
Balanced Risk Allocation	128,5	4.280,5	171,21

Omkostningsprocenter

Afdeling	Omk.procent 2019	Omk.procent 2018	Omk.procent 2017
Korte obligationer	0,23	0,23	0,26
Korte obligationer Akk.	0,26	0,24	0,27
Lange obligationer	0,59	0,59	0,58
Lange obligationer Akk.	0,57	0,58	0,58
Danske Obligationer Basis	0,29	0,29	0,30
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	0,93	0,91	0,97
Kreditobligationer	0,79	0,77	0,80
Kreditobligationer Akk.	0,74	0,75	0,78
Danske aktier	1,32	1,30	1,40
Danske aktier Akk.	1,27	1,26	1,37
Globale Aktier Basis	0,50	0,50	0,47
Globale Aktier SRI	1,48	1,49	1,48
Globale Fokusaktier	1,46	1,48	1,54
Bæredygtige Aktier	1,47	1,46	1,59
Taktisk Allokering	0,87	0,87	0,90
Aktieallokering KL	0,92	0,97	0,33
Aktieallokering Akk. KL	0,91	0,92	0,30
Globale Fokusaktier Akk.	1,29	0,93	0,97
Globale Aktier SRI Akk.	1,33	1,08	1,24
Balanced Risk Allocation	0,84	0,86	0,84

ÅOP i årsrapporten

Afdeling	ÅOP 2019	IHO* 2019	ÅOP 2018	IHO* 2018	ÅOP 2017
Korte obligationer	0,22	(+0,08)	0,25	(+0,15)	0,25
Korte obligationer Akk.	0,21	(+0,06)	0,27	(+0,09)	0,29
Lange obligationer	0,42	(+0,09)	0,62	(+0,14)	0,62
Lange obligationer Akk.	0,40	(+0,08)	0,61	(+0,12)	0,61
Danske Obligationer Basis	0,33	(+0,05)	0,33	(+0,11)	0,30
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	1,00	(+0,27)	1,01	(+0,28)	1,01
Kreditobligationer	0,83	(+0,12)	0,83	(+0,24)	0,81
Kreditobligationer Akk.	0,81	(+0,21)	0,82	(+0,24)	0,79
Danske aktier	1,33	(+0,02)	1,41	(+0,03)	1,41
Danske aktier Akk.	1,30	(+0,02)	1,36	(+0,03)	1,36
Globale Aktier Basis	0,54	(+0,00)	0,52	(+0,00)	0,49
Globale Aktier SRI	1,66	(+0,04)	1,64	(+0,13)	1,62
Globale Fokusaktier	1,54	(+0,01)	1,64	(+0,02)	1,63
Bæredygtige Aktier	1,57	(+0,02)	1,67	(+0,12)	2,00
Taktisk Allokering	0,91	(+0,05)	0,94	(+0,12)	0,94
Aktieallokering KL	1,00	(+0,02)	0,96	(+0,01)	1,01
Aktieallokering Akk. KL	0,95	(+0,02)	0,99	(+0,01)	0,98
Globale Fokusaktier Akk.	1,49	(+0,04)	0,93	(+0,10)	0,97
Globale Aktier SRI Akk.	1,62	(+0,05)	1,46	(+0,31)	1,37
Balanced Risk Allocation	0,79	(+0,05)	1,07	(+0,12)	1,52

*IHO er indirekte handelsomkostninger.

De økonomiske omgivelser i 2019

Usikre omgivelser

Verdensøkonomien blev i 2019 præget af usikkerhed. Fra starten af året var der udbredt bekymring for handelskonflikten mellem USA og Kina, uvished om det endelige udfald af Brexit, nervøsitet for stigende centralbankrenter samt frygt for en eventuel recession. Gennem året viste de ledende tillidsindikatorer da også en faldende tendens, der dog rettede sig i fjerde kvartal. En kovending i de toneangivende centralbankers pengepolitik i løbet af året skabte en modvægt mod den geopolitiske usikkerhed og mod forventningen om en snarlig recession i den globale økonomi.

Afdæmpet økonomisk fremgang

Den globale økonomi blev præget af en opbremsning i 2019, hvor vækstraten i investeringer og international handel viste en aftagende tendens, især i Europa og Kina. De ledende indikatorer for erhvervstilliden blev samtidig svækket, ligesom vækstforventningerne blev nedjusteret for 2019 og 2020.

I Europa blev specielt Tyskland påvirket af økonomisk afmatning, idet industriproduktionen, og herunder især den betydelige tyske bilindustri, blev ramt af tilbagegang. Udviklingen i Italien var heller ikke opmuntrende i 2019, hvorimod Frankrig og Spanien fortsat oplevede en relativ høj økonomisk vækstrate.

Beskæftigelsen i de fleste økonomier viste imidlertid fortsat fremgang, hvilket sammen med reallønsvæksten understøttede det private forbrug på globalt plan. Mange regeringer havde begrænset økonomisk råderum til at føre en ekspansiv finanspolitik på grund af høj gæld, men Kina søgte målrettet at øge den økonomiske vækst ved at gennemføre skattelettelser og fremrykke infrastrukturinvesteringer i 2019 for at modvirke effekten af den amerikansk-kinesiske handelskrig.

Mod slutningen af året begyndte de ledende økonomiske indikatorer at stabilisere sig på et lavt niveau.

Handelskonflikten mellem USA og Kina

Handelsspændingerne mellem USA og Kina startede i 2018, men nedtonedes primo året, idet parterne enedes om at udskyde en række toldtarifstigninger ind til afslutningen af en forhandlingsrunde i foråret. Da parterne ikke kunne nå til enighed, optrappedes handelskrigen yderligere, idet præsident Trump i maj pålagde forhøjet told på en større gruppe kinesiske varer. Samtidig indførte præsident Trump handelsrestriktioner på samhandlen mellem amerikanske virksomheder og den kinesiske teknologigigant, Huawei. På G20-mødet i juni blev optrapningen indtil videre opblødt med henblik på at fremme en forhandlingsløsning.

Forhandlingerne mellem USA og Kina forløb trægt over sommeren, og præsident Trump meddelte i august, at USA ville indføre en yderligere skærpelse af toldsatsene og udvidede antallet af omfattede varegrupper. Mod slutningen af året og inden implementering af de senest annoncerede toldforhøjelser indikerede parterne, at de var nået til enighed om hovedpunkterne i en Fase 1 aftale. De finansielle markeder reagerede positivt herpå.

Handelsspændingerne mellem USA og Kina påvirkede den økonomiske aktivitet i 2019, idet amerikanske tarifforhøjelser og de kinesiske modsvar indført i 2018 og 1. halvår 2019 begyndte at få en negativ virkning, især for industrisektoren. Præsident Trumps udfald mod Mexico, Indien og EU påvirkede ligeledes erhvervstilliden negativt og var hæmmede for erhvervsinvesteringerne på globalt plan.

Geopolitiske spændinger omkring Iran

Gennem det meste af 2019 var der geopolitisk uro omkring Iran med sanktioner fra USA's side, angreb på tankskibe i Hormuz-strædet og droneangreb på vitale olieanlæg i Saudi-Arabien, som Iran beskyldtes for at stå bag.

Spændingerne var med til at give uro på oliemarkedet, og olieprisen viste gennem 2019 en stigende tendens, dog mest i årets første kvartal.

Primo 2020 eskalerede spændingerne, idet USA med et droneangreb dræbte den indflydelsesrige, iranske general Qassem Soleimani ved Bagdad i Irak. Episoden kan give anledning til ny uro i det kommende år.

Kaotisk udvikling omkring Brexit

For Europa udviklede situationen vedrørende Brexit sig kaotisk i foråret 2019, og en ny deadline for Storbritanniens endelige udmeldelse af EU blev fastsat til udgangen af oktober måned. Premierminister May måtte opgive at samle et flertal i det engelske parlament for en ny udtrædelsesaftale med EU og tog konsekvensen ved at trække sig som premierminister og formand for det konservative parti i Storbritannien.

Som ny premierminister overtog Boris Johnson opgaven med at samle et flertal i det engelske parlament for en udtrædelsesaftale med EU. Udviklingen over sensommeren og efteråret blev ikke mindre kaotisk. Først efter endnu en udskydelse af fristen for Storbritanniens udtræden af EU til udgangen af januar og et engelsk parlamentsvalg i december lykkedes det for Boris Johnson at skabe et flertal i Underhuset for at igangsætte udtrædelsen.

Betingelserne for udtrædelsen af EU mangler på en række områder og skal forhandles på plads i en overgangsperiode udløbende ultimo 2020 med en mulig forlængelse på ind til to år. Da ikke alle forhold er på plads, vil Brexit således fortsat kunne skabe usikkerhed i de kommende år.

Kovending i pengepolitikken

Ved indgangen til 2019 var forventningen, at de ledende centralbanker ville fortsætte med at normalisere pengepolitikken med rentestigninger og ophør af obligationskøb til følge.

Den økonomiske udvikling og øgede usikkerhed i 1. halvår medførte et skift i de udmeldte signaler om pengepolitikken fra de ledende centralbanker. Uroen på aktiemarkedene mod slutningen af 2018 bevirkede sammen med en stabil inflation, at den amerikanske centralbank skiftede holdning til yderligere rentestigning i begyndelsen af 2019. I marts indikerede den amerikanske centralbank, at uændret styringsrente gennem resten af 2019 fandtes passende. Samtidigt meddelte centralbanken, at hastigheden i nedbringelsen af beholdningen af amerikanske statsobligationer ville blive sat ned i perioden maj til september, hvorefter centralbankens beholdning af obligationer ville blive holdt konstant.

Medio året ændredes signalererne igen, og den amerikanske centralbank gennemførte en såkaldt "midtcyklisk" justering og nedsatte styringsrenten tre gange over efteråret for at modvirke negative konsekvenser af handelskrigen med Kina. Samtidig påbegyndte den amerikanske centralbank igen med opkøb af obligationer for at presse markedsrenterne ned.

Den Europæiske Centralbank (ECB) ændrede også signaler i løbet af første halvår 2019. ECB ophørte som planlagt med at tilbagekøbe obligationer i markedet primo 2019. I marts annoncerede ECB to tiltag med det sigte at holde de lange renter lave. For det første ville ECB fastholde og reinvestere de obligationer, som var opkøbt i tidligere tilbagekøbsprogrammer, og for det andet ville ECB lancere endnu et låneprogram til europæiske banker. Samtidig gjorde ECB det klart, at styringsrenten ikke ville blive hævet før i 2020.

Efterfølgende i september lempede ECB yderligere sin pengepolitik, hvor centralbankens indlånsrente blev reduceret fra -0,4% til -0,5%, og obligationstilbagekøb i markedet blev genindført på ubestemt tid. For at modvirke nogle af ulemperne ved de negative renter indførte ECB en ny ordning, hvor banker i EU-landene for en del af deres overskydende likviditet blev fritaget for negative renter i centralbanken. Sidstnævnte tiltag illustrerede, at ECB er ved at nå grænsen for effektiv pengepolitik, og den afgangende præsident for ECB, Mario Draghi, opfordrede i en afskedsstatueringer i EU til at overveje en mere lempelig finanspolitik for at sikre væksten fremover.

Højkonjunktur i Danmark

Danmark har længe været inde i et solidt opsving, og den økonomiske udvikling viste da også en relativ høj vækst i 2019. Beskæftigelsen var stigende og arbejdsløsheden lav, hvilket sammen med konverteringerne af realkreditlån understøttede væksten i privatforbruget i 2019. Dernæst bidrog stigende eksport positivt til den økonomiske vækst, trods vækstafdæmpningen i udlandet. Selvom der var sløjhed hos de to store samhandelspartnere, Tyskland og Sverige, viste den danske eksport med høj andel af medicin og energiteknologi at være robust og knap så konjunkturfølsom. Vækstbidraget fra erhvervsinvesteringerne var dog som i udlandet negativt, idet erhvervslivet var tilbageholdende med investeringer som følge af den stigende usikkerhed på verdensmarkedet i 2019.

Udviklingen i betalingsbalancens løbende poster viste fortsat et relativt stort overskud, hjulpet af stigende eksport og en afdæmpet import i 2019.

De offentlige finanser viste et stort, midlertidigt overskud i 2019. Udviklingen heri blev påvirket af ekstraordinært høje indtægter fra pensionsafkastbeskatningen som følge af de store kursstigninger, der har været på de finansielle markeder.

Udviklingen i inflationen og lønstigningerne var behersket i 2019, trods højkonjunktoren og den lave arbejdsløshed.

Markedsudviklingen i 2019

Rentefald på obligationsmarkederne

De globale markedsrenter viste en faldende tendens frem til september som følge af de faldende erhvervstillidsindikatorer og ændringerne i centralbankernes retorik og handling. Renten i Europa ramte rekordlave niveauer i september 2019, hvor fx tyske 10-årige statsobligationer handlede til en effektiv rente på -0,70% p.a.

Efter ECBs møde i september begyndte markedsdeltagerne at forvente, at styringsrenterne havde nået bundniveauet, og obligationsrenterne i såvel USA som Europa steg behersket mod årets slutning. Samlet på året udviste markedsrenterne et fald, som ikke var ventet ved årets start.

Den 10-årige rente på statsobligationer i USA faldt fra 3,2% ultimo 2018 til 1,9% ultimo 2019 efter at have været 1,5% i september. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer faldt fra 0,2% ultimo 2018 til -0,2% ultimo 2019, efter at have været nede i -0,7% i september.

Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation faldt fra 2,5% til 1,6% i 2019. Renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation begyndte og sluttede på ca. -0,6% i 2019, men var under -0,9% i september.

Det danske obligationsmarked blev i 2019 påvirket af udviklingen i det tyske renteniveau. Den 2-årige danske statsrente faldt fra -0,6% til -0,7% ved årets afslutning, mens den 10-årige danske statsrente faldt gennem 2019 fra 0,3% til -0,2% ultimo året.

Det danske statsobligationsmarked, målt ved Nordea Government Bond 7Y Indeks, gav et afkast på 3,1% som følge af rentefaldet på de lange danske statsobligationer gennem 2019.

For danske realkreditobligationer indsnævrede kreditspændet sig, hvilket yderligere gavnet afkastudviklingen på disse obligationer. Realkreditobligationer med lang varighed steg således med 5,2% målt med Nordea Mortgage CM 7Y indekset.

Udfordringen for det danske realkreditmarked i 2019 var, at rentefaldet medførte, at en rekordstor mængde konverterbare realkreditobligationer blev konverteret, hvilket væsentligt dæmpede afkastet på det samlede marked for realkreditobligationer. Markedet for realkreditobligationer, målt ved Nykredit Realkreditindeks, gav et afkast på 1,5% i 2019.

Positive afkast på erhvervsobligationer

Erhvervsobligationer oplevede i 2019 en positiv udvikling, idet obligationerne fik gavn af det generelle rentefald, men også af den indsnævring i kreditspændene, som skete i året som følge af øget risikoappetit i markedet samt af en fortsat sund økonomi i virksomhederne.

Globale investment grade obligationer gav kurssikret til danske kroner et afkast på 9,5%, mens globale high yield obligationer kurssikret gav et afkast på 10,9% i 2019.

Emerging Markets obligationer udviklede sig positivt

De udviklende lande var ikke upåvirket af handelskonflikten mellem USA og Kina, men den lempeligere amerikanske pengepolitik havde en positiv indvirkning på obligationsmarkederne i emerging markets i 2019. Samtidig medførte et inflow af investeringer til aktivklassen fra internationale investorer på jagt efter rente, at emerging markets obligationer opnåede et højt afkast.

Markedet for emerging markets obligationer var ikke uden udfordringer i 2019. Enkelte lande demonstrerede de risici, der er forbundet med investeringer i udviklende lande, idet der opstod politisk uro og/eller økonomisk kaos i lande som Argentina, Venezuela, Tyrkiet og Chile i løbet af det forgangne år.

Markedet for emerging markets obligationer, målt ved JP Morgan GBI-EM Global Diversified indekset i danske kroner, gav et afkast på 16,0% i 2019.

Kraftige kursstigninger på aktiemarkederne

Efter den negative udvikling i 4. kvartal 2018 rettede kurserne på globale aktier sig i første halvår 2019, trods faldende indtjeningsforventninger. Den positive udvikling skyldtes, at investorerne ændrede forventning fra stigende centralbankrenter til uændrede renter, for medio halvåret at have en forventning om faldende renter. Den positive kursudvikling fortsatte med uformindsket styrke i 2. halvår, så aktierne generelt i 2019 opnåede et af de bedste år i lang tid. Kursstigningerne i aktiemarkederne blev periodevist afbrudt af eskaleringen i handels-spændingerne mellem USA og Kina i 2019.

Verdensmarkedsindekset steg med 29,1% målt ved MSCI AC World indekset i danske kroner i 2019. MSCI USA, MSCI Europe, MSCI Japan og MSCI Emerging Markets gav et afkast på henholdsvis 33,5%, 26,2%, 22,0% og 20,8% i samme periode. Afkastet i amerikanske aktier oversteg således de øvrige regioner som følge af store kursstigninger i en række teknologiske selskaber samt dollarkursstigningen.

På sektorniveau oversteg alene IT og Varige Forbrugsgoder verdensmarkedsindekset, mens øvrige sektorer gav lavere afkast i 2019. Med et gennemsnitligt afkast på over 50% trak teknologiselskaberne i IT-sektoren verdensmarkedsindekset kraftigt op, mens sektorerne Energi, Materialer og Forsynings-selskaber dæmpede udviklingen.

Afkastudviklingen i aktiemarkedet blev også i 2019 drevet af vækstaktier, idet vækstaktieindekset gav ca. 12 procentpoint højere afkast end valueaktieindekset.

Meget positive afkast på danske aktier

Danske aktier gav meget positive afkast i 2019, idet markedet målt ved KAX Cap steg med 26,7%. De store danske aktier målt ved OMXC25-indekset steg med 26,0%, mens de mellemstore og mindre selskaber målt ved OMX Copenhagen ex. OMXC20-indekset steg med 25,4% i 2019.

Den positive udvikling i markedet generelt dækkede over vidt forskellig udvikling i de danske selskaber. Således steg DSV Panalpina næsten 80% i 2019 som følge af en succesfuld integration af det schweiziske transportselskab Panalpina. Blandt andre C25-selskaber oplevede Ørsted og Carlsberg tillige en meget positiv kursudvikling, idet selskabernes aktier gav et afkast på henholdsvis 58% og 43% i 2019. Omvendt gav Ambu, Danske Bank og Chr. Hansen Holding et tab på henholdsvis 29%, 16% og 8%, trods den generelt positive markedsstemning.

Risikoforhold i foreningens afdelinger

Risikoprofilen i foreningens afdelinger er først og fremmest bestemt i foreningens vedtægter og prospekt. I forlængelse heraf fastlægger bestyrelsen desuden en række detaljerede investeringsretningslinjer for direktionen og foreningens 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 2019. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

Risikovurdering

Som tabellen viser, har afdelinger med korte obligationer som ventet den laveste standardafvigelse, mens aktieafdelinger har den højeste standardafvigelse. De maksimale kursfald er tilsvarende lavest i afdelinger med korte obligationer og højest for aktieafdelingerne.

Baseret på disse tal og på historiske erfaringer med de enkelte aktivklasser har foreningen desuden angivet en risikovurdering af afdelinger ud fra foreningens egen risikoskala med kategorierne lav, middel og høj risiko.

Risikovurdering i foreningens afdelinger

Afdeling	Standard-afvigelse	Maks. reg. 12 måneders kursfald	Maksimalt registreret kursfald	CI-risikoskala (1-7)	Risikovurdering
Korte obligationer	1,3%	3,3%	3,3%	2	Lav
Korte obligationer Akk.	1,2%	3,2%	3,2%	2	Lav
Lange obligationer	2,8%	6,3%	6,3%	3	Middel
Lange obligationer Akk.	2,8%	5,9%	5,9%	3	Middel
Danske Obligationer Basis	1,6%	3,8%	3,8%	2	Lav
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	2,0%	3,3%	3,3%	2	Lav
Kreditobligationer	1,9%	5,0%	5,0%	2	Lav
Kreditobligationer Akk.	1,7%	2,3%	2,6%	2	Lav
Danske aktier	17,4%	53,9%	59,5%	6	Høj
Danske aktier Akk.	18,2%	53,5%	58,3%	6	Høj
Globale Aktier Basis	16,0%	44,7%	69,0%	6	Høj
Globale Aktier SRI	15,3%	49,4%	56,6%	6	Høj
Globale Fokusaktier	13,1%	22,4%	22,4%	5	Høj
Bæredygtige Aktier	13,7%	23,4%	23,4%	5	Høj
Taktisk Allokering	6,9%	12,2%	12,2%	4	Middel
Aktieallokering KL ¹⁾	11,1%	55,7%	58,4%	5	Høj
Aktieallokering Akk. KL ¹⁾	11,1%	55,7%	58,4%	5	Høj
Globale Fokusaktier Akk.	12,1%	55,7%	58,4%	5	Høj
Globale Aktier SRI Akk.	12,4%	55,1%	57,8%	5	Høj
Balanced Risk Allocation	7,3%	9,0%	9,0%	4	Middel

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.

Aktivfordelingsrisiko

Investerer en afdeling i forskellige aktivklasser, vil vægtvalget af aktivklasser i forhold til benchmark udgøre en risikofaktor. Særligt afdeling Balanced Risk Allocation og afdeling Taktisk Allokering vil være udsat for aktivfordelingsrisiko.

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.

Emerging markets risiko

Emerging markets dækker lande i Østeuropa, Latinamerika, Afrika og Asien. Fælles for landene er, at de kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet og risiko for fx nationalisering og konfiskation af private virksomheder eller statslig overvågning og kontrol. Korruption kan være udbredt. De finansielle markeder kan være præget af usikre forhold omkring depoter, registrering og afvikling, og den økonomiske udvikling kan være usikker og forbundet med risiko for devaluering af valutaen og hyperinflation. Desuden kan likviditeten på emerging markets være lav som følge af økonomiske og politiske ændringer samt naturkatastrofer, og effekten kan være langvarig. Emerging markets kan således være forbundet med risici, som ikke findes på de udviklede finansielle markeder.

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.

Ingen af foreningens afdelinger har mulighed for at finansiere investeringer med lånte midler, og der opstår således som udgangspunkt ikke gearingsrisiko på denne måde. Foreningens afdelinger har dog tilladelse til at optage lån svarende til maksimalt 10% af formuen til midlertidig finansiering af indgåede handler. Denne mulighed skønnes ikke at give anledning til en gearingsrisiko, da der alene er tale om en kortsigtet ubalance mellem køb og salg af værdipapirer.

Foreningens obligationsafdelinger har imidlertid mulighed for at anvende afledte finansielle instrumenter på ikke-dækket basis, herunder repo-forretninger, hvor eksponeringen øges over 100% af formuen, og dermed kan der være en gearingsrisiko. Ultimo 2019 udgjorde markedseksponeringen mellem 119-146% af formuen i afdelingerne med korte og lange obligationer samt 100% i afdeling Europæiske Virksomhedsobligationer SRI.

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.

Afkastudviklingen i foreningens afdelinger med danske aktier og obligationer vil således være særligt afhængig af udviklingen i Danmark.

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.

Foreningens obligationsafdelinger med undtagelse af afdelingerne Europæiske Virksomhedsobligationer SRI, Kreditobligationer og Kreditobligationer Akk. investerer primært i danske stats- og realkreditobligationer, hvor kreditrisikoen anses som begrænset. Bestyrelsen har imidlertid fastsat, at disse afdelinger maksimalt kan investere indtil 15% af formuen i virksomhedsobligationer inklusive junior covered bonds, hvor der kan være en kreditrisiko.

Ud over begrænsningen for den samlede kreditrisiko på 15% af formuen, styres kreditrisikoen i disse afdelinger ved, at de alene må investere i obligationer med en såkaldt investment grade kreditvurdering (BBB- eller bedre hos Standard & Po-

or's) eller i ansvarlig kapital udstedt af danske pengeinstitutter. Afdeling Europæiske Virksomhedsobligationer SRI skal i princippet være fuldt eksponeret til kreditrisiko for der igennem at opnå et merafkast i form af risikopræmien i virksomhedsobligationerne. Kreditrisikoen i afdeling Europæiske Virksomhedsobligationer SRI styres ved, at den primært investerer i obligationer med en investment grade kreditvurdering. Dog må maksimalt 25% af afdelingens formue være placeret i high yield segmentet.

Formålet med afdelingerne Kreditobligationer og Kreditobligationer Akk. er taktisk at allokere midlerne til forskellige niveauer af kreditrisiko. Afdelingerne kan investere fra 100% i de mest sikre AAA statsobligationer til 100% i erhvervsobligationer, heraf maksimalt 55% i high yield obligationer med høj risiko.

Tabellen herunder viser, hvordan investeringerne i foreningens obligationsafdelinger ultimo 2019 er fordelt på udstedere med forskellig kreditrisiko.

Fordeling på udsteder ultimo 2019

Afdeling	Andel i statsobligationer	Andel i realkreditobligationer	Andel i erhvervsobligationer
Korte obligationer	20,1%	66,9%	13,0%
Korte obligationer Akk.	19,8%	68,2%	12,0%
Lange obligationer	27,1%	61,3%	11,6%
Lange obligationer Akk.	25,5%	62,6%	11,9%
Danske Obligationer Basis	48,9%	51,1%	-
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	-	5,2%	94,8%
Kreditobligationer	-	55,3%	44,7%
Kreditobligationer Akk.	-	54,0%	46,0%

Note: Andel i statsobligationer inkluderer statsgaranterede obligationer.

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.

Modelrisiko

En afdeling, der bruger en model til at udpege investeringsmuligheder med højt forventet afkast, medfører en særlig risiko. Modeller er typisk baseret på analyser af historiske data og adfærdsmønstre. Det kræver lang historik at vise, at en model virker efter hensigten, og der er ingen garanti for, at de mønstre, modellen finder, vil gentage sig i fremtiden. Modeller kan således ikke forudsige fremtidige afkast. Der kan betyde, at afkastet i afdelingen ikke bliver som ventet.

Modpartsrisiko

Når en afdeling investerer i afledte finansielle instrumenter og depotbeviser, som fx ADR's og GDR's, eller foretager udlån af værdipapirer kan der være en risiko for, at modparten ikke overholder sine forpligtelser. Det kan betyde et tab for afdelingen.

I 2019 har foreningen i obligationsafdelingerne anvendt afledte finansielle instrumenter, hvor der kan opstå modpartsrisiko i porteføljeplejen. Modpartsrisikoen reduceres i afdelingerne ved anvendelse af sikkerhed (collateral) eller ved alene at anvende modparter, der vurderes som solide.

Naturkatastroferisiko

Investeringer i fysiske aktiver kan blive udsat for naturkatastrofer. Idet omfang af skaderne og driftstab ikke kan dækkes via forsikring, vil sådanne naturkatastrofer påføre investorerne tab.

Operationelle risici

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

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

Politisk risiko

Værdien af investeringen i værdipapirer kan påvirkes af politiske beslutninger, der ikke var kendt på tidspunktet for investeringen.

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 investeringer falder. Renterisikoen kan beskrives ved begrebet varig-

hed, 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.

I tabellen nedenfor er angivet varigheden for foreningens obligationsafdelinger ultimo 2019.

Renterisiko i obligationsafdelinger ultimo 2019

Afdeling	Varighed ultimo 2019	Varighedsbegrænsning
Korte obligationer	3,2	Max. 3
Korte obligationer Akk.	3,2	Max. 3
Lange obligationer	7,7	3-8 år
Lange obligationer Akk.	7,5	3-8 år
Danske Obligationer Basis	3,9	-
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	5,0	-
Kreditobligationer	4,1	-
Kreditobligationer Akk.	4,0	-

Note: Varighedsmålet er den korrigerede varighed.

En varighed på 3 år angiver, at en rentestigning på ét procentpoint vil medføre et kursfald på ca. tre procent i afdelingen.

For at styre renterisikoen er der i foreningens vedtægter og prospekt fastsat grænser for varighedens størrelse. Foreningens ledelse overvåger løbende, at grænserne bliver overholdt.

For afdelingerne Europæiske Virksomhedsobligationer SRI, Kreditobligationer og Kreditobligationer Akk. er der ikke vedtægtsmæssige eller prospektmæssige begrænsninger på varigheden. Afdelingernes investeringsstil er imidlertid, at de ikke tager væsentlig varighedsmæssig risiko relativt til benchmark, og varigheden i afdelingerne vil derfor normalt ligge tæt på varigheden af benchmark.

Risiko ved investeringsstil

En afdeling, der er afgrænset til at investere i en særlig del af aktie- eller obligationsmarkedet, har en risiko for, at efterspørgslen på de finansielle markeder i perioder flytter væk fra denne særlige del af markedet. I disse perioder kan værdien af afdelingens investeringer falde eller give et lavere afkast end markedet.

Risiko på kontantindestående

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

For at begrænse kreditrisikoen ved indskud har bestyrelsen besluttet, at foreningen alene må anvende et begrænset antal større danske og svenske pengeinstitutter, som anses for at være solide. For hvert pengeinstitut er fastlagt en grænse for, hvor stor en andel af en afdelings formue, der må være placeret som indskud. Denne grænse er på niveau med eller lavere end lovens maksimale ramme på 20% af en afdelings formue.

Risiko ved kreditspænd/rentespænd

Kreditspænd/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem sikre statsobligationer og andre obligationstyper, 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.

En betydelig del af formuen i afdelingerne Korte obligationer, Korte obligationer Akk., Lange obligationer og Lange obligationer Akk. er placeret i realkreditobligationer. Disse afdelinger vil således være udsat for risiko ved kreditspænd/rentespænd i forhold til renteutviklingen på statsobligationer.

Rentespændsrisiko findes desuden i afdelingerne Europæiske Virksomhedsobligationer SRI, Kreditobligationer og Kreditobligationer Akk., hvor markedets vilje – eller mangel på samme – til at påtage sig risiko påvirker rentespændet mellem virksomhedsobligationer og statsobligationer.

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.

Sektorrisiko

En afdeling, der investerer i en enkelt sektor, har en risiko for, at generelle økonomiske forhold eller særlige markedsmæssige forhold i branchen vil kunne påvirke værdien af afdelingens investeringer.

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.

Styring af udstederspecifik risiko sker ved at begrænse investeringen i den enkelte udsteder. Foreningens afdelinger er underlagt den begrænsning, der er i lov om investeringsforeninger m.v.

Dette medfører for afdelingerne med danske obligationer, at der maksimalt må investeres 25% af afdelingens formue i et enkelt realkreditinstitut. Investering i supplerende kapital i danske pengeinstitutter er begrænset til 1% i afdelinger med korte obligationer og 2% i afdelinger med lange obligationer.

For aktieafdelinger må der maksimalt investeres 5% af formuen i en enkelt udstedelse. Der kan dog investeres op til 10% i en enkelt udstedelse, såfremt sådanne investeringer samlet ikke udgør over 40% af en afdelings formue.

Tabellen herunder beskriver spredningen af porteføljen i foreningens aktieafdelinger ultimo 2019.

Koncentration i aktieafdelingerne ultimo 2019

Afdeling	Antal selskaber	Største position	Top 5 andele
Danske aktier	34	9,7%	39%
Danske aktier Akk.	34	9,7%	39%
Globale Aktier Basis	1.114	2,9%	9%
Globale Aktier SRI	162	3,2%	13%
Globale Fokusaktier	61	4,4%	20%
Bæredygtige Aktier	58	3,1%	15%
Taktisk Allokering	1.126	7,2%	24%
Aktieallokering KL	1.411	2,7%	8%
Aktieallokering Akk. KL	1.432	2,6%	8%
Globale Fokusaktier Akk.	36	4,4%	20%
Globale Aktier SRI Akk.	138	3,3%	13%
Balanced Risk Allocation	-	-	-

I afdelingerne med danske aktier og i afdeling Taktisk Allokering er porteføljen koncentreret, hvilket giver en langt større udstederspecifik risiko. Afkastudviklingen i disse afdelinger vil i høj grad afhænge af aktievalget, og afkastet kan derfor variere en del fra markedsudviklingen.

Udtræksrisiko

Hvis en afdeling investerer i konverterbare realkreditobligationer, kan der være en risiko for ekstraordinære indfrielse. Det kan give tab for afdelingen, hvis de indfriede 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.

Foreningens obligationsafdelinger har mulighed for at investere i udenlandske obligationer. I 2019 har bestyrelsen besluttet ikke at anvende denne mulighed i afdelinger med korte obligationer. For afdelinger med lange obligationer er der mulighed for investeringer i obligationer udstedt i euro. Hvis muligheden benyttes, vil valutarisikoen i disse afdelinger være begrænset som følge af fastkurspolitikken mellem kroner og euro.

Afdelingerne Europæiske Virksomhedsobligationer SRI, Kreditobligationer og Kreditobligationer Akk. kan investere i obligationer udstedt i andre valutaer end euro. Valutarisikoen reduceres ved anvendelse af valutaterminsforretninger. Ved investering i obligationer, som er udstedt i andre valutaer end euro og danske kroner, må maksimalt 5% af formuen være udækket. Valutarisikoen i afdelingerne anses dermed for begrænset.

Foreningens aktieafdelinger afdækker ikke valutarisikoen.

Tabellen herunder viser den procentvise fordeling af investeringer på en række valutaer i foreningens aktieafdelinger ultimo 2019.

Valutaeksponering i aktieafdelingerne ultimo 2019

Afdeling	DKK og EUR	USD relateret	GBP	JPY	Øvrige
Danske aktier	100%	-	-	-	-
Danske aktier Akk.	100%	-	-	-	-
Globale Aktier Basis	11%	64%	5%	8%	12%
Globale Aktier SRI	10%	62%	6%	11%	11%
Globale Fokusaktier	20%	54%	2%	2%	23%
Bæredygtige Aktier	29%	46%	1%	6%	18%
Taktisk Allokering	55%	32%	2%	4%	6%
Aktieallokering KL	10%	56%	4%	7%	22%
Aktieallokering Akk. KL	10%	56%	4%	7%	23%
Globale Fokusaktier Akk.	20%	55%	1%	2%	22%
Globale Aktier SRI Akk.	10%	62%	6%	11%	11%
Balanced Risk Allokation	12%	64%	5%	8%	12%

Tabellen viser, at den største beholdning i valutaer, der svinger meget over for kroner, findes i afdelingerne med globale aktier. En stigning eller et fald i dollaren overfor danske kroner vil således have størst effekt på afkastet i disse afdelinger. I afdelingerne Danske aktier og Danske aktier Akk. skønnes valutarisikoen derimod at være begrænset.

Fund Governance

Generelt

Fund Governance vedrører regler for god ledelse af investeringsforeninger mv. og ledelsens forvaltning af sit ansvar. Der er detaljerede myndighedsregler for ledelsen af foreningen. De grundlæggende rammer er fastlagt i lov om investeringsforeninger m.v. Hertil kommer konkrete anvisninger i bekendtgørelsen om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger samt vejledninger og anbefalinger fra Finanstilsynet.

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

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

Investering Danmark, der er investeringsfondenes brancheorganisation, har udarbejdet et sæt anbefalinger til sine medlemmer om Fund Governance samt Best Practice for bestyrelser. Samtidig har NASDAQ Copenhagen A/S besluttet, at de offentligt handlede selskaber skal forholde sig til reglerne for god selskabsledelse på "følg-eller-forklar"-basis. Det er bestyrelsens holdning, at foreningen som udgangspunkt følger Investering Danmarks anbefalinger, og at foreningen herudover bør være opmærksom på de til enhver tid gældende Corporate Governance regler for offentligt handlede selskaber.

Generalforsamling og investorforhold

Foreningens vedtægtsmæssige bindeled til investorerne er generalforsamlingen, som hvert år holder sit ordinære møde inden udgangen af april. Indkaldelse til generalforsamling bliver udsendt i god tid og udformet på en måde, som giver investorerne mulighed for at få indblik i de spørgsmål, der er til behandling på mødet. Materialet vil desuden ligge på foreningens hjemmeside.

Den vigtigste kommunikationskanal til investorerne ud over generalforsamlingen er foreningens hjemmeside nykreditinvest.dk. Foreningen holder desuden investormøder flere steder i landet.

Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

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

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

- at kontrollere, at foreningens samarbejdspartnere overholder myndighedskrav, aftaler og bestyrelsens beslutninger
- at sikre, at aftaler med foreningens samarbejdspartnere udformes således, at de giver foreningen det bedst mulige forhold mellem ydelse og pris sammenlignet med andre mulige samarbejdspartnere
- at udforme en investeringsstrategi, der er i overensstemmelse med vedtægter og prospekter, og løbende justere den
- at sikre, at foreningens struktur er i overensstemmelse med investorenes investeringsbehov
- at sikre, at hver afdeling leverer det bedst mulige afkast givet afdelingens investeringsstil og risikoprofil

Bestyrelsen og dens medlemmer er uafhængige af Nykredit-koncernen, der varetager opgaverne som direktion, depotselskab, 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 for håndtering af interessekonflikter.

Bestyrelsen gennemgår sin forretningsorden hvert år.

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

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

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

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

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

Forretningsgange

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

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

Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser

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

Aftaler om delegering af opgaver er indgået i overensstemmelse med reglerne i §§ 64-66 i lov om investeringsforeninger m.v.

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

Handel med investeringsbeviser

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

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

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

Handel med underliggende værdipapirer

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

Risikostyring og regnskabsafslutning

Foreningens finansielle risici styres inden for rammerne af vedtægter, prospekt og de investeringsretningslinjer, der er fastsat i aftalerne med investeringsforvaltningsselskab, investeringsrådgiver og depotselskab. Investeringsretningslinjerne er udfærdiget i overensstemmelse med den risikoprofil, som bestyrelsen har fastlagt for de enkelte afdelinger. Direktionen i investeringsforvaltningsselskabet rapporterer løbende til bestyrelsen om overholdelsen af rammerne i såkaldte complianceoversigter.

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

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

Bestyrelsen vurderer hele foreningens regnskabsafslutningsproces inden regnskabsafslutningen.

Foreningens aktionærrettigheder

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

Revisionen

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

Væsentlige aftaler

Foreningen har indgået følgende væsentlige aftaler.

Depotselskabsaftale

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

Som led i aftalen betaler foreningen et fast grundbeløb pr. afdeling samt et gebyr ved emission og indløsning plus VP-omkostninger. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til depotselskab inkl. udgifter til VP mv. 7,3 mio. kr. mod 4,8 mio. kr. året før.

Administrationsaftale

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

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

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til administration 175,8 mio. kr. mod 119,7 mio. kr. året før.

Managementaftale

Foreningen har en managementaftale med Nykredit Bank A/S. Aftalen omfatter levering af ydelser vedrørende investeringsrådgivning, investorrådgivning, SRI-rådgivning, hjemmeside og market making i foreningens andele. Som en del af managementaftalen indgår rådgivningsaftalen og samarbejdsaftalen, som er beskrevet efterfølgende.

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

Aftaler om investeringsrådgivning

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

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til investeringsrådgiver 186,1 mio.kr. mod 103,1 mio.kr. året før.

Samarbejdsaftale

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

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

Revision

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 171 t.kr. mod 146 t.kr. året før.

I 2019 har foreningen haft omkostninger til revisor på 53 t.kr. udover det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2020

Foreningens generalforsamling afholdes onsdag den 15. april 2020.

Udlodning

For 2019 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse de foreløbige udlodninger, som bestyrelsen beslutter at udbetale i januar 2020. Udlodningen i kr. pr. andel for de enkelte afdelinger er angivet i nedenstående tabel.

Afdeling	Udlodning*
Korte obligationer	0,00 kr.
Lange obligationer	2,20 kr.
Danske Obligationer Basis	0,60 kr.
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	4,10 kr.
Kreditobligationer	3,10 kr.
Danske aktier	8,60 kr.
Globale Aktier Basis	2,50 kr.
Globale Aktier SRI	6,70 kr.
Globale Fokusaktier	12,80 kr.
Bæredygtige Aktier	2,20 kr.
Aktieallokering KL	1,30 kr.

* Udbyttet er udbetalt via VP Securities A/S i januar 2020 som foreløbig udlodning.

Øvrige forhold

Investeringspolitik og samfundsansvar

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

Foreningen har formuleret en politik for bæredygtige investeringer – også kaldet RI (Responsible Investments) – i samarbejde med Nykredit koncernen. Det er den lovpligtige redegørelse for samfundsansvar. Politikken findes på hjemmesiden nykredit.dk/npa/csr.

Foreningen bliver administreret af Nykredit Portefølje Administration A/S, der indgår i Nykredit koncernen. Administrationen foregår inden for rammerne af Nykredit koncernens politik for samfundsmæssigt ansvar. Denne politik er beskrevet nærmere på koncernens hjemmeside nykredit.dk.

Politik vedrørende det underrepræsenterede køn

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

Foreningens politik på området har i 2019 været opfyldt.

Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

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

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

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

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

Foreningens anvendelse af stemmeretten i 2019 er beskrevet på foreningens hjemmeside.

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

Niels-Ulrik Mousten

Bestyrelsesformand

Direktør

Født 1963, indvalgt i bestyrelsen i 2017

Bestyrelsesformand for:

Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros

Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)

Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros

Kapitalforeningen Nykredit Invest

Investeringsforeningen Nykredit Invest Balance

N2F Management

CABA Capital A/S

FinPro ApS

NOVARO ApS

Mercurius Int'l, Dubai (franchisee for JYSK i Emiraterne mv.)

Næstformand for bestyrelsen for:

PFA Pension A/S

Nordic Secondaries Fund I P/S

PFA Holding A/S

Medlem af bestyrelsen for:

AidanN

Accunia Fondsmæglerselskab

Northern Horizon Capital A/S

Retail Brands ApS

Wide Invest ApS

Øvrige hverv:

Medlem i PFA Fonden

Direktør i Netsuom ApS

Medlem i Advanced Cooling Investment A/S

Medlem i Advanced Cooling A/S

Jesper Lau Hansen

Medlem

Professor dr. jur., Københavns Universitet

Født 1965, indvalgt i bestyrelsen i 2004

Bestyrelsesformand for:

Kapitalforeningen Nykredit KOBRA III

Kapitalforeningen Nykredit Mira III

Kapitalforeningen Nykredit KOBRA II

Kapitalforeningen Nykredit KOBRA

Investeringsforeningen Investin

Kapitalforeningen Investin

Kapitalforeningen EMD Invest

Kapitalforeningen Investin Pro

Kapitalforeningen LB Investering

Kapitalforeningen Institutionel Investor

Kapitalforeningen ATP Invest

Kapitalforeningen Emerging Markets Long-term Economic Investment Fund (L.E.I.F.)

Kapitalforeningen Pro-Target Invest

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros

Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)

Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros

Kapitalforeningen Nykredit Invest

Investin Alternatives AIF-SIKAV

Investeringsforeningen Nykredit Invest Balance

Tine Roed

Medlem

Bestyrelsesmedlem, cand. jur.

Født 1964, indvalgt i bestyrelsen i 2010

Bestyrelsesformand for:

Kapitalforeningen Nykredit Alpha

Investeringsforeningen Multi Manager Invest

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros

Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)

Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig

Nykredit Alpha SICAV-RAIF

Investeringsforeningen Investin

Kapitalforeningen Investin

Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros

Kapitalforeningen Nykredit Private Banking Elite

Kapitalforeningen Nykredit Invest

Investeringsforeningen Nykredit Invest Balance

Øvrige hverv:

Retsmedlem i Landsskatteretten

Anne Hasløv Stæhr

Medlem

Adm. direktør, Dansk Standard
Født 1964, indvalgt i bestyrelsen i 2018

Bestyrelsesformand for:
ETA-Danmark A/S

Medlem af bestyrelsen for:
Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros
Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)
Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros
Kapitalforeningen Nykredit Invest
Investeringsforeningen Nykredit Invest Balance

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2019 afholdt 7 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2019 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 425 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 170 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 85 t.kr.

Der har i 2019 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
InvestIn SICAV-RAIF

Tage Fabrin-Brasted

Direktør

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 korte stats- og realkreditobligationer udstedt i danske kroner. Afdelingen kan i begrænset omfang investere i virksomhedsobligationer, herunder ansvarlig kapital i danske pengeinstitutter. Renterisikoen målt ved den gennemsnitlige, korrigerede varighed overstiger ikke 3 år.

Afdelingen tilstræber en investeringsstrategi med lav risiko, hvorved den er målrettet den forsigtige investor med kort investeringshorisont eller med ønske om investeringer med en lav risikoprofil.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 0,22%. Afdelingens benchmark gav et afkast på -0,21% i samme periode. Afdelingens afkast var på niveau med ledelsens forventning primo året. Afkastet var højere end afdelingens benchmark, hvorfor ledelsen finder afkastet tilfredsstillende.

Trods det lave renteniveau i markedet opnåede afdelingen et beskedent positivt afkast som følge af et samlet rentefald i de længere løbende obligationer i 2019. Især perioden frem til september var præget af rentefald, hvorefter markedsrenterne steg mod årets slutning.

Indsnævring af realkreditspændet øgede det merafkast, som afdelingen oppebar gennem en overvægt i danske realkreditobligationer i året. Derimod dæmpede udtrækninger i konverterbare realkreditobligationer afdelingens afkast i 2019.

Gennem året har omlægningsaktiviteten i afdelingen været relateret til styringen af varigheden (renterisikoen) i obligationsporteføljen. Afdelingen har i året derudover solgt korte indeksobligationer og i stedet købt længere løbende indeksobligationer. En lille overvægt af statsindeksobligationer bidrog positivt til afdelingens afkast i 2019.

En del af afdelingens investeringsstrategi udgøres af anvendelsen af afledte finansielle instrumenter, hvor der søges opnået en optimering af afkast-risikoforholdet ved gearing af statsobligationer med lav risiko inden for de fastlagte investeringsrammer for afdelingen.

Denne del af strategien bidrog ikke væsentligt til afdelingens afkast i 2019. Ultimo året udgjorde gearingen 1% af afdelingens formue.

Afdelingens nettoresultat blev på 2,8 mio. kr. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 3.822,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 100,84 kr. pr. andel. For 2019 indstiller bestyrelsen, at afdelingen ikke udbetaler udlodning.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2019 været 1,3% 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.

Den primære risikofaktor i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisiko. Denne holdes under 3 år målt ved varighed, hvilket svarer til et kursfald på under ca. 3% ved en rentestigning på et procentpoint. Da afdelingen primært investerer i realkreditobligationer vil der også være en risiko ved rentespænd/kreditspænd i forhold til statsobligationer. Afdelingen investerer desuden i virksomhedsobligationer og har dermed udstederspecifik risiko. Ved at holde andelen af virksomhedsobligationer på under 10% af porteføljen begrænses denne risiko. Afdelingen vil derudover være udsat for gearingsrisiko og modpartsrisiko.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den økonomiske udvikling i Danmark og Europa forventes at udvise fortsat fremgang i 2020, omend på et lidt lavere niveau end i 2019. Lønstigningstakten og inflationen ventes alene at stige behersket i det kommende år. Den Europæiske Centralbank vurderes at fastholde en lempelig pengepolitik med negativ styringsrente og opkøb af obligationer. Korte obligationer skønnes på den baggrund at give et afkast omkring 0% i 2020.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger skønnes derfor et nulafkast for afdelingen i 2020.

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

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Korte obligationer

Nøgletal	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	0,22	0,38	2,30	2,55	0,27
Indre værdi pr. andel (i kr.)	100,84	101,52	102,64	101,83	100,28
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,00	0,90	1,50	1,50	1,00
Omkostningsprocent	0,23	0,23	0,26	0,28	0,31
Sharpe ratio	1,23	1,42	1,51	1,55	1,48
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	2.755	12.059	63.143	67.608	7.830
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	3.822.921	3.440.597	2.898.116	2.470.377	3.231.238
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	37.910	33.890	28.236	24.261	32.222
Omsætningshastighed	0,47	0,92	0,83	0,67	0,58

Korte obligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	62.769	43.016
2	Renteudgifter	-310	-78
	I alt renter og udbytter	62.459	42.938
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-2.225	-6.435
4	Afledte finansielle instrumenter	-48.944	-17.016
	Valutakonti	31	-19
	I alt kursgevinster og -tab	-51.138	-23.470
	I alt indtægter	11.321	19.468
5	Administrationsomkostninger	-8.566	-7.409
	Årets nettoresultat	2.755	12.059
	Overskudsdisponering		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	-	30.501
	Overført til udlodning næste år	19	2.394
	Negativ udlodning til overførsel	-17.541	-
	Overført til formuen	20.277	-20.836

Korte obligationer

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	32.188	24.473
	Indestående i andre pengeinstitutter	27.543	-
	I alt likvide midler	59.731	24.473
7	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	4.068.571	3.719.028
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	220.728	261.255
	Unoterede danske obligationer	65.163	-
	I alt obligationer	4.354.462	3.980.283
8	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.153	-
	I alt afledte finansielle instrumenter	1.153	-
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	17.147	16.775
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	703.259	90.834
	I alt andre aktiver	720.406	107.609
	Aktiver i alt	5.135.752	4.112.365
	PASSIVER		
9,10	Investorerne formue	3.822.921	3.440.597
8	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	-	2.514
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	34.560	11.286
	I alt afledte finansielle instrumenter	34.560	13.800
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	577.040	654.915
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.325	723
	Lån	579	-
	Gæld vedrørende handelsafvikling	699.327	2.330
	I alt anden gæld	701.231	3.053
	Passiver i alt	5.135.752	4.112.365
11	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 168 under fællesnoter.</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 174 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 32.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 35.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 165 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	14	-10		
Noterede obligationer fra danske udstedere	60.840	44.212		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.124	840		
Unoterede danske obligationer	995	-		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-4.184	-3.751		
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	3.980	1.725		
I alt renteindtægter	62.769	43.016		
2 Renteudgifter				
Øvrige renteudgifter	310	78		
I alt renteudgifter	310	78		
3 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	-8.321	-4.419		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	4.633	-2.016		
Unoterede danske obligationer	1.463	-		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-2.225	-6.435		
4 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Andre kontrakter	11	-31		
Noterede afledte finansielle instrumenter	-26.988	-8.017		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-21.967	-8.968		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-48.944	-17.016		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2019				
Honorar til bestyrelse mv.	-	32	32	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	1.010	-	1.010	
Administrationshonorar	2.472	-	2.472	
Managementhonorar	4.932	-	4.932	
Øvrige omkostninger	74	37	111	
I alt administrationsomkostninger 2019	8.495	71	8.566	
Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	49	49	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	881	-	881	
Administrationshonorar	2.097	-	2.097	
Managementhonorar	4.223	-	4.223	
Øvrige omkostninger	106	44	150	
I alt administrationsomkostninger 2018	7.314	95	7.409	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
6 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	62.805	43.016
Kursgevinster og -tab til udlodning	-83.682	-9.549
Udlodningsregulering	886	4.540
Udlodning overført fra sidste år	2.394	2.297
Minimumsindkomst	-17.597	40.304
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-8.565	-7.410
Resterende administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres	8.639	-
I alt til rådighed for udlodning	-17.523	32.894
7 Obligationer	%	
Varighedsfordeling		
0 - 1 år	14,17	
1 - 3,6 år	11,06	
3,6 + år	74,77	
	100,00	
<p>Obligationernes fordeling findes i Ledelsesberetningens afsnit "Risikoforhold i foreningens afdelinger".</p> <p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.</p> <p>Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
8 Afledte Finansielle Instrumenter		
<p>Ved udgangen af 2019 var 5,7 mio. kr. af obligationsbeholdningen afgivet som sikkerhed for afledte finansielle instrumenter.</p> <p>Ved udgangen af 2019 var likvider til en værdi af 0,6 mio. kr. modtaget som sikkerhed for afledte finansielle instrumenter. Denne sikkerhed indgår på balancen under 'lån'.</p> <p>Ved udgangen af 2019 var likvider til en værdi af 27,5 mio. kr. afgivet som sikkerhed for afledte finansielle instrumenter. Denne sikkerhed indgår på balancen under 'indestående i andre pengeinstitutter'.</p>		
	2019	2018
9 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	3.440.597	2.898.116
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-30.501	-42.354
Udbytterregulering ved emissioner og indløsninger	-261	-852
Emissioner i året	838.766	585.171
Indløsninger i året	-429.498	-12.125
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.063	582
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	-	30.501
Overført til udlodning næste år	19	2.394
Negativ udlodning til overførsel	-17.541	-
Overført fra resultatopgørelsen	20.277	-20.836
I alt investorenes formue	3.822.921	3.440.597
10 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	33.890	28.236
Emissioner i året	8.278	5.774
Indløsninger i året	-4.258	-120
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	37.910	33.890

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

11 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	66,51	83,25
Øvrige finansielle instrumenter	11,44	14,44
I alt	77,95	97,69
Andre aktiver/Anden gæld	22,05	2,31
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	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 korte stats- og realkreditobligationer udstedt i danske kroner. Afdelingen kan i begrænset omfang investere i virksomhedsobligationer, herunder ansvarlig kapital i danske pengeinstitutter. Renterisikoen målt ved den gennemsnitlige, korrigerede varighed overstiger ikke 3 år.

Afdelingen tilstræber en investeringsstrategi med lav risiko, hvorved den er målrettet den forsigtige investor med kort investeringshorisont eller med ønske om investeringer med en lav risikoprofil. Afdelingen kan anvendes i virksomhedsordninger.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 1,13%. Afdelingens benchmark gav et afkast på -0,21% i samme periode. Afdelingens afkast var højere end ledelsens forventning primo året samt højere end afdelingens benchmark. Foreningens ledelse finder afkastet tilfredsstillende.

Trods det lave renteniveau i markedet opnåede afdelingen et højere afkast end ventet som følge af et samlet rentefald i de længere løbende obligationer i 2019. Især perioden frem til september var præget af rentefald, hvorefter markedsrenterne steg mod årets slutning.

Indsnævring af realkreditspændet øgede det merafkast, som afdelingen oppebar gennem en overvægt i danske realkreditobligationer i året. Derimod dæmpede udtrækninger i konverterbare realkreditobligationer afdelingens afkast i 2019.

Gennem året har omlægningsaktiviteten i afdelingen været relateret til styringen af varigheden (renterisikoen) i obligationsporteføljen. Afdelingen har i året derudover solgt korte indeksobligationer og i stedet købt længere løbende indeksobligationer. En overvægt af statsindeksobligationer bidrog positivt til afdelingens afkast i 2019.

En del af afdelingens investeringsstrategi udgøres af anvendelsen af afledte finansielle instrumenter, hvor der søges opnået en optimering af afkast-risikoforholdet ved gearing af statsobligationer med lav risiko inden for de fastlagte investeringsrammer for afdelingen.

Denne del af strategien bidrog ikke væsentligt til afdelingens afkast i 2019. Ultimo året udgjorde gearingen 1% af afdelingens formue.

Afdelingens nettoresultat blev på 9,5 mio. kr. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 825,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 146,69 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2019 været 1,2% 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.

Den primære risikofaktor i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisiko. Denne holdes under 3 år målt ved varighed, hvilket svarer til et kursfald på under ca. 3% ved en rentestigning på et procentpoint. Da afdelingen primært investerer i realkreditobligationer vil der også være en risiko ved kreditspænd/rentespænd i forhold til statsobligationer. Afdelingen investerer desuden i virksomhedsobligationer og har dermed udstederspecifik risiko. Ved at holde andelen af virksomhedsobligationer på under 10% af porteføljen begrænses denne risiko. Afdelingen vil derudover være udsat for gearingsrisiko og modpartsrisiko.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den økonomiske udvikling i Danmark og Europa forventes at udvise fortsat fremgang i 2020, omend på et lidt lavere niveau end i 2019. Lønstigningstakten og inflationen ventes alene at stige behersket i det kommende år. Den Europæiske Centralbank vurderes at fastholde en lempelig pengepolitik med negativ styringsrente og opkøb af obligationer. Korte obligationer skønnes på den baggrund at give et afkast omkring 0% i 2020.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger skønnes derfor et nulafkast for afdelingen i 2020.

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

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Korte obligationer Akk.

Nøgletal	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	1,13	0,05	2,45	2,57	0,56
Indre værdi pr. andel (i kr.)	146,69	145,05	144,97	141,50	137,96
Omkostningsprocent	0,26	0,24	0,27	0,31	0,35
Sharpe ratio	1,40	1,46	1,60	1,54	1,58
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	9.490	1.404	14.255	11.300	3.335
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	825.906	799.661	1.180.477	272.847	594.110
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	5.630	5.513	8.143	1.929	4.306
Omsætningshastighed	0,40	0,56	0,80	0,50	0,65

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	13.348	13.283
2	Renteudgifter	-99	-33
	I alt renter og udbytter	13.249	13.250
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	12.362	-4.502
4	Afledte finansielle instrumenter	-13.860	-4.569
	Valutakonti	-	-11
	I alt kursgevinster og -tab	-1.498	-9.082
	I alt indtægter	11.751	4.168
5	Administrationsomkostninger	-2.261	-2.764
	Årets nettoresultat	9.490	1.404

Korte obligationer Akk.

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	38.643	6.729
	Indestående i andre pengeinstitutter	3.918	-
	I alt likvide midler	42.561	6.729
6	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	991.464	1.039.185
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	12.659	-
	I alt obligationer	1.004.123	1.039.185
7	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	713	-
	I alt afledte finansielle instrumenter	713	-
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.524	3.966
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	116.108	16.372
	I alt andre aktiver	119.632	20.338
	Aktiver i alt	1.167.029	1.066.252
	PASSIVER		
8,9	Investorerens formue	825.906	799.661
7	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	-	846
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	3.870	2.753
	I alt afledte finansielle instrumenter	3.870	3.599
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	141.876	262.817
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	501	175
	Lån	333	-
	Gæld vedrørende handelsafvikling	194.543	-
	I alt anden gæld	195.377	175
	Passiver i alt	1.167.029	1.066.252
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 168 under fællesnoter.</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 174 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 32.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 35.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 165 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
1 Renteindtægter				
Noterede obligationer fra danske udstedere	12.231	13.177		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	422	263		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-579	-730		
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	1.274	573		
I alt renteindtægter	13.348	13.283		
2 Renteudgifter				
Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	-	-15		
Øvrige renteudgifter	99	48		
I alt renteudgifter	99	33		
3 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	11.021	-4.383		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.341	-119		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	12.362	-4.502		
4 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Andre kontrakter	10	-16		
Noterede afledte finansielle instrumenter	-10.815	-2.463		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-3.055	-2.090		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-13.860	-4.569		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2019				
Honorar til bestyrelse mv.	-	7	7	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	129	-	129	
Administrationshonorar	924	-	924	
Managementhonorar	1.130	-	1.130	
Øvrige omkostninger	50	12	62	
I alt administrationsomkostninger 2019	2.240	21	2.261	
Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	6	6	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	117	-	117	
Administrationshonorar	1.050	-	1.050	
Managementhonorar	1.521	-	1.521	
Øvrige omkostninger	40	21	61	
I alt administrationsomkostninger 2018	2.735	29	2.764	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Obligationer	%
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	20,95
1 - 3,6 år	5,30
3,6 + år	73,75
	100,00

Obligationernes fordeling findes i Ledelsesberetningens afsnit "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

7 Afledte Finansielle Instrumenter

Ved udgangen af 2019 var 2,9 mio. kr. af obligationsbeholdningen afgivet som sikkerhed for afledte finansielle instrumenter.

Ved udgangen af 2019 var likvider til en værdi af 0,3 mio. kr. modtaget som sikkerhed for afledte finansielle instrumenter. Denne sikkerhed indgår på balancen under 'lån'.

Ved udgangen af 2019 var likvider til en værdi af 3,9 mio. kr. afgivet som sikkerhed for afledte finansielle instrumenter. Denne sikkerhed indgår på balancen under 'indeståender i andre pengeinstitutter'.

	2019	2018
8 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	799.661	1.180.477
Emissioner i året	160.564	286.783
Indløsninger i året	-144.085	-669.916
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	276	913
Overført fra resultatopgørelsen	9.490	1.404
I alt investorenes formue	825.906	799.661
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	5.513	8.143
Emissioner i året	1.101	1.982
Indløsninger i året	-984	-4.612
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	5.630	5.513
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	66,58	78,03
Øvrige finansielle instrumenter	12,53	20,43
I alt	79,11	98,46
Andre aktiver/Anden gæld	20,89	1,54
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	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 stats-, realkredit- og virksomhedsobligationer udstedt i danske kroner eller i euro. Renterisikoen målt ved den gennemsnitlige, korrigerede varighed vil primært ligge mellem 3 og 8 år. Afdelingen tilstræber en investeringsstrategi med middel risiko.

Afdelingen er målrettet den risikotolerante investor med en længere investeringshorisont eller med accept af investeringer med en middel risikoprofil.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 2,68%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 2,94% i samme periode. Afkastet var højere end ledelsens forventning primo året, men lavere end afdelingens benchmark. Ledelsen finder derfor afkastet ikke tilfredsstillende.

Trods det lave renteniveau i markedet opnåede afdelingen et højere afkast end ventet som følge af et samlet rentefald i de længere løbende obligationer i 2019. Især perioden frem til september var præget af rentefald, hvorefter markedsrenterne steg mod årets slutning.

Indsnævring af realkreditspændet øgede det merafkast, som afdelingen oppebar gennem en overvægt i danske realkreditobligationer i året. Derimod dæmpede udtrækninger i konverterbare realkreditobligationer afdelingens afkast i 2019.

Gennem året har omlægningsaktiviteten i afdelingen været relateret til styringen af varigheden (renterisikoen) i obligationsporteføljen. Afdelingen har i året derudover solgt korte indeksobligationer og i stedet købt længere løbende indeksobligationer. En overvægt af statsindeksobligationer bidrog positivt til afdelingens afkast i 2019.

En del af afdelingens investeringsstrategi udgøres af anvendelsen af afledte finansielle instrumenter, hvor der søges opnået en optimering af afkast-risikoforholdet ved gearing af statsobligationer med lav risiko inden for de fastlagte investeringsrammer for afdelingen.

Denne del af strategien bidrog ikke væsentligt til afdelingens afkast i 2019. Ultimo året udgjorde gearingen 2% af afdelingens formue.

Afdelingens nettoresultat blev på 132,7 mio. kr. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 5.458,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 103,99 kr. pr. andel. For 2019 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 2,20 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2019 været 2,8% 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.

Den primære risikofaktor i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisiko. Denne holdes mellem 3 og 8 år målt ved varighed, hvilket svarer til et kursfald på maksimalt 8% ved en rentestigning på et procentpoint. Da afdelingen primært investerer i realkreditobligationer vil der også være en risiko ved kreditspænd/rentespænd i forhold til statsobligationer. Afdelingen investerer desuden i virksomhedsobligationer og har dermed udstederspecifik risiko. Ved at holde andelen af virksomhedsobligationer på under 10% af porteføljen begrænses denne risiko. Afdelingen vil derudover være udsat for gearingsrisiko og modpartsrisiko.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den økonomiske udvikling i Danmark og Europa forventes at udvise fortsat fremgang i 2020, omend på et lidt lavere niveau end i 2019. Lønstigningstakten og inflationen ventes alene at stige behersket i det kommende år. Den Europæiske Centralbank vurderes at fastholde en lempelig pengepolitik med negativ styringsrente og opkøb af obligationer. Lange obligationer skønnes på den baggrund at give beskedne afkast i 2020.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger skønnes derfor et beskedent positivt afkast i afdelingen for 2020. Negativt afkast i afdelingen kan ikke udelukkes, såfremt de lange renter stiger.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Lange obligationer

Nøgletal	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	2,68	0,93	5,83	5,28	0,31
Indre værdi pr. andel (i kr.)	103,99	102,97	108,45	105,75	102,77
Udlodning pr. andel (i kr.)	2,20	1,70	6,40	3,30	2,40
Omkostningsprocent	0,59	0,59	0,58	0,54	0,49
Sharpe ratio	0,94	1,71	1,46	1,36	1,49
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	132.747	44.775	398.956	397.281	9.904
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	5.458.685	5.066.754	4.816.777	7.566.125	7.709.246
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	52.491	49.205	44.415	71.547	75.014
Omsætningshastighed	0,55	0,59	0,93	0,76	0,58

Lange obligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	103.438	103.538
2	Renteudgifter	-280	-95
	I alt renter og udbytter	103.158	103.443
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	145.378	-2.238
4	Afledte finansielle instrumenter	-84.610	-27.289
	Valutakonti	32	-19
	I alt kursgevinster og -tab	60.800	-29.546
	I alt indtægter	163.958	73.897
5	Administrationsomkostninger	-31.211	-29.122
	Årets nettoresultat	132.747	44.775
	Overskudsdisponering		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	115.479	83.650
	Overført til udlodning næste år	5.163	4.105
	Overført til formuen	12.105	-42.980

Lange obligationer

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	15.238	31.464
	Indestående i andre pengeinstitutter	1.687	-
	I alt likvide midler	16.925	31.464
7	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	6.473.143	6.771.803
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	315.795	372.647
	I alt obligationer	6.788.938	7.144.450
8	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.684	-
	I alt afledte finansielle instrumenter	2.684	-
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	18.128	26.310
	Andre tilgodehavender	1.689	-
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	1.233.475	96.048
	I alt andre aktiver	1.253.292	122.358
	Aktiver i alt	8.061.839	7.298.272
	PASSIVER		
9,10	Investorerne formue	5.458.685	5.066.754
8	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	-	3.665
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	16.289
	I alt afledte finansielle instrumenter	-	19.954
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	1.806.379	2.206.256
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	2.518	2.588
	Gæld vedrørende handelsafvikling	794.257	2.720
	I alt anden gæld	796.775	5.308
	Passiver i alt	8.061.839	7.298.272
11	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 168 under fællesnoter.</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 174 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 32.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 35.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 165 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	7	4		
Noterede obligationer fra danske udstedere	95.240	99.269		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.646	1.570		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-3.817	-4.067		
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	10.362	6.762		
I alt renteindtægter	103.438	103.538		
2 Renteudgifter				
Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	-	-5		
Renteudgifter på lån	3	-		
Øvrige renteudgifter	277	100		
I alt renteudgifter	280	95		
3 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	140.080	2.822		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	5.298	-5.060		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	145.378	-2.238		
4 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Andre kontrakter	96	-124		
Noterede afledte finansielle instrumenter	-40.736	-14.459		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-43.970	-12.706		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-84.610	-27.289		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2019				
Honorar til bestyrelse mv.	-	45	45	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	611	-	611	
Administrationshonorar	19.374	-	19.374	
Managementhonorar	11.013	-	11.013	
Øvrige omkostninger	103	56	159	
I alt administrationsomkostninger 2019	31.108	103	31.211	
Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	64	64	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	641	-	641	
Administrationshonorar	17.833	-	17.833	
Managementhonorar	10.450	-	10.450	
Øvrige omkostninger	25	100	125	
I alt administrationsomkostninger 2018	28.956	166	29.122	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
6 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	103.500	103.540
Kursgevinster og -tab til udlodning	42.295	8.955
Udlodningsregulering	1.954	3.443
Udlodning overført fra sidste år	4.105	936
Minimumsindkomst	151.854	116.874
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-31.212	-29.120
I alt til rådighed for udlodning	120.642	87.754
7 Obligationer	%	
Varighedsfordeling		
0 - 1 år	6,80	
1 - 3,6 år	1,66	
3,6 + år	91,54	
	100,00	
<p>Obligationernes fordeling findes i Ledelsesberetningens afsnit "Risikoforhold i foreningens afdelinger".</p> <p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.</p> <p>Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
8 Afledte Finansielle Instrumenter		
<p>Ved udgangen af 2019 var 11,5 mio. kr. af obligationsbeholdningen afgivet som sikkerhed for afledte finansielle instrumenter.</p> <p>Ved udgangen af 2019 var likvider til en værdi af 1,7 mio. kr. afgivet som sikkerhed for afledte finansielle instrumenter. Denne sikkerhed indgår på balancen under 'indeståender i andre pengeinstitutter'.</p>		
	2019	2018
9 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	5.066.754	4.816.777
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-83.650	-284.257
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-	-1.184
Emissioner i året	641.390	677.702
Indløsninger i året	-299.369	-187.753
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	813	694
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	115.479	83.650
Overført til udlodning næste år	5.163	4.105
Overført fra resultatopgørelsen	12.105	-42.980
I alt investorenes formue	5.458.685	5.066.754
10 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	49.205	44.415
Emissioner i året	6.181	6.626
Indløsninger i året	-2.895	-1.836
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	52.491	49.205

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

11 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	63,66	75,01
Øvrige finansielle instrumenter	17,12	23,65
I alt	80,78	98,66
Andre aktiver/Anden gæld	19,22	1,34
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	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 stats-, realkredit- og virksomhedsobligationer udstedt i danske kroner eller i euro. Renterisikoen målt ved den gennemsnitlige, korrigerede varighed vil primært ligge mellem 3 og 8 år. Afdelingen tilstræber en investeringsstrategi med middel risiko.

Afdelingen er målrettet den risikotolerante investor med en længere investeringshorisont eller med accept af investeringer med en middel risikoprofil. Afdelingen kan anvendes i virksomhedsordninger.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 2,56% Afdelingens benchmark gav et afkast på 2,94% i samme periode. Afkastet var højere end ledelsens forventning primo året, men lavere end afdelingens benchmark. Ledelsen finder derfor afkastet ikke tilfredsstillende.

Trods det lave renteniveau i markedet opnåede afdelingen et højere afkast end ventet som følge af et samlet rentefald i de længere løbende obligationer i 2019. Især perioden frem til september var præget af rentefald, hvorefter markedsrenterne steg mod årets slutning.

I ndsnævring af realkreditspændet øgede det merafkast, som afdelingen oppebar gennem en overvægt i danske realkreditobligationer i året. Derimod dæmpede udtrækninger i konverterbare realkreditobligationer væsentligt afdelingens afkast i 2019.

Gennem året har omlægningsaktiviteten i afdelingen været relateret til at holde varigheden (renterisikoen) i obligationsporteføljen på det ønskede niveau. Afdelingen har i året derudover solgt korte indeksobligationer og i stedet købt længere løbende indeksobligationer. En overvægt af statsindeksobligationer bidrog positivt til afdelingens afkast i 2019.

En del af afdelingens investeringsstrategi udgøres af anvendelsen af afledte finansielle instrumenter, hvor der søges opnået en optimering af afkast-risikoforholdet ved gearing af statsobligationer med lav risiko inden for de fastlagte investeringsrammer for afdelingen.

Denne del af strategien bidrog ikke væsentligt til afdelingens afkast i 2019. Ultimo året udgjorde gearingen 1% af afdelingens formue.

Afdelingens nettoresultat blev på 254,1 mio. kr. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 10.915,4 mio. kr. svarende til en indre værdi på 184,06 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2019 været 2,8% 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.

Den primære risikofaktor i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisiko. Denne holdes mellem 3 og 8 år målt ved varighed, hvilket svarer til et kursfald på maksimalt 8% ved en rentestigning på et procentpoint. Da afdelingen primært investerer i realkreditobligationer vil der også være en risiko ved kreditspænd/rentespænd i forhold til statsobligationer. Afdelingen investerer desuden i virksomhedsobligationer og har dermed en udstederspecifik risiko. Ved at holde andelen af virksomhedsobligationer på under 10% af porteføljen begrænses denne risiko. Afdelingen vil derudover være udsat for gearingsrisiko og modpartsrisiko.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den økonomiske udvikling i Danmark og Europa forventes at udvise fortsat fremgang i 2020, omend på et lidt lavere niveau end i 2019. Lønstigningstakten og inflationen ventes alene at stige behersket i det kommende år. Den Europæiske Centralbank vurderes at fastholde en lempelig pengepolitik med negativ styringsrente og opkøb af obligationer. Lange obligationer skønnes på den baggrund at give beskedne afkast i 2020.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger skønnes derfor et beskedent positivt afkast i afdelingen for 2020. Negativt afkast i afdelingen kan ikke udelukkes, såfremt de lange renter stiger.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Lange obligationer Akk.

Nøgletal	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	2,56	1,19	5,55	5,24	0,81
Indre værdi pr. andel (i kr.)	184,06	179,46	177,35	168,03	159,66
Omkostningsprocent	0,57	0,58	0,58	0,54	0,47
Sharpe ratio	1,40	1,73	1,46	1,39	1,50
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	254.097	117.532	304.422	208.662	29.157
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	10.915.359	9.997.882	9.329.527	4.369.112	4.132.569
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	59.305	55.709	52.604	26.002	25.884
Omsætningshastighed	0,46	0,67	0,89	0,54	0,67

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	189.711	191.067
2	Renteudgifter	-408	-141
	I alt renter og udbytter	189.303	190.926
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	278.599	37.331
4	Afledte finansielle instrumenter	-153.472	-54.484
	Valutakonti	63	-
	I alt kursgevinster og -tab	125.190	-17.153
	I alt indtægter	314.493	173.773
5	Administrationsomkostninger	-60.396	-56.241
	Årets nettoresultat	254.097	117.532

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	34.387	58.446
	I alt likvide midler	34.387	58.446
6	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	12.541.734	13.489.117
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	561.236	784.586
	I alt obligationer	13.102.970	14.273.703
7	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.961	-
	I alt afledte finansielle instrumenter	2.961	-
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	33.370	51.245
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	2.071.346	185.837
	I alt andre aktiver	2.104.716	237.082
	Aktiver i alt	15.245.034	14.569.231
	PASSIVER		
8,9	Investorerens formue	10.915.359	9.997.882
7	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	-	6.251
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	31.754
	I alt afledte finansielle instrumenter	-	38.005
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	2.461.857	4.524.093
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	6.588	4.861
	Lån	1.711	-
	Gæld vedrørende handelsafvikling	1.859.519	4.390
	I alt anden gæld	1.867.818	9.251
	Passiver i alt	15.245.034	14.569.231
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 168 under fællesnoter.</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 174 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 32.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 35.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 165 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	17	4		
Noterede obligationer fra danske udstedere	174.656	182.850		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.373	3.212		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-6.661	-7.937		
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	18.326	12.938		
I alt renteindtægter	189.711	191.067		
2 Renteudgifter				
Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	-	-9		
Renteudgifter på lån	3	-		
Øvrige renteudgifter	405	150		
I alt renteudgifter	408	141		
3 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	266.730	49.309		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	11.869	-11.978		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	278.599	37.331		
4 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Andre kontrakter	199	-330		
Noterede afledte finansielle instrumenter	-50.626	-29.437		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-103.045	-24.717		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-153.472	-54.484		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2019				
Honorar til bestyrelse mv.	-	91	91	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	350	-	350	
Administrationshonorar	37.800	-	37.800	
Managementhonorar	21.870	-	21.870	
Øvrige omkostninger	165	111	276	
I alt administrationsomkostninger 2019	60.192	204	60.396	
Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	134	134	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	340	-	340	
Administrationshonorar	34.791	-	34.791	
Managementhonorar	20.737	-	20.737	
Øvrige omkostninger	138	92	230	
I alt administrationsomkostninger 2018	56.013	228	56.241	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Obligationer	%
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	10,17
1 - 3,6 år	1,61
3,6 + år	88,22
	100,00

Obligationernes fordeling findes i Ledelsesberetningens afsnit "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

7 Afledte Finansielle Instrumenter

Ved udgangen af 2019 var 12,6 mio. kr. af obligationsbeholdningen afgivet som sikkerhed for afledte finansielle instrumenter.

Ved udgangen af 2019 var likvider til en værdi af 1,7 mio. kr. modtaget som sikkerhed for afledte finansielle instrumenter. Denne sikkerhed indgår på balancen under 'lån'.

	2019	2018
8 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	9.997.882	9.329.527
Emissioner i året	687.669	593.366
Indløsninger i året	-24.995	-43.183
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	706	640
Overført fra resultatopgørelsen	254.097	117.532
I alt investorenes formue	10.915.359	9.997.882
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	55.709	52.604
Emissioner i året	3.732	3.346
Indløsninger i året	-136	-241
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	59.305	55.709
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	66,94	74,60
Øvrige finansielle instrumenter	12,77	24,11
I alt	79,71	98,71
Andre aktiver/Anden gæld	20,29	1,29
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	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 mellemlange og lange stats- og real-kreditobligationer udstedt i danske kroner. Renterisikoen målt ved den gennemsnitlige, korrigerede varighed vil ligge mellem 3 og 5 år.

Afdelingen er målrettet den risikotolerante investor med en længere investeringshorisont eller med accept af investeringer med en middel risikoprofil.

Afdelingen følger en passiv investeringsstrategi med det formål at kopiere afkastudviklingen i afdelingens benchmark, 50% Nordea GCM 5Y + 50% Nordea Non-call CMI 3Y.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 0,45%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 1,03% i samme periode. Afkastet var på niveau med ledelsens forventning primo året, men lavere end benchmark minus omkostninger. Afkastet findes ikke tilfredsstillende.

Strategien i afdelingen har i 2019 været at skabe en portefølje, der kopierede afkastet af afdelingens benchmark. (50% Nordea GCM 5Y + 50% Nordea Non-call CMI 3Y), hvor varigheden er 4 år. Afdelingens lille størrelse kombineret med store bevægelser i obligationsmarkedet bevirkede i 2019, at kopieringen af afkastet i benchmark ikke kunne blive optimal.

Afdelingens nettoresultat blev på 111 t.kr. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 24,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 99,42 kr. pr. andel. For 2019 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 0,60 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Nøgletal

Årets afkast i procent	0,45
Indre værdi pr. andel (i kr.)	99,42
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,60
Omkostningsprocent	0,29
Sharpe ratio	0,36
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	111
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	24.888
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	250
Omsætningshastighed	0,24

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2019 været 1,6% 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.

Den primære risikofaktor i afdelingen er rente- og obligations-markedsrisikoen. Denne holdes i afdelingen på mellem 3 år og 5 år målt ved varigheden. Da afdelingen investerer i realkreditobligationer, vil der i afdelingen også være en risiko ved kredit-spænd/rentespænd i forhold til statsobligationer.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den økonomiske udvikling i Danmark og Europa forventes at udvise fortsat fremgang i 2020, omend på et lidt lavere niveau end i 2019. Lønstigningstakten og inflationen ventes alene at stige behersket i det kommende år. Den Europæiske Centralbank vurderes at fastholde en lempelig pengepolitik med negativ styringsrente og opkøb af obligationer. Lange obligationer skønnes på den baggrund at give beskedne afkast i 2020.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger skønnes derfor et beskedent positivt afkast for afdelingen i 2020 på niveau med benchmark minus omkostninger. Negativt afkast i afdelingen kan ikke udelukkes, såfremt renterne stiger.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	0,45	0,46	0,12	1,94	-0,57
Indre værdi pr. andel (i kr.)	99,42	98,98	99,23	101,31	100,27
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,60	0,00	0,70	2,20	0,90
Omkostningsprocent	0,29	0,29	0,30	0,30	0,30
Sharpe ratio	0,36	0,48	0,49	0,57	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	111	112	30	486	-141
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	24.888	24.777	24.834	25.328	25.067
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	250	250	250	250	250
Omsætningshastighed	0,24	0,50	0,48	0,35	0,74

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	323	391
	I alt renter og udbytter	323	391
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	-139	-208
	I alt kursgevinster og -tab	-139	-208
	I alt indtægter	184	183
3	Administrationsomkostninger	-73	-71
	Årets nettoresultat	111	112
	Overskudsdisponering		
4	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	150	-
	Overført til udlodning næste år	17	-
	Negativ udlodning til overførsel	-	-19
	Overført til formuen	-56	131

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	157	184
	I alt likvide midler	157	184
5	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	24.702	24.450
	I alt obligationer	24.702	24.450
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	126	143
	Andre tilgodehavender	20	-
	I alt andre aktiver	146	143
	Aktiver i alt	25.005	24.777
	 PASSIVER		
6,7	Investorerne formue	24.888	24.777
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	11	-
	Gæld vedrørende handelsafvikling	106	-
	I alt anden gæld	117	-
	Passiver i alt	25.005	24.777
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 32.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 35.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 165 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
1 Renteindtægter				
Noterede obligationer fra danske udstedere	323	391		
I alt renteindtægter	323	391		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	-139	-208		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-139	-208		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
3 Administrationsomkostninger 2019				
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	32	-	32	
Managementhonorar	22	-	22	
Øvrige omkostninger	9	1	10	
I alt administrationsomkostninger 2019	70	3	73	
Administrationsomkostninger 2018				
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	41	-	41	
Managementhonorar	16	-	16	
Øvrige omkostninger	-1	6	5	
I alt administrationsomkostninger 2018	63	8	71	
	2019	2018		
4 Til rådighed for udlodning				
Fremførte tab	-19	-		
Renter og udbytter	323	391		
Kursgevinster og -tab til udlodning	-64	-431		
Udlodning overført fra sidste år	-	20		
Minimumsindkomst	240	-20		
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-73	-71		
Resterende administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres	-	71		
I alt til rådighed for udlodning	167	-20		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

5 Obligationer	%		
Varighedsfordeling			
0 - 1 år	2,24		
1 - 3,6 år	54,14		
3,6 + år	43,62		
	100,00		
<p>Obligationernes fordeling findes i Ledelsesberetningens afsnit "Risikoforhold i foreningens afdelinger".</p> <p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.</p> <p>Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		2019	2018
6 Investorenes formue			
Investorenes formue primo		24.777	24.834
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-	-175
Emissioner i året		-	6
Foreslået udlodning til cirkulerende andele		150	-
Overført til udlodning næste år		17	-
Negativ udlodning til overførsel		-	-19
Overført fra resultatopgørelsen		-56	131
I alt investorenes formue		24.888	24.777
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		250	250
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		250	250
8 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter		98,33	98,68
Øvrige finansielle instrumenter		0,62	0,74
I alt		98,95	99,42
Andre aktiver/Anden gæld		1,05	0,58
I alt finansielle instrumenter i procent		100,00	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 virksomhedsobligationer primært udstedt i euro. Kreditvurderingen af de erhvervede obligationer vil primært være det såkaldte "investment grade" svarende til Standard & Poor's rating på BBB- eller bedre. Afdelingen kan afhængigt af vurdering af konjunkturerne derudover investere i statsobligationer eller high yield obligationer.

Afdelingen investerer ikke i selskaber, hvor mere end 5% af omsætningen stammer fra produktion eller distribution af alkohol, tobak, våben, pornografi eller hasardspil.

Afdelingen er målrettet den risikotolerante investor med en længere investeringshorisont eller med accept af investeringer med en middel risikoprofil.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark, Merrill Lynch EMU Corporates målt i danske kroner.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 6,43%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 6,40% i samme periode. Afkastet var noget højere end ledelsens forventning primo året og marginalt højere end afdelingens benchmark. Ledelsen finder årets afkast tilfredsstillende.

Afkastet i afdelingen blev i 2019 drevet af det generelle rentefald, obligationernes løbende rentebetaling samt af indsnævringen i kreditspændet. Sidstnævnte blev foranlediget af negative renter på statsobligationer, faldende risikoaversion i markedet og af fortsat lave konkursrater i såvel Europa som USA.

Afdelingen leverede et afkast før omkostninger, der oversteg benchmark, hvilket primært kan tilskrives en overvægt i efterstillet gæld udstedt af banker og forsikringselskaber. Dernæst bidrog en overvægt inden for telekommunikation til merafkastet. Endvidere har afdelingen i året været aktiv i nyudstedelsesmarkedet og opnået positive bidrag til afkastet herved.

Afdelingen bliver SRI-screenet. Dette betød, at ca. 10% af investeringsuniverset ikke var investerbart i 2019. Denne strukturelle undervægt gav et neutralt bidrag til afdelingens afkast.

Ultimo 2019 var afdelingen overvægtet inden for sektorerne Finans og Forsikring, mens selskaber inden for sektorerne Energi, Stabilt Forbrug, Industri og Materialer var undervægtet. Inden for kapitaltyper var afdelingen overvægtet efterstillet kapital og undervægtet senior gæld. Afdelingen var ultimo 2019 endvidere overvægtet i udstedelser med de højeste kreditvurderinger AAA og AA.

Ved udgangen af 2019 lå afdelingens kreditbeta (samvariation med markedet/risikoniveau) lavere end niveauet for benchmark.

Afdelingens nettoresultat blev på 10,3 mio. kr. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 191,3 mio. kr. svarende til en indre værdi på 117,09 kr. pr. andel. For 2019 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 4,10 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2019 været 2,0% 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 risici i afdelingen er kreditrisiko samt rente- og obligationsmarkedsrisiko. Valutarisikoen anses som begrænset, idet afdelingen primært investerer i obligationer, der er udstedt i euro, og anvender valutakurssikring ved væsentlige investeringer i andre valutaer. Kreditrisikoen begrænses ved at sprede investeringerne på mange udstedelser fordelt på lande, brancher og selskaber. Markedet er dog domineret af udstedelser i finanssektoren. Renterisikoen i afdelingen søges holdt på niveau med benchmark, svarende til en korrigeret varighed på omkring 4 år. Afdelingen vil derudover være udsat for gearingsrisiko og modpartsrisiko.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Lønstigningstakten og inflationen ventes alene at stige behersket i det kommende år. Den Europæiske Centralbank vurderes at fastholde en lempelig pengepolitik med negativ styringsrente og opkøb af obligationer. Udstedere af erhvervsobligationer vurderes fortsat som sunde, og konkursraten ventes ikke at forværres væsentligt det kommende år. Der skønnes på den baggrund et begrænset afkast på erhvervsobligationer i 2020.

Europæiske Virksomhedsobligationer SRI

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger forventes derfor et beskedent positivt afkast for afdelingen i 2020.

Forventningen til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving, og kurstab for året kan ikke udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	6,43	-1,01	2,72	3,54	0,71
Indre værdi pr. andel (i kr.)	117,09	111,41	113,84	115,53	119,05
Udlodning pr. andel (i kr.)	4,10	1,40	1,30	4,70	7,60
Omkostningsprocent	0,93	0,91	0,97	0,92	0,82
Sharpe ratio	1,30	1,34	1,64	2,49	2,82
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	10.326	-2.560	5.164	11.284	1.677
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	191.337	170.894	200.817	215.718	445.711
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.634	1.534	1.764	1.868	3.744
Omsætningshastighed	0,47	0,84	0,80	0,57	0,26

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	3.312	3.165
2	Renteudgifter	-5	-
	I alt renter og udbytter	3.307	3.165
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	8.645	-4.401
4	Afledte finansielle instrumenter	54	455
	Valutakonti	-1	-15
	I alt kursgevinster og -tab	8.698	-3.961
	I alt indtægter	12.005	-796
5	Administrationsomkostninger	-1.679	-1.758
	Resultat før skat	10.326	-2.554
	Skat	-	-6
	Årets nettoresultat	10.326	-2.560
	Overskudsdisponering		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	6.700	2.147
	Overført til udlodning næste år	103	132
	Overført til formuen	3.523	-4.839

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	1.861	200
	I alt likvide midler	1.861	200
7	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	12.852	26.357
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	171.368	139.668
	Unoterede danske obligationer	3.052	3.052
	I alt obligationer	187.272	169.077
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	8	20
	I alt afledte finansielle instrumenter	8	20
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.731	1.530
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	603	199
	Aktuelle skatteaktiver	6	-
	I alt andre aktiver	2.340	1.729
	Aktiver i alt	191.481	171.026
	PASSIVER		
8,9	Investorerens formue	191.337	170.894
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	144	132
	I alt anden gæld	144	132
	Passiver i alt	191.481	171.026
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 174 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 32.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 35.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 165 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
1 Renteindtægter				
Noterede obligationer fra danske udstedere	420	511		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.890	3.021		
Unoterede udenlandske obligationer	2	-		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	-367		
I alt renteindtægter	3.312	3.165		
2 Renteudgifter				
Øvrige renteudgifter	5	-		
I alt renteudgifter	5	-		
3 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	386	-259		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	8.252	-4.142		
Unoterede udenlandske obligationer	7	-		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	8.645	-4.401		
4 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Valutaterminforretninger / futures	54	98		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	357		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	54	455		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2019				
Honorar til bestyrelse mv.	-	2	2	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	153	-	153	
Administrationshonorar	832	-	832	
Managementhonorar	639	-	639	
Øvrige omkostninger	42	2	44	
I alt administrationsomkostninger 2019	1.673	6	1.679	
Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	2	2	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	153	-	153	
Administrationshonorar	872	-	872	
Managementhonorar	680	-	680	
Øvrige omkostninger	34	8	42	
I alt administrationsomkostninger 2018	1.746	12	1.758	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
6 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	3.311	3.165
Ikke refunderbare udbytteskatter	-6	-6
Kursgevinster og -tab til udlodning	4.704	1.008
Udlodningsregulering	340	-284
Udlodning overført fra sidste år	132	155
Minimumsindkomst	8.481	4.038
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-1.679	-1.758
I alt til rådighed for udlodning	6.802	2.280
7 Obligationer	%	
Regionsfordeling		
Europa	83,71	
Nordamerika	15,10	
Sydamerika	0,79	
Asien	0,40	
	100,00	
<p>Obligationernes fordeling findes i Ledelsesberetningens afsnit "Risikoforhold i foreningens afdelinger". Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	2019	2018
8 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	170.894	200.817
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-2.147	-2.293
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	33	-65
Emissioner i året	35.511	7.357
Indløsninger i året	-23.455	-32.489
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	175	127
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	6.700	2.147
Overført til udlodning næste år	103	132
Overført fra resultatopgørelsen	3.523	-4.839
I alt investorenes formue	191.337	170.894
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	1.534	1.764
Emissioner i året	306	62
Indløsninger i året	-206	-292
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	1.634	1.534
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,13	97,00
Øvrige finansielle instrumenter	2,57	1,91
I alt	98,70	98,91
Andre aktiver/Anden gæld	1,30	1,09
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	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 obligationer med forskelligt niveau af kreditrisiko. Hensigten er løbende at variere kreditrisikoen afhængigt af forventningen til markedsudviklingen i de enkelte kreditsegmenter. Afdelingen kan have en vægt på 0-100% af afdelingens formue i statsobligationer, realkreditobligationer og investment grade erhvervsobligationer samt ind til 55% af formuen i high yield obligationer.

Afdelingen kan fungere som en risikoregulator i bredere porteføljer. Afdelingen henvender sig alene til investorer, hvor afdelingen kan indgå som en del af en blandet portefølje, og hvor middel risiko kan accepteres.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark, 50% BofA Merrill Lynch EMU Corporates BBB-A denomineret i DKK og 50 % Nordea Constant Maturity 3 Year Government Bond Index.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 5,72%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 3,31% i samme periode. Afkastet var højere end såvel ledelsens forventning primo året som afdelingens benchmark. Ledelsen finder afkastet tilfredsstillende.

Primo 2019 var afdelingen overvægtet i kreditrisiko. Afdelingen var allokert med 60% i investment grade obligationer, 25% i high yield obligationer og 15% i stats- og realkreditobligationer.

Allokeringen med overvægt i kreditrisiko blev fastholdt til medio august, hvor risikoniveauet i afdelingen blev nedbragt til neutral i forhold til benchmark. Dette skete ved at sælge positionerne i high yield og reducere andelen af investment grade obligationer og tilsvarende øge andelen af danske stats- og realkreditobligationer. Bevæggrunden for risikoreduktionen var det fortsatte fald i indikatorerne for erhvervstilliden på globalt plan og eskalering af handelskrigen mellem USA og Kina.

Afdelingen fastholdte den neutrale vægtning på 50% danske stats- og realkreditobligationer og 50% investment grade obligationer året ud.

Overvægtningen til kreditrisiko i perioden frem til august medførte, at afdelingen opnåede et merafkast i forhold til benchmark på over 2 procentpoint, idet high yield obligationer og investment grade obligationer opnåede højere afkast end stats- og realkreditobligationer som følge af indsnævringen af kreditspændene i perioden.

Afdelingens nettoresultat blev på 64,2 mio. kr. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 1.317,4 mio. kr. svarende til en indre værdi på 108,76 kr. pr. andel. For 2019 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 3,10 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2019 været 1,9% 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 risici i afdelingen er allokeringsrisiko, kreditrisiko samt rente- og obligationsmarkedsrisiko. Valutarisikoen anses som begrænset, idet afdelingen primært investerer i obligationer, der er udstedt i kroner eller euro, og anvender valutakurs-sikring ved væsentlige investeringer i andre valutaer. Kreditrisikoen begrænses ved at sprede investeringerne på mange udstedelser fordelt på lande, brancher og selskaber. Markedet er dog domineret af udstedelser i finanssektoren. Renterisikoen i afdelingen søges holdt på niveau med benchmark, svarende til en korrigeret varighed på omkring 5 år. Afdelingen vil derudover være udsat for gearingsrisiko og modpartsrisiko.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Løn-stigningstakten og inflationen ventes alene at stige behersket i det kommende år. Centralbankerne vurderes at fastholde en lempelig pengepolitik med lave styringsrenter og opkøb af obligationer, herunder også kreditobligationer. Dette ventes at medføre, at risikopræmierne på kreditobligationer ikke vil ændres væsentligt i det kommende år. Da renteniveauet er lavt, forventes det, at lange statsobligationer og kreditobligationer alene vil give beskedne afkast i 2020.

På baggrund af ovennævnte forventninger skønnes derfor et beskedent positivt afkast for afdelingen i 2020.

Forventningen til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving, hvor kurstab for året ikke kan udelukkes i afdelingen.

Kreditobligationer

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	5,72	-1,67	3,53	4,79	-1,29
Indre værdi pr. andel (i kr.)	108,76	104,47	110,34	109,28	107,90
Udlodning pr. andel (i kr.)	3,10	1,60	4,10	2,70	3,70
Omkostningsprocent	0,79	0,77	0,80	0,80	0,84
Sharpe ratio	1,23	1,31	1,63	1,38	2,37
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	64.244	-19.001	55.693	72.836	-16.500
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.317.385	1.142.697	1.083.622	1.708.469	1.510.572
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	12.112	10.938	9.821	15.634	14.000
Omsætningshastighed	0,54	1,40	0,81	0,57	0,82

Kreditobligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	24.043	20.617
	Renteudgifter	-67	-41
	I alt renter og udbytter	23.976	20.576
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	49.791	-31.137
	Kapitalandele	1	-
3	Afledte finansielle instrumenter	188	181
	Valutakonti	-44	28
	Øvrige aktiver/passiver	-3	3
	I alt kursgevinster og -tab	49.933	-30.925
	I alt indtægter	73.909	-10.349
4	Administrationsomkostninger	-9.645	-8.640
	Resultat før skat	64.264	-18.989
	Skat	-20	-12
	Årets nettoresultat	64.244	-19.001
	Overskudsdisponering		
5	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	37.549	17.501
	Overført til udlodning næste år	428	17
	Overført til formuen	26.267	-36.519

Kreditobligationer

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	18.508	9.543
	I alt likvide midler	18.508	9.543
6	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	725.412	258.847
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	566.550	869.603
	I alt obligationer	1.291.962	1.128.450
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	38	43
	I alt afledte finansielle instrumenter	38	43
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	8.229	10.785
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	94.334	6.264
	Aktuelle skatteaktiver	22	-
	I alt andre aktiver	102.585	17.049
	Aktiver i alt	1.413.093	1.155.085
	PASSIVER		
7,8	Investorerens formue	1.317.385	1.142.697
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	9	-
	I alt afledte finansielle instrumenter	9	-
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	-	2.071
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.198	825
	Gæld vedrørende handelsafvikling	94.501	9.492
	I alt anden gæld	95.699	10.317
	Passiver i alt	1.413.093	1.155.085
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 168 under fællesnoter.</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 174 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 32.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 35.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 165 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	11	-		
Noterede obligationer fra danske udstedere	6.220	4.731		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	17.668	15.880		
Unoterede udenlandske obligationer	31	-		
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	113	6		
I alt renteindtægter	24.043	20.617		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	-4.797	1.145		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	54.607	-32.282		
Unoterede udenlandske obligationer	-19	-		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	49.791	-31.137		
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Valutaterminsforretninger / futures	188	181		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	188	181		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2019				
Honorar til bestyrelse mv.	-	11	11	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	293	-	293	
Administrationshonorar	5.295	-	5.295	
Managementhonorar	3.970	-	3.970	
Øvrige omkostninger	54	13	67	
I alt administrationsomkostninger 2019	9.619	26	9.645	
Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	8	8	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	282	-	282	
Administrationshonorar	4.630	-	4.630	
Managementhonorar	3.657	-	3.657	
Øvrige omkostninger	37	17	54	
I alt administrationsomkostninger 2018	8.613	27	8.640	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
5 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	24.042	20.617
Ikke refunderbare udbytteskatter	-42	-12
Kursgevinster og -tab til udlodning	21.156	4.462
Udlodningsregulering	2.450	676
Udlodning overført fra sidste år	17	416
Minimumsindkomst	47.623	26.159
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-9.645	-8.640
I alt til rådighed for udlodning	37.978	17.519
6 Obligationer	%	
Varighedsfordeling		
0 - 1 år	9,14	
1 - 3,6 år	17,08	
3,6 + år	73,78	
	100,00	
<p>Obligationernes fordeling findes i Ledelsesberetningens afsnit "Risikoforhold i foreningens afdelinger".</p> <p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.</p> <p>Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	2019	2018
7 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	1.142.697	1.083.622
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-17.501	-40.266
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	97	-636
Emissioner i året	178.682	149.962
Indløsninger i året	-51.277	-31.313
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	443	329
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	37.549	17.501
Overført til udlodning næste år	428	17
Overført fra resultatopgørelsen	26.267	-36.519
I alt investorenes formue	1.317.385	1.142.697
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	10.938	9.821
Emissioner i året	1.657	1.415
Indløsninger i året	-483	-298
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	12.112	10.938
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	85,63	96,66
Øvrige finansielle instrumenter	1,23	1,00
I alt	86,86	97,66
Andre aktiver/Anden gæld	13,14	2,34
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	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 obligationer med forskelligt niveau af kreditrisiko. Hensigten er løbende at variere kreditrisikoen afhængigt af forventningen til markedsudviklingen i de enkelte kreditsegmenter. Afdelingen kan have en vægt på 0-100% af afdelingens formue i statsobligationer, realkreditobligationer og investment grade erhvervsobligationer samt ind til 55% af formuen i high yield obligationer.

Afdelingen kan fungere som en risikoregulator i bredere porteføljer. Afdelingen henvender sig alene til investorer, hvor afdelingen kan indgå som en del af en blandet portefølje, og hvor middel risiko kan accepteres. Afdelingen kan indgå i virksomhedsordninger.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark, 50% BofA Merrill Lynch EMU Corporates BBB-A denomineret i DKK og 50% Nordea Constant Maturity 3 Year Government Bond Index.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 5,66%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 3,31% i samme periode. Afkastet var højere end såvel ledelsens forventning primo året som afdelingens benchmark. Ledelsen finder afkastet tilfredsstillende.

Primo 2019 var afdelingen overvægtet i kreditrisiko. Afdelingen var allokert med 60% i investment grade obligationer, 25% i high yield obligationer og 15% i stats- og realkreditobligationer.

Allokeringen med overvægt i kreditrisiko blev fastholdt til medio august, hvor risikoniveauet i afdelingen blev nedbragt til neutral i forhold til benchmark. Dette skete ved at sælge positionerne i high yield og reducere andelen af investment grade obligationer og tilsvarende øge andelen af danske stats- og realkreditobligationer. Bevæggrunden for risikoreduktionen var det fortsatte fald i indikatorerne for erhvervstilliden på globalt plan og eskalering af handelskrigen mellem USA og Kina.

Afdelingen fastholdte den neutrale vægtning på 50% danske stats- og realkreditobligationer og 50% investment grade obligationer året ud.

Overvægtningen til kreditrisiko i perioden frem til august medførte, at afdelingen opnåede et merafkast i forhold til benchmark på over 2 procentpoint, idet high yield obligationer og investment grade obligationer opnåede højere afkast end stats- og realkreditobligationer som følge af indsnævringen af kreditspændene i perioden.

Afdelingens nettoresultat blev på 113,1 mio. kr. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 2.471,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 112,47 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2019 været 1,7% 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 risici i afdelingen er allokeringsrisiko, kreditrisiko samt rente- og obligationsmarkedsrisiko. Valutarisikoen anses som begrænset, idet afdelingen primært investerer i obligationer, der er udstedt i kroner eller euro, og anvender valutakurs-sikring ved væsentlige investeringer i andre valutaer. Kreditrisikoen begrænses ved at sprede investeringerne på mange udstedelser fordelt på lande, brancher og selskaber. Markedet er dog domineret af udstedelser i finanssektoren. Renterisikoen i afdelingen søges holdt på niveau med benchmark, svarende til en korregeret varighed på omkring 5 år. Afdelingen vil derudover være udsat for gearingsrisiko og modpartsrisiko.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Løn-stigningstakten og inflationen ventes alene at stige behersket i det kommende år. Centralbankerne vurderes at fastholde en lempelig pengepolitik med lave styringsrenter og opkøb af obligationer, herunder også kreditobligationer. Dette ventes at medføre, at risikopræmierne på kreditobligationer ikke vil ændres væsentligt i det kommende år. Da renteniveauet er lavt, forventes det, at lange statsobligationer og kreditobligationer alene vil give beskedne afkast i 2020.

På baggrund af ovennævnte forventninger skønnes derfor et beskedent positivt afkast for afdelingen i 2020.

Forventningen til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving, hvor kurstab for året ikke kan udelukkes i afdelingen.

Kreditobligationer Akk.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	5,66	-1,63	3,42	4,77	-0,14
Indre værdi pr. andel (i kr.)	112,47	106,44	108,20	104,62	99,86
Omkostningsprocent	0,74	0,75	0,78	0,79	0,25
Sharpe ratio	1,69	1,14	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	113.093	-31.747	34.253	32.333	-1.458
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	2.471.145	1.975.113	1.828.774	792.025	671.101
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	21.970	18.555	16.901	7.571	6.721
Omsætningshastighed	0,54	1,39	0,77	0,60	-

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	42.547	35.264
	Renteudgifter	-119	-70
	I alt renter og udbytter	42.428	35.194
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	86.476	-53.005
3	Afledte finansielle instrumenter	403	325
	Valutakonti	-91	53
	I alt kursgevinster og -tab	86.788	-52.627
	I alt indtægter	129.216	-17.433
4	Administrationsomkostninger	-16.102	-14.295
	Resultat før skat	113.114	-31.728
	Skat	-21	-19
	Årets nettoresultat	113.093	-31.747

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	51.706	6.220
	I alt likvide midler	51.706	6.220
5	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.328.014	500.845
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.078.775	1.464.060
	I alt obligationer	2.406.789	1.964.905
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	65	67
	I alt afledte finansielle instrumenter	65	67
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	15.270	18.546
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	147.309	15.305
	Aktuelle skatteaktiver	39	-
	I alt andre aktiver	162.618	33.851
	Aktiver i alt	2.621.178	2.005.043
	PASSIVER		
6,7	Investorerens formue	2.471.145	1.975.113
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	3	-
	I alt afledte finansielle instrumenter	3	-
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	-	19.577
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.611	1.273
	Gæld vedrørende handelsafvikling	148.419	9.080
	I alt anden gæld	150.030	10.353
	Passiver i alt	2.621.178	2.005.043
8	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 168 under fællesnoter.</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 174 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 32.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 35.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 165 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	17	-		
Noterede obligationer fra danske udstedere	11.404	8.489		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	30.900	26.723		
Unoterede udenlandske obligationer	58	-		
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	168	52		
I alt renteindtægter	42.547	35.264		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	-8.521	1.730		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	95.024	-54.735		
Unoterede udenlandske obligationer	-27	-		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	86.476	-53.005		
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Valutaterminsforretninger / futures	402	326		
Andre kontrakter	1	-1		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	403	325		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2019				
Honorar til bestyrelse mv.	-	18	18	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	419	-	419	
Administrationshonorar	8.483	-	8.483	
Managementhonorar	7.091	-	7.091	
Øvrige omkostninger	61	21	82	
I alt administrationsomkostninger 2019	16.061	41	16.102	
Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	41	41	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	290	-	290	
Administrationshonorar	7.474	-	7.474	
Managementhonorar	6.414	-	6.414	
Øvrige omkostninger	42	25	67	
I alt administrationsomkostninger 2018	14.227	68	14.295	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

5 Obligationer	%
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	10,46
1 - 3,6 år	17,69
3,6 + år	71,85
	100,00

Obligationernes fordeling findes i Ledelsesberetningens afsnit "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2019	2018
6 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	1.975.113	1.828.774
Emissioner i året	426.474	191.303
Indløsninger i året	-44.482	-13.623
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	947	406
Overført fra resultatopgørelsen	113.093	-31.747
I alt investorenes formue	2.471.145	1.975.113
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	18.555	16.901
Emissioner i året	3.810	1.781
Indløsninger i året	-395	-127
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	21.970	18.555
8 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	86,85	96,56
Øvrige finansielle instrumenter	1,87	1,27
I alt	88,72	97,83
Andre aktiver/Anden gæld	11,28	2,17
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	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 danske aktier. Hovedvægten af investeringerne vil være i de mere likvide selskaber på NASDAQ Copenhagen A/S, mens vægten af mindre danske selskaber vil være relativt begrænset.

Afdelingen henvender sig primært til den risikovillige investor med en lang investeringshorisont eller med accept af investeringer med en høj risikoprofil.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark, OMXCCapGI indekset.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 29,18%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 26,66% i samme periode. Afkastet i afdelingen blev væsentligt højere end ventet primo 2019 og noget højere end afdelingens benchmark. Årets afkast findes tilfredsstillende.

Afkastudviklingen var uensartet på det danske aktiemarked i 2019, hvor især aktier inden for sektorerne Forsyning, Medicin, Industri og IT generelt klarede sig godt, mens Finans og Varigt Forbrug klarede sig dårligere end markedet.

Afkastudviklingen i afdelingen afspejlede til dels selskabsspecifikke forhold, men også en øget tro på, at eksterne forhold som Brexit og handelskrigen mellem USA og Kina ikke afgørende ville komme til at ændre det positive indtjeningsbillede, som prægede vurderingen af hovedparten af de større danske selskaber.

Afdelingens afkast var noget højere end benchmark, hvilket især skyldtes store positive bidrag fra selskaber som Zealand Pharma, Carlsberg, TCM Group, Ringkjøbing Landbobank, Netcompany og Simcorp. Desuden påvirkede fravalg af Ambu og Lundbeck afdelingens afkast positivt. Undervægt i Ørsted samt overvægt i Danske Bank, Rockwool og ISS bidrog derimod negativt til afkastet.

Zealand Pharma leverede i 2019 en række vigtige delresultater inden for selskabets fokusområder diabetes, fedme og kort-tarmssyndrom.

Selskabet fik endvidere via en betydelig kapitaltilførsel fra en enkelt aktionær sikret sig finansieringsgrundlaget for den fortsatte ekspansion af selskabets produktprogrammer.

Carlsberg var blandt porteføljens største eksponeringer. Bryggeriet leverede også i 2019 flotte resultater drevet af stor fremgang i Asien samt af succes med højmargin produkter. Til sidst nævnte hører f.eks. alkoholfrie øl, der vokser kraftigt i disse år.

Royal Unibrew var også et vigtigt anker i gruppen af stabile vækstaktier. Trods et mere normalt vejr i forhold til det varme 2018 opnåede selskabet gode resultater i 2019, godt hjulpet af selskabets seneste opkøb i bl.a. Italien, Frankrig og Danmark.

DSV markerede sig endnu engang som et af de selskaber i det danske aktieunivers med højest afkast. Selskabets opkøb af den schweiziske konkurrent Panalpina blev særdeles godt modtaget, og allerede i forbindelse med delårsrapporten for tredje kvartal syntes det klart, at integrationen forløb godt, og at de store synergier kraftigt ville forbedre indtjeningen i den nye koncern de kommende år, selv om markedsvæksten skønnedes at løje af.

Netcompany er en af de forholdsvis nye aktier på NASDAQ Copenhagen og i afdelingen. Aktien leverede et højt afkast i 2019 efter solid vækst i ordreindgangen, hvor ikke mindst salg af løsninger til den offentlige sektor i Danmark var en stærk drivkraft. Selskabets ekspansion til de nære eksportmarkeder forventes endvidere at give et langsigtet vækstpotentiale.

Investeringen i Ringkjøbing Landbobank blev igen i 2019 en meget væsentlig bidragsyder til afdelingens merafkast. Dette var bemærkelsesværdigt, idet banksektoren generelt var under hårdt pres, og de øvrige større danske pengeinstitutter har haft betydelige indtjeningsproblemer de seneste år. Men kombinationen af en stærk forretningsmodel med særlige kompetencer på nicheområder, tilvækst i markedandel og en meget værdiskabende fusion med Nordjyske Bank har givet grundlag for en fortsat stærk indtjeningsudvikling i den vestjyske bank.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 27,05% ultimo 2019, hvilket indikerer en lav aktiv forvaltning. Dette er ingenlunde tilfældet, da det danske aktiemarked er meget koncentreret på relativt få store selskaber, hvilket giver lave værdier for Active Share. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 2,90%, hvilket viser moderat risiko i forhold til benchmarkudviklingen.

Afdelingens nettoresultat blev på 148,3 mio. kr. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 646,8 mio. kr. svarende til en indre værdi på 198,50 kr. pr. andel. For 2019 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 8,60 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2019 været 17,4% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko samt udstederspecifik risiko. Aktiemarkedsrisikoen søges ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning. Udstederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på en række selskaber fordelt på mange brancher.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Dette skønnes at understøtte en moderat indtjeningsvækst i de børsnoterede selskaber på det danske aktiemarked. Forventningerne til porteføljeselskabernes kursudvikling i 2020 er således moderat positive.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2020.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving. Et negativt afkast i afdelingen kan derfor ikke udelukkes i 2020.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	29,18	-10,45	15,40	6,10	32,65
Indre værdi pr. andel (i kr.)	198,50	172,00	254,11	266,54	308,89
Udlodning pr. andel (i kr.)	8,60	19,30	63,50	47,40	56,40
Omkostningsprocent	1,32	1,30	1,40	1,46	1,36
Sharpe ratio	0,85	0,79	1,28	1,33	0,87
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	148.287	-56.940	165.561	61.251	239.367
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	646.796	515.233	573.602	1.116.129	908.008
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.264	2.995	2.257	4.188	3.961
Omsætningshastighed	0,15	0,14	0,27	0,58	0,57
Tracking Error	2,90	2,44	2,63	2,49	1,63
Active Share	27,05	27,87	24,18	29,01	32,47

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	126	350
	Renteudgifter	-105	-214
1	Udbytter	11.468	11.401
	I alt renter og udbytter	11.489	11.537
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	144.155	-61.621
3	Handelsomkostninger	-86	-157
	I alt kursgevinster og -tab	144.069	-61.778
4	Andre indtægter	308	395
	I alt indtægter	155.866	-49.846
5	Administrationsomkostninger	-7.579	-7.094
	Årets nettoresultat	148.287	-56.940
	Overskudsdisponering		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	28.061	57.816
	Overført til udlodning næste år	104	14
	Overført til formuen	120.122	-114.770

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	977	3.797
	I alt likvide midler	977	3.797
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	645.967	509.223
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-	4.037
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	221	-
	I alt kapitalandele	646.188	513.260
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	319	241
	I alt andre aktiver	319	241
	Aktiver i alt	647.484	517.298
	PASSIVER		
8,9	Investoreernes formue	646.796	515.233
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	688	616
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	1.449
	I alt anden gæld	688	2.065
	Passiver i alt	647.484	517.298
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 168 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 32.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 35.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 165 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
1 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	11.468	11.401		
I alt udbytter	11.468	11.401		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	142.810	-60.425		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.345	-1.196		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	144.155	-61.621		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-120	-205		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	34	48		
I alt handelsomkostninger	-86	-157		
4 Andre indtægter				
Andre indtægter ved aktieudlån	308	395		
I alt andre indtægter	308	395		
Andre indtægter ved aktieudlån specificeres således:				
Brutto fee ved aktieudlån	772	977		
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.				
Andel til agent	-232	-291		
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-232	-291		
Nettoindtægt ved aktieudlån	308	395		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2019				
Honorar til bestyrelse mv.	-	6	6	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	157	-	157	
Administrationshonorar	3.127	-	3.127	
Managementhonorar	4.229	-	4.229	
Øvrige omkostninger	44	7	51	
I alt administrationsomkostninger 2019	7.564	15	7.579	
Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	6	6	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	223	-	223	
Administrationshonorar	2.861	-	2.861	
Managementhonorar	3.948	-	3.948	
Øvrige omkostninger	34	13	47	
I alt administrationsomkostninger 2018	7.073	21	7.094	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
6 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	11.594	11.747
Kursgevinster og -tab til udlodning	24.420	44.099
Udlodningsregulering	-284	9.302
Udlodning overført fra sidste år	14	60
Minimumsindkomst	35.744	65.208
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-7.579	-7.378
I alt til rådighed for udlodning	28.165	57.830
7 Kapitalandele	%	
Sektorfordeling		
Sundhedspleje	29,25	
Industri	27,04	
Finans	12,71	
Konsumentvarer	11,85	
Forsyning	8,94	
Råvarer	4,63	
Informationsteknologi	3,48	
Varige forbrugsgoder	1,97	
Diverse	0,13	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	2019	2018
8 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	515.233	573.602
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-57.816	-143.340
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-220	8
Emissioner i året	79.842	161.810
Indløsninger i året	-38.617	-20.029
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	87	122
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	28.061	57.816
Overført til udlodning næste år	104	14
Overført fra resultatopgørelsen	120.122	-114.770
I alt investorenes formue	646.796	515.233
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	2.995	2.257
Emissioner i året	481	844
Indløsninger i året	-212	-106
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	3.264	2.995
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,66	98,83
Øvrige finansielle instrumenter	0,18	0,73
I alt	99,84	99,56
Andre aktiver/Anden gæld	0,16	0,44
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	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 danske aktier. Hovedvægten af investeringerne vil være i de mere likvide selskaber på NASDAQ Copenhagen A/S, mens vægten af mindre danske selskaber vil være relativt begrænset.

Afdelingen henvender sig primært til den risikovillige investor med en lang investeringshorisont eller med accept af investeringer med en høj risikoprofil. Afdelingen kan anvendes i virksomhedsordninger.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark, OMXCCapGI indekset.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 28,81%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 26,66% i samme periode. Afkastet i afdelingen blev væsentligt højere end ventet primo 2019 og noget højere end afdelingens benchmark. Årets afkast findes tilfredsstillende.

Afkastudviklingen var uensartet på det danske aktiemarked i 2019, hvor især aktier inden for sektorerne Forsyning, Medicin, Industri og IT generelt klarede sig godt, mens Finans og Varigt Forbrug klarede sig dårligere end markedet.

Afkastudviklingen i afdelingen afspejlede til dels selskabsspecifikke forhold, men også en øget tro på, at eksterne forhold som Brexit og handelskrigen mellem USA og Kina ikke afgørende ville komme til at ændre det positive indtjeningsbillede, som prægede vurderingen af hovedparten af de større danske selskaber.

Afdelingens afkast var noget højere end benchmark, hvilket især skyldtes store positive bidrag fra selskaber som Zealand Pharma, Carlsberg, TCM Group, Ringkjøbing Landbobank, Netcompany og Simcorp. Desuden påvirkede fravalg af Ambu og Lundbeck afdelingens afkast positivt. Undervægt i Ørsted samt overvægt i Danske Bank, Rockwool og ISS bidrog derimod negativt til afkastet.

Zealand Pharma leverede i 2019 en række vigtige delresultater inden for selskabets fokusområder diabetes, fedme og kort-tarmssyndrom. Selskabet fik endvidere via en betydelig kapitaltilførsel fra en enkelt aktionær sikret sig finansieringsgrundlaget for den fortsatte ekspansion af selskabets produktprogrammer.

Carlsberg var blandt porteføljens største eksponeringer. Bryggeriet leverede også i 2019 flotte resultater drevet af stor fremgang i Asien samt af succes med højmargin produkter. Til sidst nævnte hører f.eks. alkoholfrie øl, der vokser kraftigt i disse år.

Royal Unibrew var også et vigtigt anker i gruppen af stabile vækstaktier. Trods et mere normalt vejr i forhold til det varme 2018 opnåede selskabet gode resultater i 2019, godt hjulpet af selskabets seneste opkøb i bl.a. Italien, Frankrig og Danmark.

DSV markerede sig endnu engang som et af de selskaber i det danske aktieunivers med højest afkast. Selskabets opkøb af den schweiziske konkurrent Panalpina blev særdeles godt modtaget, og allerede i forbindelse med delårsrapporten for tredje kvartal syntes det klart, at integrationen forløb godt, og at de store synergier kraftigt ville forbedre indtjeningen i den nye koncern de kommende år, selv om markedsvæksten skønnedes at løje af.

Netcompany er en af de forholdsvis nye aktier på NASDAQ Copenhagen og i afdelingen. Aktien leverede et højt afkast i 2019 efter solid vækst i ordreindgangen, hvor ikke mindst salg af løsninger til den offentlige sektor i Danmark var en stærk drivkraft. Selskabets ekspansion til de nære eksportmarkeder forventes endvidere at give et langsigtet vækstpotentiale.

Investeringen i Ringkjøbing Landbobank blev igen i 2019 en meget væsentlig bidrager til afdelingens merafkast. Dette var bemærkelsesværdigt, idet banksektoren generelt var under hårdt pres, og de øvrige større danske pengeinstitutter har haft betydelige indtjeningsproblemer de seneste år. Men kombinationen af en stærk forretningsmodel med særlige kompetencer på nicheområder, tilvækst i markedsandel og en meget værdiskabende fusion med Nordjyske Bank har givet grundlag for en fortsat stærk indtjeningsudvikling i den vestjyske bank.

Investerstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 27,07% ultimo 2019, hvilket indikerer en lav aktiv forvaltning. Dette er ingenlunde tilfældet, da det danske aktiemarked er meget koncentreret på relativt få store selskaber, hvilket giver lave værdier for Active Share. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 2,52%, hvilket viser moderat risiko i forhold til benchmarkudviklingen.

Afdelingens nettoresultat blev på 352,7 mio. kr. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 1.558,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 324,63 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2019 været 18,2% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko samt udstederspecifik risiko. Aktiemarkedsrisikoen søges ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning. Udstederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på en række selskaber fordelt på mange brancher.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Nøgletal

Årets afkast i procent	28,81
Indre værdi pr. andel (i kr.)	324,63
Omkostningsprocent	1,27
Sharpe ratio	0,83
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	352.703
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.557.963
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	4.800
Omsætningshastighed	0,17
Tracking Error	2,52
Active Share	27,07

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Dette skønnes at understøtte en moderat indtjeningsvækst i de børsnoterede selskaber på det danske aktiemarked. Forventningerne til porteføljeselskabernes kursudvikling i 2020 er således moderat positive.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2020.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving. Et negativt afkast i afdelingen kan derfor ikke udelukkes i 2020.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	28,81	-10,73	14,94	5,84	32,86
Indre værdi pr. andel (i kr.)	324,63	252,03	282,33	245,64	232,08
Omkostningsprocent	1,27	1,26	1,37	1,42	1,30
Sharpe ratio	0,83	0,78	1,26	1,32	0,87
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	352.703	-142.247	73.475	33.282	156.009
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.557.963	1.203.735	1.210.810	582.973	596.738
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	4.800	4.777	4.288	2.373	2.571
Omsætningshastighed	0,17	0,29	0,29	0,55	0,57
Tracking Error	2,52	3,22	2,61	2,47	1,75
Active Share	27,07	28,50	25,13	29,96	32,80

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	130	574
	Renteudgifter	-153	-353
1	Udbytter	29.432	26.300
	I alt renter og udbytter	29.409	26.521
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	344.912	-149.453
3	Handelsomkostninger	-226	-308
	I alt kursgevinster og -tab	344.686	-149.761
4	Andre indtægter	611	590
	I alt indtægter	374.706	-122.650
5	Administrationsomkostninger	-17.588	-15.710
	Resultat før skat	357.118	-138.360
	Skat	-4.415	-3.887
	Årets nettoresultat	352.703	-142.247

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	1.595	7.224
	I alt likvide midler	1.595	7.224
6	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	1.557.366	1.188.780
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-	9.304
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	146	-
	I alt kapitalandele	1.557.512	1.198.084
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	461	370
	I alt andre aktiver	461	370
	Aktiver i alt	1.559.568	1.205.678
	PASSIVER		
7,8	Investoreernes formue	1.557.963	1.203.735
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.605	1.274
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	669
	I alt anden gæld	1.605	1.943
	Passiver i alt	1.559.568	1.205.678
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 168 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 32.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 35.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 165 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
1 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	29.432	26.300		
I alt udbytter	29.432	26.300		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	341.647	-146.592		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.265	-2.861		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	344.912	-149.453		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-266	-369		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	40	61		
I alt handelsomkostninger	-226	-308		
4 Andre indtægter				
Andre indtægter ved aktieudlån	611	590		
I alt andre indtægter	611	590		
Andre indtægter ved aktieudlån specificeres således:				
Brutto fee ved aktieudlån	1.527	1.474		
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.				
Andel til agent	-458	-442		
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-458	-442		
Nettoindtægt ved aktieudlån	611	590		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2019				
Honorar til bestyrelse mv.	-	13	13	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	96	-	96	
Administrationshonorar	7.328	-	7.328	
Managementhonorar	10.078	-	10.078	
Øvrige omkostninger	50	14	64	
I alt administrationsomkostninger 2019	17.559	29	17.588	
Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	11	11	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	88	-	88	
Administrationshonorar	6.459	-	6.459	
Managementhonorar	9.081	-	9.081	
Øvrige omkostninger	38	24	62	
I alt administrationsomkostninger 2018	15.673	37	15.710	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Kapitalandele	%
Sektorfordeling	
Sundhedspleje	29,31
Industri	26,94
Finans	12,66
Konsumentvarer	11,98
Forsyning	8,97
Råvarer	4,65
Informationsteknologi	3,50
Varige forbrugsgoder	1,95
Diverse	0,04
	100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2019	2018
7 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	1.203.735	1.210.810
Emissioner i året	56.828	143.532
Indløsninger i året	-55.420	-8.512
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	117	152
Overført fra resultatopgørelsen	352.703	-142.247
I alt investorenes formue	1.557.963	1.203.735
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	4.777	4.288
Emissioner i året	203	519
Indløsninger i året	-180	-30
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	4.800	4.777
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,76	99,21
Øvrige finansielle instrumenter	0,11	0,60
I alt	99,87	99,81
Andre aktiver/Anden gæld	0,13	0,19
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	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 globalt i aktier. Afdelingen følger en passiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der følger afkastudviklingen i afdelingens benchmark, MSCI World.

Afdelingen henvender sig primært til den risikovillige investor med en lang investeringshorisont eller med accept af investeringer med en høj risikoprofil.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 30,07%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 30,19% i samme periode. Afkastet var over benchmark minus omkostninger og væsentligt højere end ledelsens forventning primo året. Afkastudviklingen i afdelingen findes tilfredsstillende.

Afdelingen har gennem året fulgt en strategi med en kraftig spredning af investeringerne på lande og sektorer med henblik på at opnå et afkast på niveau med benchmark. Ultimo 2019 bestod afdelingens portefølje af 1.114 selskaber, hvilket skal sammenlignes med 1.644 selskaber i benchmark.

Active Share og Tracking Error har som følge af den passive investeringsstrategi været lave i afdelingen som ventet. Nøgletallet Active Share udgjorde 12,75% ultimo 2019, og Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 2,10%.

Afdelingens nettoresultat blev på 348,5 mio. kr. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 1.519,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 91,19 kr. pr. andel. For 2019 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 2,50 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2019 været 16,0% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko og valutarisiko. Udover spredning på mange markeder søges aktiemarkedsrisikoen ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning. Valutarisiko begrænses alene af spredning på mange markeder.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Dette skønnes at understøtte virksomhedernes indtjening, der vurderes at blive moderat højere end indtjeningen opnået i 2019. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2020 er derfor moderat positive.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2020.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed bl.a. som følge af politiske forhold og høj værdiansættelse i aktiemarkedene. Der er derfor risiko for uventede store kursudsving, og et negativt afkast kan ikke udelukkes i 2020.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Globale Aktier Basis

Nøgletal	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	30,07	-4,04	7,45	9,80	10,20
Indre værdi pr. andel (i kr.)	91,19	80,40	86,19	86,39	81,67
Udlodning pr. andel (i kr.)	2,50	10,90	2,50	6,20	2,90
Omkostningsprocent	0,50	0,50	0,47	0,50	0,46
Sharpe ratio	0,74	0,74	0,97	1,03	0,77
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	348.524	-63.744	125.487	141.157	87.087
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.519.879	1.250.019	1.845.362	1.653.529	1.077.538
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	16.668	15.548	21.409	19.140	13.195
Omsætningshastighed	-	0,04	-	0,01	0,01
Tracking Error	2,10	0,20	0,19	0,22	0,03
Active Share	12,75	12,97	11,55	11,47	13,46

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	32	86
	Renteudgifter	-44	-30
1	Udbytter	34.520	31.959
	I alt renter og udbytter	34.508	32.015
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	324.023	-85.577
3	Afledte finansielle instrumenter	57	-17
	Valutakonti	308	-84
	Øvrige aktiver/passiver	31	48
4	Handelsomkostninger	-43	-355
	I alt kursgevinster og -tab	324.376	-85.985
5	Andre indtægter	59	156
	I alt indtægter	358.943	-53.814
6	Administrationsomkostninger	-6.746	-6.504
	Resultat før skat	352.197	-60.318
	Skat	-3.673	-3.426
	Årets nettoresultat	348.524	-63.744
	Overskudsdisponering		
7	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	41.670	169.471
	Overført til udlodning næste år	1.102	1.322
	Overført til formuen	305.752	-234.537

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	2.184	4.469
	I alt likvide midler	2.184	4.469
8	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	11.313	9.484
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.503.011	1.232.963
	I alt kapitalandele	1.514.324	1.242.447
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	65	-
	I alt afledte finansielle instrumenter	65	-
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.300	1.234
	Aktuelle skatteaktiver	2.603	2.371
	I alt andre aktiver	3.903	3.605
	Aktiver i alt	1.520.476	1.250.521
	PASSIVER		
9,10	Investorerne formue	1.519.879	1.250.019
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	597	502
	I alt anden gæld	597	502
	Passiver i alt	1.520.476	1.250.521

11 *Finansielle instrumenter i procent*

Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 168 under fællesnoter.

Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 174 under fællesnoter.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 32.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 35.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 165 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
1 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	207	198		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	34.313	31.734		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-	27		
I alt udbytter	34.520	31.959		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	2.188	-1.490		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	321.835	-84.087		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	324.023	-85.577		
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Noterede afledte finansielle instrumenter	57	-17		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	57	-17		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-119	-538		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	76	183		
I alt handelsomkostninger	-43	-355		
5 Andre indtægter				
Andre indtægter ved aktieudlån	59	156		
I alt andre indtægter	59	156		
Andre indtægter ved aktieudlån specificeres således:				
Brutto fee ved aktieudlån	117	310		
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.				
Andel til agent	-29	-77		
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-29	-77		
Nettoindtægt ved aktieudlån	59	156		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
6 Administrationsomkostninger 2019				
Honorar til bestyrelse mv.	-	13	13	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	396	-	396	
Administrationshonorar	2.958	-	2.958	
Managementhonorar	3.029	-	3.029	
Øvrige omkostninger	134	207	341	
I alt administrationsomkostninger 2019	6.524	222	6.746	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	11	11
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	365	-	365
Administrationshonorar	2.769	-	2.769
Managementhonorar	2.830	-	2.830
Øvrige omkostninger	15	505	520
I alt administrationsomkostninger 2018	5.986	518	6.504
		2019	2018
7 Til rådighed for udlodning			
Renter og udbytter		34.551	32.046
Ikke refunderbare udbytteskatter		-3.944	-3.689
Kursgevinster og -tab til udlodning		15.925	162.183
Udlodningsregulering		1.664	-15.013
Udlodning overført fra sidste år		1.322	1.769
Minimumsindkomst		49.518	177.296
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst		-6.747	-6.503
I alt til rådighed for udlodning		42.771	170.793
8 Kapitalandele		%	
Regionsfordeling			
Nordamerika		64,29	
Europa		23,29	
Asien		9,23	
Oceanien		2,23	
Sydamerika		0,70	
Øvrige		0,20	
Afrika		0,06	
		100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		2019	2018
9 Investorenes formue			
Investorenes formue primo		1.250.019	1.845.362
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-169.471	-53.524
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger		-258	13.170
Emissioner i året		151.542	276.594
Indløsninger i året		-60.618	-767.917
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		141	78
Foreslået udlodning til cirkulerende andele		41.670	169.471
Overført til udlodning næste år		1.102	1.322
Overført fra resultatopgørelsen		305.752	-234.537
I alt investorenes formue		1.519.879	1.250.019

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

10 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	15.548	21.409
Emissioner i året	1.846	3.084
Indløsninger i året	-726	-8.945
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	16.668	15.548
	2019	2018
11 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,56	99,31
Øvrige finansielle instrumenter	0,14	0,36
I alt	99,70	99,67
Andre aktiver/Anden gæld	0,30	0,33
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	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 globalt i aktier. Ud over foreningens generelle SRI-politik er investeringerne baseret på fravalg af selskaber, der overvejende er aktive inden for våben, alkohol, tobak, pornografi eller hasardspil.

Afdelingen henvender sig primært til den risikovillige investor med en lang investeringshorisont eller med accept af investeringer med en høj risikoprofil.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi baseret på en kvantitativ model med det formål at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark, MSCI World indekset.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 27,70%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 30,19% i samme periode. Afdelingens afkast blev væsentligt højere end ledelsens forventning primo året, men lavere end benchmark i 2019. Afkastet findes ikke tilfredsstillende.

De globale aktiemarkeder viste kraftig fremgang i 2019, hvor især markedets største selskaber steg i kurs. Aktiemarkederne var karakteriseret ved, at vækstaktier ligesom i 2018 klarede sig væsentligt bedre end valueaktier, idet investorerne især efterspurgt aktier i de store, amerikanske teknologiselskaber.

Afdelingen leverede et lavere afkast end benchmark som følge af generel modvind for investeringsstrategien. Afdelingens strategi er at kombinere value med kvalitet og momentum, så de udvalgte selskaber er attraktivt prisfastsatte samtidigt med, at kvaliteten i selskaberne er høj, og den forretningsmæssige udvikling er positiv. Valuefaktoren bidrog negativt i 2019, især i 1. halvår. Strategien i afdelingen udelukker ikke vækstaktier som fx Apple, men der har i året været investeret i billigere alternativer til andre populære, men højt prissatte amerikanske teknologiaktier. Dette resulterede i et lavere afkast end benchmark i 2019, selvom interessen for den billigere del af aktiemarkedet steg i 2. halvår, hvor afdelingen klarede sig bedre end sammenligningsgrundlaget.

Blandt de bedste aktier i afdelingen i 2019 var det amerikanske selskab Generac Holdings, der bl.a. øgede salget af nødgeneratorer efter skovbrandene i Californien.

Derudover opnåede afdelingen et godt afkast på investeringen i det amerikanske it-selskab CDW. I modsat retning var der især aktier i mindre selskaber inden for energisektoren, der trak afdelingens afkast ned i 2019.

Afdelingens portefølje er planmæssigt blevet rebalanceret hvert kvartal for at opretholde en høj eksponering mod forventede undervurderede kvalitetsselskaber, der betragtes at være i en forretningsmæssig god udvikling. Afdelingen har siden start været relativt veldiversificeret med ca. 100 selskabspositioner med begrænsede sektor- og landeafvigelse sammenlignet med sammensætningen af benchmark

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 87,24% ultimo 2019, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 3,27%.

Afdelingens nettoresultat blev på 204,3 mio. kr. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 1.381,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 126,63 kr. pr. andel. For 2019 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 6,70 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2019 været 15,3% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, valutarisiko, modelrisiko samt udstederspecifik risiko. Udover spredning på mange markeder søges aktiemarkedsrisikoen ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning. Valutarisiko søges alene begrænset i afdelingen med spredning på mange markeder. Udstederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på en række selskaber fordelt på mange lande og brancher.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Dette skønnes at understøtte virksomhedernes indtjening, der vurderes at blive moderat højere end indtjeningen opnået i 2019. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2020 er derfor moderat positive.

Globale Aktier SRI

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2020.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed bl.a. som følge af politiske forhold og høj værdiansættelse i aktiemarkedene. Der er derfor risiko for uventede store kursudsving, og et negativt afkast kan ikke udelukkes i 2020.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	27,70	-12,70	11,03	2,30	12,09
Indre værdi pr. andel (i kr.)	126,63	103,82	135,01	124,68	151,52
Udlodning pr. andel (i kr.)	6,70	5,00	16,70	3,10	27,60
Omkostningsprocent	1,48	1,49	1,48	1,48	1,41
Sharpe ratio	0,51	0,59	1,03	1,05	0,92
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	204.266	-65.577	44.171	-15.254	118.896
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.381.744	502.530	369.895	597.506	1.032.310
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	10.912	4.840	2.740	4.793	6.813
Omsætningshastighed	5,60	0,77	0,68	0,48	0,76
Tracking Error	3,27	3,08	3,09	3,49	3,39
Active Share	87,24	87,14	89,86	87,40	86,94

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	61	29
	Renteudgifter	-42	-50
1	Udbytter	28.848	10.327
	I alt renter og udbytter	28.867	10.306
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	195.449	-67.868
3	Afledte finansielle instrumenter	-60	-
	Valutakonti	558	-207
	Øvrige aktiver/passiver	18	-7
4	Handelsomkostninger	-1.688	-530
	I alt kursgevinster og -tab	194.277	-68.612
5	Andre indtægter	76	82
	I alt indtægter	223.220	-58.224
6	Administrationsomkostninger	-16.109	-6.579
	Resultat før skat	207.111	-64.803
	Skat	-2.845	-774
	Årets nettoresultat	204.266	-65.577
	Overskudsdisponering		
7	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	73.110	24.201
	Overført til udlodning næste år	606	204
	Overført til formuen	130.550	-89.982

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	8.862	1.318
	I alt likvide midler	8.862	1.318
8	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	29.120	12.095
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.338.290	487.627
	I alt kapitalandele	1.367.410	499.722
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.247	809
	Andre tilgodehavender	51	-
	Aktuelle skatteaktiver	4.945	1.297
	I alt andre aktiver	7.243	2.106
	Aktiver i alt	1.383.515	503.146
	 PASSIVER		
9,10	Investorerens formue	1.381.744	502.530
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.771	616
	I alt anden gæld	1.771	616
	Passiver i alt	1.383.515	503.146
11	<i>Finansielle instrumenter i procent</i> <i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner,</i> <i>se side 168 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 32.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 35.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 165 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
1 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	651	289		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	28.197	10.038		
I alt udbytter	28.848	10.327		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	5.337	-634		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	190.112	-67.234		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	195.449	-67.868		
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-60	-		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-60	-		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-1.706	-637		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	18	107		
I alt handelsomkostninger	-1.688	-530		
	2019	2018		
5 Andre indtægter				
Andre indtægter ved aktieudlån	76	82		
I alt andre indtægter	76	82		
Andre indtægter ved aktieudlån specificeres således:				
Brutto fee ved aktieudlån	136	166		
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.				
Andel til agent	-30	-42		
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-30	-42		
Nettoindtægt ved aktieudlån	76	82		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
6 Administrationsomkostninger 2019				
Honorar til bestyrelse mv.	-	9	9	
Revisionshonorar til revisorer	3	1	4	
Andre honorarer til revisorer	19	-	19	
Gebyrer til depotselskab	382	-	382	
Administrationshonorar	5.700	-	5.700	
Managementhonorar	9.829	-	9.829	
Øvrige omkostninger	75	91	166	
I alt administrationsomkostninger 2019	16.008	101	16.109	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	2	2
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Andre honorarer til revisorer	6	-	6
Gebyrer til depotselskab	136	-	136
Administrationshonorar	2.347	-	2.347
Managementhonorar	4.001	-	4.001
Øvrige omkostninger	33	45	78
I alt administrationsomkostninger 2018	6.530	49	6.579
		2019	2018
7 Til rådighed for udlodning			
Renter og udbytter		28.907	10.356
Ikke refunderbare udbytteskatter		-3.073	-788
Kursgevinster og -tab til udlodning		60.406	11.977
Udlodningsregulering		2.989	9.175
Udlodning overført fra sidste år		595	265
Minimumsindkomst		89.824	30.985
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst		-16.108	-6.579
I alt til rådighed for udlodning		73.716	24.406
8 Kapitalandele		%	
Regionsfordeling			
Nordamerika		59,26	
Europa		26,44	
Asien		10,52	
Sydamerika		3,23	
Oceanien		0,55	
		100,00	
Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk .			
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.			
		2019	2018
9 Investorenes formue			
Investorenes formue primo		502.530	369.895
Tilgang ved fusion *)		330.355	-
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-24.200	-45.755
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger		-	-242
Emissioner i året		450.768	252.833
Indløsninger i året		-82.502	-9.017
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		527	393
Foreslået udlodning til cirkulerende andele		73.110	24.201
Overført til udlodning næste år		606	204
Overført fra resultatopgørelsen		130.550	-89.982
I alt investorenes formue		1.381.744	502.530

*) Afdeling Europa fra Investeringsforeningen Multi Manager Invest og afdeling Japan fra Investeringsforeningen Multi Manager Invest er fusioneret ind i afdelingen med opgørelsesdato den 3. maj 2019.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Tilgang ved fusion består af medlemmernes formue i den ophørende afdeling på sammenlægningstidspunktet. I beretningen under afsnittet "Udviklingen i foreningen i 2019" omtales fusionen nærmere.

Nedenfor vises hovedtal for den ophørende afdeling Europa fra Investeringsforeningen Multi Manager Invest fra 1. januar til 3. maj 2019.

Resultat på ombytningstidspunktet

Renter og udbytter		4.639
Kursgevinster og -tab		69.673
Andre indtægter		9
Administrationsomkostninger		-2.251
Skat		-203
Periodens nettoresultat 1. januar - 3. maj 2019		71.867
	Cirk. andele	Formue
Medlemmernes formue primo	5.271	456.014
Udbetalt udbytte i perioden		-9.281
Emissioner i perioden	43	3.818
Indløsninger i perioden	-2.628	-252.369
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		563
Periodens resultat		71.867
I alt medlemmernes formue på sammenlægningstidspunktet	2.686	270.612
Bytteforhold	0,866356	
Ombyttet cirkulerende kapital	2.327	

Nedenfor vises hovedtal for den ophørende afdeling Japan fra Investeringsforeningen Multi Manager Invest fra 1. januar til 3. maj 2019.

Resultat på ombytningstidspunktet

Renter og udbytter		1.764
Kursgevinster og -tab		11.597
Andre indtægter		3
Administrationsomkostninger		-704
Skat		-265
Periodens nettoresultat 1. januar - 3. maj 2019		12.395
	Cirk. andele	Formue
Medlemmernes formue primo	1.372	123.438
Udbetalt udbytte i perioden		-16.604
Emissioner i perioden	89	7.560
Indløsninger i perioden	-783	-67.178
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		132
Periodens resultat		12.395
I alt medlemmernes formue på sammenlægningstidspunktet	679	59.743
Bytteforhold	0,757141	
Ombyttet cirkulerende kapital	514	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
10 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	4.840	2.740
Tilgang ved fusion	2.841	-
Emissioner i året	3.944	2.178
Indløsninger i året	-713	-78
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	10.912	4.840
11 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,71	99,20
Øvrige finansielle instrumenter	0,64	0,26
I alt	99,35	99,46
Andre aktiver/Anden gæld	0,65	0,54
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	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 globalt i en koncentreret portefølje med 50-70 aktier.

Afdelingens investeringsstil er at holde fokus på en række kvalitetsselskaber, som kan skabe indtjeningsvækst og bibeholde cash flow upåagt de globale konjunkturer.

Afdelingen henvender sig primært til den risikovillige investor med en lang investeringshorisont eller med accept af investeringer med en høj risikoprofil.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark, MSCI All Country World indekset.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 32,21%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 29,10% i samme periode. Afdelingens afkast blev væsentligt højere end ledelsens forventning primo året og noget højere end benchmark i 2019. Afkastet findes tilfredsstillende.

De globale aktiemarkeder viste kraftigt fremgang i 2019 som følge af signaler fra centralbankerne om ændring mod en mere lempelig pengepolitik. Da indtjeningsvæksten var begrænset, skete kursfremgangen på baggrund af en udvidelse af værdiansættelsesmultiplerne.

Udviklingen på de globale aktiemarkeder dækkede over forskellige bevægelser, hvor skepsis og nervøsitæt for markedet øgede efterspørgslen efter store, stabile selskaber og vækstselskaber, mens der var tilbageholdenhed med cykliske aktier, traditionelle value-aktier og emerging markets aktier. Denne udvikling gavnede afdelingens investeringsstil i 2019.

Afdelingen opnåede et højere afkast end benchmark som følge af selskabsvalget. Særligt bidrog investeringerne i S&P Global, Atlas Copco, Danaher, LVMH, Nasdaq, AXA, Microsoft og ICICI til afdelingens merafkast. Derudover gav delta-gelsen i børsnoteringen af svenske EQT et meget positivt bidrag. Derimod trak investeringer i selskaber som Credicorp, Galaxy Entertainment, Samsonite, Glencore og IFF afkastet ned i 2019.

I 2019 har omlægningerne i afdelingen været meget begrænset, idet alene Reckitt Benckiser blev solgt ud i 1. halvår, og provenuet blev reinvesteret i de øvrige selskaber i porteføljen. I 2. halvår blev EQT solgt efter en kursavance på over 60%.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 85,56% ultimo 2019, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 3,23%.

Afdelingen blev den 9. maj 2019 fusioneret med afdeling USA i Investeringsforeningen Multi Manager Invest med afdelingen som den fortsættende enhed. Fusionen skete som en skattefri fusion.

Afdelingens nettoresultat blev på 258,2 mio. kr. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 1.301,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 106,43 kr. pr. andel. For 2019 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 12,80 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2019 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, valutarisiko samt udstederspecifik risiko. Ud over spredning på mange markeder søges aktiemarkedsrisikoen ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning. Valutarisiko søges alene begrænset med spredning på mange markeder. Udstederspecifik risiko er højere end normalt, da investeringerne i afdelingen er koncentreret på 50-70 selskaber.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Dette skønnes at understøtte virksomhedernes indtjening, der vurderes at blive moderat højere end indtjeningen opnået i 2019. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2020 er derfor moderat positive.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2020.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed bl.a. som følge af politiske forhold og høj værdiansættelse i aktiemarkedene. Der er derfor risiko for uventede store kursudsving, og et negativt afkast kan ikke udelukkes i 2020.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	32,21	-4,38	14,79	3,19	11,73
Indre værdi pr. andel (i kr.)	106,43	81,93	97,16	144,83	159,49
Udlodning pr. andel (i kr.)	12,80	1,50	11,90	61,20	18,60
Omkostningsprocent	1,46	1,48	1,54	1,41	1,36
Sharpe ratio	0,74	0,67	0,87	0,84	1,07
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	258.165	-31.444	34.416	-9.837	135.695
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.301.494	581.621	374.942	277.251	983.776
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	12.229	7.099	3.858	1.915	6.169
Omsætningshastighed	3,10	0,05	0,19	0,13	-
Tracking Error	3,23	3,62	3,48	3,52	3,03
Active Share	85,56	86,79	86,81	89,19	88,98

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	207	205
	Renteudgifter	-142	-82
1	Udbytter	22.782	10.012
	I alt renter og udbytter	22.847	10.135
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	255.132	-33.042
	Valutakonti	-233	-339
	Øvrige aktiver/passiver	24	47
3	Handelsomkostninger	-494	-210
	I alt kursgevinster og -tab	254.429	-33.544
4	Andre indtægter	60	58
	I alt indtægter	277.336	-23.351
5	Administrationsomkostninger	-17.042	-7.325
	Resultat før skat	260.294	-30.676
	Skat	-2.129	-768
	Årets nettoresultat	258.165	-31.444
	Overskudsdisponering		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	156.528	10.648
	Overført til udlodning næste år	23	345
	Overført til formuen	101.614	-42.437

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	31.200	19.298
	I alt likvide midler	31.200	19.298
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	33.379	15.156
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.236.734	545.858
	I alt kapitalandele	1.270.113	561.014
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	380	159
	Andre tilgodehavender	70	-
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	27	-
	Aktuelle skatteaktiver	1.828	1.854
	I alt andre aktiver	2.305	2.013
	Aktiver i alt	1.303.618	582.325
	PASSIVER		
8,9	Investorerens formue	1.301.494	581.621
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.638	704
	Gæld vedrørende handelsafvikling	486	-
	I alt anden gæld	2.124	704
	Passiver i alt	1.303.618	582.325
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 168 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 32.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 35.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 165 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
1 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	627	298		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	22.155	9.714		
I alt udbytter	22.782	10.012		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	7.895	-362		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	247.237	-32.680		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	255.132	-33.042		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-581	-355		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	87	145		
I alt handelsomkostninger	-494	-210		
	2019	2018		
4 Andre indtægter				
Andre indtægter ved aktieudlån	60	58		
I alt andre indtægter	60	58		
Andre indtægter ved aktieudlån specificeres således:				
Brutto fee ved aktieudlån	114	114		
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.				
Andel til agent	-27	-28		
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-27	-28		
Nettoindtægt ved aktieudlån	60	58		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2019				
Honorar til bestyrelse mv.	-	2	2	
Revisionshonorar til revisorer	5	1	6	
Andre honorarer til revisorer	19	-	19	
Gebyrer til depotselskab	453	-	453	
Administrationshonorar	6.050	-	6.050	
Managementhonorar	10.321	-	10.321	
Øvrige omkostninger	389	-198	191	
I alt administrationsomkostninger 2019	17.237	-195	17.042	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	8	8
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Andre honorarer til revisorer	6	-	6
Gebyrer til depotselskab	165	-	165
Administrationshonorar	2.632	-	2.632
Managementhonorar	4.427	-	4.427
Øvrige omkostninger	33	45	78
I alt administrationsomkostninger 2018	7.270	55	7.325
		2019	2018
6 Til rådighed for udlodning			
Renter og udbytter		28.189	10.218
Ikke refunderbare udbytteskatter		-2.772	-955
Kursgevinster og -tab til udlodning		197.539	5.051
Udlodningsregulering		-46.514	3.708
Udlodning overført fra sidste år		834	296
Minimumsindkomst		177.276	18.318
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst		-20.727	-7.324
I alt til rådighed for udlodning		156.549	10.994
7 Kapitalandele		%	
Regionsfordeling			
Nordamerika		50,66	
Europa		30,70	
Asien		11,30	
Sydamerika		7,34	
		100,00	

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
8 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	581.621	374.942
Tilgang ved fusion *)	616.789	-
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-10.648	-45.921
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-	-950
Emissioner i året	156.815	297.832
Indløsninger i året	-302.294	-13.426
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.046	588
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	156.528	10.648
Overført til udlodning næste år	23	345
Overført fra resultatopgørelsen	101.614	-42.437
I alt investorenes formue	1.301.494	581.621
<p>*) Afdeling USA fra Investeringsforeningen Multi Manager Invest er fusioneret ind i afdelingen med opgørelsesdato den 3. maj 2019. Tilgang ved fusion består af medlemmernes formue i den ophørende afdeling på sammenlægningstidspunktet. I beretningen under afsnittet "Udviklingen i foreningen i 2019" omtales fusionen nærmere.</p> <p>Nedenfor vises hovedtal for den ophørende afdeling USA fra Investeringsforeningen Multi Manager Invest fra 1. januar til 3. maj 2019.</p>		
Resultat på ombytningstidspunktet		
Renter og udbytter		5.190
Kursgevinster og -tab		151.746
Andre indtægter		18
Administrationsomkostninger		-36.585
Skat		-728
Periodens nettoresultat 1. januar - 3. maj 2019		152.541
	Cirk. andele	Formue
Medlemmernes formue primo	7.344	905.456
Udbetalt udbytte i perioden		-182.634
Emissioner i perioden	847	90.925
Indløsninger i perioden	-3.048	-349.893
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		393
Periodens resultat		152.541
I alt medlemmernes formue på sammenlægningstidspunktet	5.143	616.788
Bytteforhold	4,236782	
Ombyttet cirkulerende kapital	6.361	
	2019	2018
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	7.099	3.858
Tilgang ved fusion	6.361	-
Emissioner i året	1.785	3.399
Indløsninger i året	-3.016	-158
	-	-
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	12.229	7.099

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,27	96,22
Øvrige finansielle instrumenter	2,39	3,31
I alt	99,66	99,53
Andre aktiver/Anden gæld	0,34	0,47
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	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 globalt i selskaber, der anses for at tage bæredygtighedshensyn (ESG) med i forretningsmodellen, og som ikke krænker FN's deklARATION af menneskerettigheder eller andre internationalt anerkendte konventioner.

Afdelingen placerer ikke sine midler i følgende:

- Virksomheder, der har mere end 5% af sine indtægter fra produktion eller distribution af enten alkohol, tobak, våben, pornografi eller hasardspil.
- Virksomheder, der har mere end 5% af sine indtægter fra produktion, distribution, levering af udstyr til eller servicering af produktion af fossile brændsler (termisk kul, olie, gas) og uran.
- Virksomheder der har mere end 5% af sine indtægter fra produktion af energi fra kul, olie, gas og uran. Disse er dog investerbare, såfremt 75% af virksomhedens energiinvesteringer de seneste tre år har været vedvarende energi, samt at virksomhedens indtægter fra vedvarende energi er på minimum 50% af indtægterne over de seneste tre år, samt at virksomhedens indtægter fra tjæresand, skiferolie og skifer-gas er på mindre end 0,1%.
- Virksomheder, som krænker international ret defineret som konventioner tiltrådt og ratificeret af hovedparten af verdenssamfundet, herunder FN's deklARATION af menneskerettigheder, OECD Guidelines for multinationale virksomheder, ILO's konventioner for arbejdstagerrettigheder og Global Compacts 10 principper for bæredygtig virksomhedsadfærd.

Afdelingen henvender sig primært til den risikovillige investor med en lang investeringshorisont eller med accept af investeringer med en høj risikoprofil. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark, MSCI All Country World indekset.

Afdelingen er svanemærket.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 33,79%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 29,10% i samme periode.

Afdelingens afkast blev væsentligt højere end såvel ledelsens forventning som benchmark i 2019. Afkastet findes tilfredsstillende.

De globale aktiemarkeder viste kraftigt fremgang i 2019 som følge af signaler fra centralbankerne om ændring mod en mere lempelig pengepolitik. Da indtjeningsvæksten var begrænset, skete kursfremgangen på baggrund af en udvidelse af værdiansættelsesmultiplerne.

Udviklingen på de globale aktiemarkeder dækkede over forskellige bevægelser, hvor skepsis og nervøsitet for markedet øgede efterspørgslen efter store, stabile selskaber og vækstelskaber, mens der var tilbageholdenhed med cykliske aktier, traditionelle value-aktier og emerging markets aktier. Denne udvikling gavnede afdelingens investeringsstil i 2019.

Afdelingen opnåede et højere afkast end benchmark som følge af selskabsvalget. Særligt positivt bidrog investeringerne i S&P Global, Atlas Copco, Vestas, Schneider Electric, ASML, American Water Works, Mondelez, Puma, Danaher, Nasdaq, AXA, Thermo Fischer og ICICI. Derimod trak investeringer i selskaber som AO Smith, China Everbright, Infineon, Beijing Enterprises Water, Samsonite, Aumann og IFF afkastet ned i 2019.

I 1. halvår blev der foretaget flere omlægninger i afdelingen. RPC Group blev overtaget af et amerikanske emballageselskab, mens Vodafone, Johnson & Johnson, Aumann, Reckitt Benckiser og Aqua America blev solgt ud af porteføljen. I stedet blev aktier i ASML, Infineon, Keyence, Capgemini, Lonza, United-Health og Umicore tilkøbt i afdelingen. I 2. halvår blev den engelske livsforsikringskoncern Prudential solgt, og provenuet blev investeret i de eksisterende positioner i afdelingen.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 86,39% ultimo 2019, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning.

Afdelingens nettoresultat blev på 235,4 mio. kr.. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 1.430,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 141,32 kr. pr. andel. For 2019 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 2,20 kr. pr. andel. svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2019 været 13,7% 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, valutarisiko samt udstederspecifik risiko. Ud over spredning på mange markeder søges aktiemarkedsrisikoen ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning. Valutarisiko søges alene begrænset med spredning på mange markeder. Udstederspecifik risiko er højere end normalt, da investeringerne i afdelingen er koncentreret på 50-70 selskaber.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Dette skønnes at understøtte virksomhedernes indtjening, der vurderes at blive moderat højere end indtjeningen opnået i 2019. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2020 er derfor moderat positive.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2020.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed bl.a. som følge af politiske forhold og høj værdiansættelse i aktiemarkederne. Der er derfor risiko for uventede store kursudsving, og et negativt afkast kan ikke udelukkes i 2020.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	33,79	-5,48	13,56	3,69	17,18
Indre værdi pr. andel (i kr.)	141,32	106,39	117,31	134,24	155,86
Udlodning pr. andel (i kr.)	2,20	0,80	4,90	31,20	25,30
Omkostningsprocent	1,47	1,46	1,59	2,18	1,84
Sharpe ratio	0,82	0,62	0,81	0,74	0,86
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	235.444	-33.102	13.878	498	6.964
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.430.010	556.714	339.537	43.326	37.879
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	10.119	5.233	2.895	323	243
Omsætningshastighed	0,04	0,37	0,06	0,65	0,40
Tracking Error	2,93	2,81	57,81	-	-
Active Share	86,39	87,59	86,40	-	-

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	54	10
	Renteudgifter	-267	-81
1	Udbytter	18.890	8.392
	I alt renter og udbytter	18.677	8.321
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	232.290	-34.406
	Valutakonti	1.579	488
	Øvrige aktiver/passiver	4	5
3	Handelsomkostninger	-482	-428
	I alt kursgevinster og -tab	233.391	-34.341
4	Andre indtægter	122	142
	I alt indtægter	252.190	-25.878
5	Administrationsomkostninger	-14.923	-6.398
	Resultat før skat	237.267	-32.276
	Skat	-1.823	-826
	Årets nettoresultat	235.444	-33.102
	Overskudsdisponering		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	22.262	4.186
	Overført til udlodning næste år	680	380
	Overført til formuen	212.502	-37.668

Bæredygtige Aktier

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	48.255	9.174
	I alt likvide midler	48.255	9.174
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	63.869	20.372
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.312.508	527.061
	I alt kapitalandele	1.376.377	547.433
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	529	502
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	6.000	-
	Aktuelle skatteaktiver	515	276
	I alt andre aktiver	7.044	778
	Aktiver i alt	1.431.676	557.385
	PASSIVER		
8,9	Investorerens formue	1.430.010	556.714
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.666	671
	I alt anden gæld	1.666	671
	Passiver i alt	1.431.676	557.385

10 *Finansielle instrumenter i procent*

Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 168 under fællesnoter.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 32.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 35.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 165 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
1 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	555	199		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	18.335	8.193		
I alt udbytter	18.890	8.392		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	10.798	2.096		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	221.492	-36.502		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	232.290	-34.406		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-941	-480		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	459	52		
I alt handelsomkostninger	-482	-428		
4 Andre indtægter				
Andre indtægter ved aktieudlån	122	142		
I alt andre indtægter	122	142		
Andre indtægter ved aktieudlån specificeres således:				
Brutto fee ved aktieudlån	236	282		
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.				
Andel til agent	-57	-70		
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-57	-70		
Nettoindtægt ved aktieudlån	122	142		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2019				
Honorar til bestyrelse mv.	-	12	12	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	295	-	295	
Administrationshonorar	5.468	-	5.468	
Managementhonorar	9.079	-	9.079	
Øvrige omkostninger	44	16	60	
I alt administrationsomkostninger 2019	14.893	30	14.923	
Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	8	8	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	115	-	115	
Administrationshonorar	2.341	-	2.341	
Managementhonorar	3.881	-	3.881	
Øvrige omkostninger	33	11	44	
I alt administrationsomkostninger 2018	6.377	21	6.398	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
6 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	18.944	8.403
Ikke refunderbare udbytteskatter	-2.059	-1.004
Kursgevinster og -tab til udlodning	15.564	1.635
Udlodningsregulering	5.036	1.798
Udlodning overført fra sidste år	380	132
Minimumsindkomst	37.865	10.964
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-14.924	-6.399
I alt til rådighed for udlodning	22.941	4.565
7 Kapitalandele	%	
Regionsfordeling		
Nordamerika	44,55	
Europa	39,17	
Asien	12,93	
Sydamerika	3,35	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	2019	2018
8 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	556.714	339.537
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-4.186	-14.183
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-140	-
Emissioner i året	994.725	267.378
Indløsninger i året	-353.684	-3.434
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.137	518
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	22.262	4.186
Overført til udlodning næste år	680	380
Overført fra resultatopgørelsen	212.502	-37.668
I alt investorenes formue	1.430.010	556.714
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	5.233	2.895
Emissioner i året	7.772	2.368
Indløsninger i året	-2.886	-30
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	10.119	5.233
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,02	98,10
Øvrige finansielle instrumenter	3,37	1,64
I alt	99,39	99,74
Andre aktiver/Anden gæld	0,61	0,26
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	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 og obligationer, hvor hver aktivklasse kan have en vægt på 0-100% af afdelingens formue. Fordelingen mellem aktier og obligationer vil variere over tid ud fra en vurdering af den konjunkturmæssige situation i den globale økonomi.

Afdelingen kan fungere som en risikoregulator i bredere porteføljer. Afdelingen henvender sig alene til investorer, hvor afdelingen kan indgå som en del af en blandet portefølje, og hvor høj risiko kan accepteres.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med henblik på langt sigt at opnå et attraktivt, risikostyret afkast.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 13,85%. Afkastet blev væsentligt højere end ledelsens forventning primo 2019 og findes tilfredsstillende.

Afkastudviklingen i afdelingen afhænger primært af den løbende aktivallokering mellem globale aktier og danske obligationer.

Primo 2019 var afdelingen neutralt vægtet med en eksponering på 50% til danske obligationer og 50% til globale aktier.

I begyndelsen af april vurderedes, at en vending var på vej i de globale ledende indikatorer, idet signaler fra centralbankerne var blevet ændret, og den kinesiske regering havde igangsat en række ekspansive tiltag for at sikre væksten i den kinesiske økonomi. På den baggrund blev vægten af aktier øget fra 50% til 75%, og vægtningen af obligationer blev tilsvarende reduceret fra 50% til 25%.

Allokering med overvægt af aktier og undervægt af obligationer blev fastholdt til primo august, hvor risikoniveauet i afdelingen blev nedbragt ved at ændre til en neutral 50%/50% allokering mellem aktier og obligationer. Bevæggrunden til risikoreduktionen var fortsat fald i indikatorerne for erhvervstilligheden på globalt plan og eskalering af handelskrigen mellem USA og Kina.

Den neutrale vægtning blev holdt året ud i afdelingen.

Afdelingens nettoresultat blev på 737,9 mio. kr. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 6.704,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 180,47 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2019 været 6,9% 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.

Risikoniveauet kan imidlertid i perioder variere fra risikogruppe 2 til 6 afhængigt af fordelingen af afdelingens investeringer på aktier og obligationer. Risikoprofilen i afdelingen kan således i perioder være høj.

Investering i afdelingen er udsat for risiko ved aktivfordelingen, aktiemarkedsrisiko, valutarisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko og kreditrisiko. Fordelingen på aktier og obligationer er aktivt styret. Denne kan i perioder vise sig uhensigtsmæssig, hvilket kan medføre et lavere afkast end ved en fast fordeling. Aktiemarkedet kan udvise store udsving på grund af den økonomiske udvikling og særlige begivenheder som fx politiske og lovgivningsmæssige ændringer. Aktiemarkedsrisikoen søges alene begrænset ved spredning på mange markeder. Valutarisiko søges alene begrænset med spredning af investeringerne på mange valutaer. Rente- og obligationsmarkedsrisikoen opstår som ændring i obligationskurserne, når renteniveauet ændrer sig. Denne risiko søges begrænset ved at holde varigheden af investeringer i obligationer på ca. 5 år. Kreditrisikoen søges begrænset ved primært at investere i stats- og realkreditobligationer.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2020, om end på et lavere niveau end i 2019. Markedsrenterne i Europa ventes at forblive lave i det kommende år som følge af Den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik med negative styringsrenter og opkøbsprogram.

Obligationer skønnes på den baggrund at give beskedne afkast i 2020, mens aktier vurderes at give moderat positive afkast som følge af en forventning om en moderat indtjeningsvækst.

På den baggrund forventes afkastudviklingen i afdelingen at blive moderat positiv i 2020.

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

Taktisk Allokering

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	13,85	-1,69	4,57	8,53	6,94
Indre værdi pr. andel (i kr.)	180,47	158,51	161,23	154,18	142,06
Omkostningsprocent	0,87	0,87	0,90	0,94	0,84
Sharpe ratio	0,85	0,95	1,16	1,14	1,17
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	737.909	-98.666	177.023	292.466	203.910
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	6.704.052	5.032.591	4.314.875	3.721.390	3.370.682
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	37.148	31.749	26.762	24.137	23.727
Omsætningshastighed	0,49	0,46	1,41	0,69	1,36
Tracking Error	-	-	-	-	-
Active Share	-	-	-	-	-

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	36.409	29.651
	Renteudgifter	-481	-482
2	Udbytter	87.463	59.938
	I alt renter og udbytter	123.391	89.107
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	767	-104
4	Kapitalandele	675.023	-139.821
5	Afledte finansielle instrumenter	-159	-28
	Valutakonti	1.138	-43
	Øvrige aktiver/passiver	59	226
6	Handelsomkostninger	-975	-287
	I alt kursgevinster og -tab	675.853	-140.057
7	Andre indtægter	140	274
	I alt indtægter	799.384	-50.676
8	Administrationsomkostninger	-51.747	-41.352
	Resultat før skat	747.637	-92.028
	Skat	-9.728	-6.638
	Årets nettoresultat	737.909	-98.666

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	108.997	21.469
	I alt likvide midler	108.997	21.469
	Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi		
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	291.303	228.095
	I alt udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	291.303	228.095
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	3.319.601	2.865.920
	I alt obligationer	3.319.601	2.865.920
9	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	21.585	15.296
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.330.662	2.305.007
	I alt kapitalandele	3.352.247	2.320.303
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	977	-
	I alt afledte finansielle instrumenter	977	-
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	20.668	19.626
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	682.822	18.174
	Aktuelle skatteaktiver	4.797	3.702
	I alt andre aktiver	708.287	41.502
	Aktiver i alt	7.781.412	5.477.289
	PASSIVER		
10,11	Investorerens formue	6.704.052	5.032.591
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	460.665	413.899
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	4.834	3.724
	Gæld vedrørende handelsafvikling	611.861	27.031
	Skyldige renter	-	44
	I alt anden gæld	616.695	30.799
	Passiver i alt	7.781.412	5.477.289
12	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 168 under fællesnoter.</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 174 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 32.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 35.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 165 under "Foreningens noter".

	2019	2018
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	88	216
Noterede obligationer fra danske udstedere	35.447	28.497
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	873	878
Øvrige renteindtægter	1	60
I alt renteindtægter	36.409	29.651
2 Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	444	319
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	87.019	59.566
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-	53
I alt udbytter	87.463	59.938
3 Kursgevinster og -tab obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	767	-104
I alt kursgevinster og -tab obligationer	767	-104
4 Kursgevinster og -tab, kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	4.246	-2.153
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	670.777	-137.668
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	675.023	-139.821
5 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		
Andre kontrakter	2	-8
Noterede afledte finansielle instrumenter	-161	-31
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	11
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-159	-28
6 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-1.060	-340
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	85	53
I alt handelsomkostninger	-975	-287
7 Andre indtægter		
Andre indtægter ved aktieudlån	140	274
I alt andre indtægter	140	274
Andre indtægter ved aktieudlån specificeres således:		
Brutto fee ved aktieudlån	272	548
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.		
Andel til agent	-66	-137
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-66	-137
Nettoindtægt ved aktieudlån	140	274

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
8 Administrationsomkostninger 2019			
Honorar til bestyrelse mv.	-	56	56
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	846	-	846
Administrationshonorar	26.576	-	26.576
Managementhonorar	24.092	-	24.092
Øvrige omkostninger	57	111	168
I alt administrationsomkostninger 2019	51.578	169	51.747
Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	61	61
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	531	-	531
Administrationshonorar	21.270	-	21.270
Managementhonorar	19.338	-	19.338
Øvrige omkostninger	38	105	143
I alt administrationsomkostninger 2018	41.184	168	41.352
9 Kapitalandele		%	
Aktivfordeling			
Aktier		50,11	
Obligationer		49,89	
		100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		2019	2018
10 Investorenes formue			
Investorenes formue primo		5.032.591	4.314.875
Emissioner i året		932.468	820.248
Indløsninger i året		-	-4.886
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.084	1.020
Overført fra resultatopgørelsen		737.909	-98.666
I alt investorenes formue		6.704.052	5.032.591
11 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		31.749	26.762
Emissioner i året		5.399	5.017
Indløsninger i året		-	-30
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		37.148	31.749
12 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter		75,32	87,58
Øvrige finansielle instrumenter		9,72	11,20
I alt		85,04	98,78
Andre aktiver/Anden gæld		14,96	1,22
I alt finansielle instrumenter i procent		100,00	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 globalt i aktier. Det bærende element i afdelingens investeringsstrategi er porteføljevalterens vurdering af de makroøkonomiske udsigter med særligt fokus på de taktiske og dermed de mere kortsigtede momentumskift i de makroøkonomiske nøgletal.

Afdelingen henvender sig primært til den risikovillige investor med en lang investeringshorisont eller med accept af investeringer med en høj risikoprofil.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark, MSCI All Country World indekset.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 27,56%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 29,10% i samme periode. Afdelingens afkast blev væsentligt højere end ledelsens forventning, men lavere end benchmark i 2019. Afkastet findes ikke tilfredsstillende.

Strategien i afdelingen er som udgangspunkt at kunne replikere afkastet af benchmark med en rimelig lav tracking error, men via overvægte og tilsvarende undervægte i forskellige lande, brancher eller faktorer mv. at give et merafkast.

Primo 2019 var afdelingen neutralt risikovægtet i forhold til benchmark.

Medio marts blev allokeringen ændret, idet europæiske aktier i de defensive sektorer blev solgt og provenuet brugt til køb af europæiske aktier i de cykliske sektorer ex energi. Tiltaget skyldtes, at europæiske, cykliske sektorer det foregående år havde givet et afkast, der var 20 procentpoint lavere end defensive sektorer. Samtidig igangsatte Den Europæiske Centralbank tiltag, der vurderedes at kunne vende udviklingen i de økonomiske tillidsindikatorer.

Udviklingen i aktiemarkedet var i den følgende periode påvirket af skiftende stemninger relateret til handelsspændingerne mellem USA og Kina, hvilket bevirkede, at ændringen i allokeringen ikke fik væsentlig betydning for afkastudviklingen.

Primo august blev overvægten af aktier i europæiske cykliske sektorer elimineret, og afdelingen var neutralt risikovægtet i forhold til benchmark resten af året.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 17,54% ultimo 2019, hvilket indikerer en lav-middel aktiv forvaltning.

Afdelingens nettoresultat blev på 162,7 mio. kr. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 811,6 mio. kr. svarende til en indre værdi på 127,17 kr. pr. andel. For 2019 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 1,30 kr. pr. andel. svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2019 været 11,1% 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 allokeringsrisiko, aktiemarkedsrisiko, valutarisiko samt udstederspecifik risiko. Udover spredning på mange markeder søges aktiemarkedsrisikoen ikke begrænset i afdelingen. Valutarisiko søges alene begrænset med spredning på mange markeder.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Dette skønnes at understøtte virksomhedernes indtjening, der vurderes at blive moderat højere end indtjeningen opnået i 2019. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2020 er derfor moderat positive.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2020.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed bl.a. som følge af politiske forhold og høj værdiansættelse i aktiemarkederne. Der er derfor risiko for uventede store kursudsving, og et negativt afkast kan ikke udelukkes i 2020.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal	2019	2018	2017
Årets afkast i procent	27,56	-5,49	7,08
Indre værdi pr. andel (i kr.)	127,17	101,02	107,08
Udlodning pr. andel (i kr.)	1,30	1,40	0,20
Omkostningsprocent	0,92	0,97	0,33
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	162.690	-34.451	15.743
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	811.558	552.516	277.929
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	6.382	5.470	2.596
Omsætningshastighed	0,13	0,24	0,05
Tracking Error	0,47	-	-
Active Share	17,54	19,03	20,74

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	23	5
	Renteudgifter	-42	-41
1	Udbytter	18.791	11.783
	I alt renter og udbytter	18.772	11.747
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	152.666	-39.921
3	Afledte finansielle instrumenter	-56	-19
	Valutakonti	98	-58
	Øvrige aktiver/passiver	8	3
4	Handelsomkostninger	-159	-353
	I alt kursgevinster og -tab	152.557	-40.348
5	Andre indtægter	31	33
	I alt indtægter	171.360	-28.568
6	Administrationsomkostninger	-6.500	-4.490
	Resultat før skat	164.860	-33.058
	Skat	-2.170	-1.393
	Årets nettoresultat	162.690	-34.451
	Overskudsdisponering		
7	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	8.296	7.657
	Overført til udlodning næste år	626	377
	Overført til formuen	153.768	-42.485

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	2.285	4.263
	I alt likvide midler	2.285	4.263
8	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	5.214	3.858
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	799.968	542.799
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	3.455	1.247
	I alt kapitalandele	808.637	547.904
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	38	-
	I alt afledte finansielle instrumenter	38	-
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	661	540
	Aktuelle skatteaktiver	545	250
	I alt andre aktiver	1.206	790
	Aktiver i alt	812.166	552.957
	PASSIVER		
9,10	Investorerens formue	811.558	552.516
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	608	441
	I alt anden gæld	608	441
	Passiver i alt	812.166	552.957

11 *Finansielle instrumenter i procent*

Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 168 under fællesnoter.

Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 174 under fællesnoter.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 32.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 35.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 165 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
1 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	83	107		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	18.590	11.657		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	118	19		
I alt udbytter	18.791	11.783		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	815	-410		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	151.503	-39.503		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	348	-8		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	152.666	-39.921		
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Valutaterminsforretninger / futures	-94	-12		
Noterede afledte finansielle instrumenter	40	-3		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-2	-4		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-56	-19		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-258	-507		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	99	154		
I alt handelsomkostninger	-159	-353		
5 Andre indtægter				
Andre indtægter ved aktieudlån	31	33		
I alt andre indtægter	31	33		
Andre indtægter ved aktieudlån specificeres således:				
Brutto fee ved aktieudlån	59	65		
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.				
Andel til agent	-14	-16		
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-14	-16		
Nettoindtægt ved aktieudlån	31	33		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
6 Administrationsomkostninger 2019				
Honorar til bestyrelse mv.	-	7	7	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	211	-	211	
Administrationshonorar	3.566	-	3.566	
Managementhonorar	2.658	-	2.658	
Øvrige omkostninger	16	33	49	
I alt administrationsomkostninger 2019	6.458	42	6.500	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	8	8
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	167	-	167
Administrationshonorar	2.374	-	2.374
Managementhonorar	1.848	-	1.848
Øvrige omkostninger	68	16	84
I alt administrationsomkostninger 2018	4.464	26	4.490
		2019	2018
7 Til rådighed for udlodning			
Renter og udbytter		18.812	11.788
Ikke refunderbare udbytteskatter		-2.464	-1.614
Kursgevinster og -tab til udlodning		-2.073	484
Udlodningsregulering		769	1.826
Udlodning overført fra sidste år		377	40
Minimumsindkomst		15.421	12.524
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst		-6.499	-4.489
I alt til rådighed for udlodning		8.922	8.035
8 Kapitalandele		%	
Sektorfordeling			
Informationsteknologi		17,26	
Finans		17,02	
Sundhedspleje		11,44	
Varige forbrugsgoder		11,04	
Industri		10,12	
Telekommunikation		8,58	
Konsumentvarer		7,47	
Energi		5,11	
Råvarer		4,98	
Diverse		3,72	
Forsyning		3,26	
		100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		2019	2018
9 Investorenes formue			
Investorenes formue primo		552.516	277.929
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-7.657	-519
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger		-122	-15
Emissioner i året		117.829	309.267
Indløsninger i året		-13.748	-
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		50	305
Foreslået udlodning til cirkulerende andele		8.296	7.657
Overført til udlodning næste år		626	377
Overført fra resultatopgørelsen		153.768	-42.485
I alt investorenes formue		811.558	552.516

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
10 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	5.470	2.596
Emissioner i året	1.036	2.874
Indløsninger i året	-124	-
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	6.382	5.470
11 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,07	98,78
Øvrige finansielle instrumenter	0,71	1,00
I alt	99,78	99,78
Andre aktiver/Anden gæld	0,22	0,22
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	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 globalt i aktier. Det bærende element i afdelingens investeringsstrategi er porteføljeforvalterens vurdering af de makroøkonomiske udsigter med særligt fokus på de taktiske og dermed de mere kortsigtede momentumskift i de makroøkonomiske nøgletal.

Afdelingen henvender sig primært til den risikovillige investor med en lang investeringshorisont eller med accept af investeringer med en høj risikoprofil.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark, MSCI All Country World indekset.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 27,72% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 29,10% i samme periode. Afdelingens afkast blev væsentligt højere end ledelsens forventning, men lavere end benchmark i 2019. Afkastet findes ikke tilfredsstillende.

Strategien i afdelingen er som udgangspunkt at kunne replikere afkastet af benchmark med en rimelig lav tracking error, men via overvægte og tilsvarende undervægte i forskellige lande, brancher eller faktorer mv. at give et merafkast.

Primo 2019 var afdelingen neutralt risikovægtet i forhold til benchmark.

Medio marts blev allokeringen ændret, idet europæiske aktier i de defensive sektorer blev solgt og provenuet brugt til køb af europæiske aktier i de cykliske sektorer ex energi. Tiltaget skyldtes, at europæiske, cykliske sektorer det foregående år havde givet et afkast, der var 20 procentpoint lavere end defensive sektorer. Samtidig igangsatte Den Europæiske Centralbank tiltag, der vurderedes at kunne vende udviklingen i de økonomiske tillidsindikatorer.

Udviklingen i aktiemarkedet var i den følgende periode påvirket af skiftende stemninger relateret til handelsspændingerne mellem USA og Kina, hvilket bevirkede, at ændringen i allokeringen ikke fik væsentlig betydning for afkastudviklingen.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 16,70% ultimo 2019, hvilket indikerer en lav aktiv forvaltning.

Primo august blev overvægten af aktier i europæiske cykliske sektorer elimineret, og afdelingen var neutralt risikovægtet i forhold til benchmark resten af året.

Afdelingens nettoresultat blev på 477,5 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 2.243,4 mio. kr. svarende til en indre værdi på 129,81 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast suppleret med benchmarkafkast har de seneste fem år til ultimo 2019 været 11,1% 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 allokeringsrisiko, aktiemarkedsrisiko, valutarisiko samt udstederspecifik risiko. Ud over spredning på mange markeder søges aktiemarkedsrisikoen ikke begrænset i afdelingen. Valutarisiko søges alene begrænset med spredning på mange markeder.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Dette skønnes at understøtte virksomhedernes indtjening, der vurderes at blive moderat højere end indtjeningen opnået i 2019. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2020 er derfor moderat positive.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2020.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed bl.a. som følge af politiske forhold og høj værdiansættelse i aktiemarkederne. Der er derfor risiko for uventede store kursudsving, og et negativt afkast kan ikke udelukkes i 2020.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal	2019	2018	2017
Årets afkast i procent	27,72	-5,10	7,09
Indre værdi pr. andel (i kr.)	129,81	101,63	107,09
Omkostningsprocent	0,91	0,92	0,30
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	477.494	-89.102	79.533
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	2.243.364	1.627.603	1.267.563
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	17.283	16.015	11.837
Omsætningshastighed	0,11	0,19	0,03
Tracking Error	0,47	-	-
Active Share	16,70	17,36	16,36

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	46	16
	Renteudgifter	-59	-63
1	Udbytter	55.147	39.927
	I alt renter og udbytter	55.134	39.880
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	447.595	-108.912
3	Afledte finansielle instrumenter	-466	-84
	Valutakonti	530	-422
	Øvrige aktiver/passiver	19	15
4	Handelsomkostninger	-301	-670
	I alt kursgevinster og -tab	447.377	-110.073
5	Andre indtægter	83	125
	I alt indtægter	502.594	-70.068
6	Administrationsomkostninger	-18.723	-14.297
	Resultat før skat	483.871	-84.365
	Skat	-6.377	-4.737
	Årets nettoresultat	477.494	-89.102

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	6.893	5.753
	I alt likvide midler	6.893	5.753
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	14.899	11.800
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.212.886	1.605.822
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	6.813	3.147
	I alt kapitalandele	2.234.598	1.620.769
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	95	1
	I alt afledte finansielle instrumenter	95	1
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.816	1.489
	Aktuelle skatteaktiver	1.623	847
	I alt andre aktiver	3.439	2.336
	Aktiver i alt	2.245.025	1.628.859
	PASSIVER		
8,9	Investorerens formue	2.243.364	1.627.603
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.661	1.256
	I alt anden gæld	1.661	1.256
	Passiver i alt	2.245.025	1.628.859
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 168 under fællesnoter.</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 174 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 32.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 35.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 165 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
1 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	290	373		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	54.557	39.455		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	300	99		
I alt udbytter	55.147	39.927		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	2.461	-1.619		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	444.120	-107.130		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	1.014	-163		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	447.595	-108.912		
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Valutaterminsforretninger / futures	-560	-40		
Noterede afledte finansielle instrumenter	100	-25		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-6	-19		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-466	-84		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-510	-908		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	209	238		
I alt handelsomkostninger	-301	-670		
5 Andre indtægter				
Andre indtægter ved aktieudlån	83	125		
I alt andre indtægter	83	125		
Andre indtægter ved aktieudlån specificeres således:				
Brutto fee ved aktieudlån	161	249		
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.				
Andel til agent	-39	-62		
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-39	-62		
Nettoindtægt ved aktieudlån	83	125		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
6 Administrationsomkostninger 2019				
Honorar til bestyrelse mv.	-	19	19	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	370	-	370	
Administrationshonorar	10.445	-	10.445	
Managementhonorar	7.744	-	7.744	
Øvrige omkostninger	44	92	136	
I alt administrationsomkostninger 2019	18.610	113	18.723	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	21	21
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	251	-	251
Administrationshonorar	7.851	-	7.851
Managementhonorar	6.063	-	6.063
Øvrige omkostninger	73	29	102
I alt administrationsomkostninger 2018	14.245	52	14.297
7 Kapitalandele		%	
Sektorfordeling			
Informationsteknologi		17,11	
Finans		17,04	
Sundhedspleje		11,53	
Varige forbrugsgoder		11,28	
Industri		10,15	
Telekommunikation		8,65	
Konsumentvarer		7,40	
Energi		4,95	
Råvarer		4,94	
Diverse		3,69	
Forsyning		3,26	
		100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		2019	2018
8 Investorenes formue			
Investorenes formue primo		1.627.603	1.267.563
Emissioner i året		254.431	448.715
Indløsninger i året		-116.379	-
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		215	427
Overført fra resultatopgørelsen		477.494	-89.102
I alt investorenes formue		2.243.364	1.627.603
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		16.015	11.837
Emissioner i året		2.237	4.178
Indløsninger i året		-969	-
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		17.283	16.015
10 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter		99,16	99,23
Øvrige finansielle instrumenter		0,61	0,55
I alt		99,77	99,78
Andre aktiver/Anden gæld		0,23	0,22
I alt finansielle instrumenter i procent		100,00	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 globalt i en koncentreret portefølje med 50-70 aktier.

Afdelingens investeringsstil er at holde fokus på en række kvalitetselskaber, som kan skabe indtjeningsvækst og bibeholde cash flow upåagt de globale konjunkturer.

Afdelingen henvender sig primært til den risikovillige investor med en lang investeringshorisont eller med accept af investeringer med en høj risikoprofil. Afdelingen kan anvendes i virksomhedsordninger.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark, MSCI All Country World indekset.

Afdelingen ændrede investeringsområde fra amerikanske aktier til globale aktier i Investeringsforeningen Multi Manager Invest og blev overflyttet til foreningen den 9. maj 2019.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 13,21% i perioden 9. maj til 30. juni 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 12,52%.

De globale aktiemarkeder viste kraftigt fremgang i 2019 som følge af signaler fra centralbankerne om ændring mod en mere lempelig pengepolitik. Da indtjeningsvæksten var begrænset, skete kursfremgangen på baggrund af en udvidelse af værdiansættelsesmultiplerne.

Udviklingen på de globale aktiemarkeder dækkede over forskellige bevægelser, hvor skepsis og nervøsitet for markedet øgede efterspørgslen efter store, stabile selskaber og vækstelskaber, mens der var tilbageholdenhed med cykliske aktier, traditionelle value-aktier og emerging markets aktier. Denne udvikling gavnet afdelingens investeringsstil i 2019.

Afdelingen opnåede et højere afkast end benchmark som følge af selskabsvalget. Særligt bidrog investeringerne i S&P Global, Atlas Copco, Danaher, LVMH, Nasdaq, AXA, Microsoft og ICICI til afdelingens merafkast. Derudover gav deltagelsen i børsnoteringen af svenske EQT et meget positivt bidrag. Derimod trak investeringer i selskaber som Credicorp, Galaxy Entertainment, Samsonite, Glencore og IFF afkastet ned i 2019.

I 2019 har omlægningerne i afdelingen været meget begrænset, idet alene Reckitt Benckiser blev solgt ud i 1. halvår, og provenuet blev reinvesteret i de øvrige selskaber i porteføljen. I 2. halvår blev EQT solgt efter en kursavance på over 60%.

Afdelingens nettoresultat blev på 650,7 mio. kr. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 2.628,6 mio. kr. svarende til en indre værdi på 260,71 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2019 været 12,1% 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, geografisk risiko, valutakursrisiko samt udstederspecifik risiko. Ud over spredning på mange markeder søges aktiemarkedsrisikoen ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning. Valutarisiko søges alene begrænset i afdelingen med spredning på mange markeder. Udstederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på en række selskaber fordelt på mange lande og brancher.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Dette skønnes at understøtte virksomhedernes indtjening, der vurderes at blive moderat højere end indtjeningen opnået i 2019. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2020 er derfor moderat positive.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2020.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed bl.a. som følge af politiske forhold og høj værdiansættelse i aktiemarkederne. Der er derfor risiko for uventede store kursudsving, og et negativt afkast kan ikke udelukkes i 2020.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	13,21	-4,18	5,68	10,95	11,97
Indre værdi pr. andel (i kr.)	260,71	197,94	206,57	195,48	176,19
Omkostningsprocent	1,29	0,93	0,97	1,03	0,93
Sharpe ratio	1,63	0,75	0,93	0,91	0,72
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	650.671	-55.720	193.045	388.368	402.900
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	2.628.564	2.080.298	3.712.855	4.167.566	3.656.049
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	10.084	10.510	17.973	21.320	20.750
Omsætningshastighed	0,49	0,76	0,65	0,67	0,59
Tracking Error	3,21	3,41	1,52	1,71	1,93
Active Share	85,64	36,83	57,70	55,96	54,27

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	769	153
	Renteudgifter	-52	-42
1	Udbytter	51.018	45.818
	I alt renter og udbytter	51.735	45.929
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	637.985	-73.296
	Valutakonti	-225	301
	Øvrige aktiver/passiver	8	82
3	Handelsomkostninger	-1.779	-626
	I alt kursgevinster og -tab	635.989	-73.539
4	Andre indtægter	52	361
	I alt indtægter	687.776	-27.249
5	Administrationsomkostninger	-31.149	-22.120
	Resultat før skat	656.627	-49.369
	Skat	-5.956	-6.351
	Årets nettoresultat	650.671	-55.720

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	81.487	14.665
	I alt likvide midler	81.487	14.665
6	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	66.984	-
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.482.200	2.065.260
	I alt kapitalandele	2.549.184	2.065.260
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	763	2.207
	Aktuelle skatteaktiver	1.876	51
	I alt andre aktiver	2.639	2.258
	Aktiver i alt	2.633.310	2.082.183
	PASSIVER		
7,8	Investoreernes formue	2.628.564	2.080.298
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	3.799	1.885
	Gæld vedrørende handelsafvikling	947	-
	I alt anden gæld	4.746	1.885
	Passiver i alt	2.633.310	2.082.183

9 *Finansielle instrumenter i procent*

Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 168 under fællesnoter.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 32.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 35.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 165 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
1 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	530	-		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	50.488	45.818		
I alt udbytter	51.018	45.818		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	11.106	-		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	626.879	-73.296		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	637.985	-73.296		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-1.780	-993		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1	367		
I alt handelsomkostninger	-1.779	-626		
4 Andre indtægter				
Andre indtægter ved aktieudlån	52	361		
I alt andre indtægter	52	361		
Andre indtægter ved aktieudlån specificeres således:				
Brutto fee ved aktieudlån	104	721		
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.				
Andel til agent	-26	-180		
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-26	-180		
Nettoindtægt ved aktieudlån	52	361		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2019				
Honorar til bestyrelse mv.	-	29	29	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	434	-	434	
Administrationshonorar	12.939	-	12.939	
Managementhonorar	17.627	-	17.627	
Øvrige omkostninger	80	31	111	
I alt administrationsomkostninger 2019	31.087	62	31.149	
Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	61	61	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	149	-	149	
Administrationshonorar	12.010	-	12.010	
Managementhonorar	9.782	-	9.782	
Øvrige omkostninger	60	50	110	
I alt administrationsomkostninger 2018	22.007	113	22.120	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Kapitalandele	%
Sektorfordeling	
Finans	22,24
Sundhedspleje	17,09
Informationsteknologi	14,83
Varige forbrugsgoder	10,03
Industri	9,36
Telekommunikation	8,98
Konsumentvarer	8,10
Råvarer	4,47
Diverse	2,96
Energi	1,94
	100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2019	2018
7 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	2.080.298	3.712.854
Emissioner i året	10.973	-
Indløsninger i året	-113.675	-1.578.173
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	297	1.337
Overført fra resultatopgørelsen	650.671	-55.720
I alt investorenes formue	2.628.564	2.080.298
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	10.510	17.974
Emissioner i året	48	-
Indløsninger i året	-474	-7.464
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	10.084	10.510
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,63	99,10
Øvrige finansielle instrumenter	3,09	0,70
I alt	99,72	99,80
Andre aktiver/Anden gæld	0,28	0,20
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	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 globalt i aktier. Ud over foreningens generelle SRI-politik er investeringerne baseret på fravalg af selskaber, der overvejende er aktive inden for våben, alkohol, tobak, pornografi eller hasardspil.

Afdelingen henvender sig primært til den risikovillige investor med en lang investeringshorisont eller med accept af investeringer med en høj risikoprofil. Afdelingen kan anvendes i virksomhedsordninger.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi baseret på en kvantitativ model med det formål at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark, MSCI World indekset.

Afdelingen opstod som en fusion af afdelingen Europa Akk. og afdeling Japan Akk. i Investeringsforeningen Multi Manager Invest. Efterfølgende ændrede afdelingen investeringsområde fra regionale aktier til globale aktier og blev overflyttet til foreningen den 9. maj 2019.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 12,05% i perioden 9. maj til 30. juni 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 12,71%.

De globale aktiemarkeder viste kraftig fremgang i 2019, hvor især markedets største selskaber steg i kurs. Aktiemarkederne var karakteriseret ved, at vækstaktier ligesom i 2018 klarede sig væsentligt bedre end valueaktier, idet investorerne især efterspurgte aktier i de store, amerikanske teknologiselskaber.

Afdelingen leverede et lavere afkast end benchmark som følge af generel modvind for investeringsstrategien. Afdelingens strategi er at kombinere value med kvalitet og momentum, så de udvalgte selskaber er attraktivt prisfaste samtidig med, at kvaliteten i selskaberne er høj, og den forretningsmæssige udvikling er positiv. Valuefaktoren bidrog negativt i 2019, især i 1. halvår. Strategien i afdelingen udelukker ikke vækstaktier som fx Apple, men der har i året været investeret i billigere alternativer til andre populære, men højt prissatte amerikanske teknologiaktier. Dette resulterede i et lavere afkast end benchmark i 2019, selvom interessen for den billigere del af aktiemarkedet steg i 2. halvår, hvor afdelingen klarede sig bedre end sammenligningsgrundlaget.

Blandt de bedste aktier i afdelingen i 2019 var det amerikanske selskab Generac Holdings, der bl.a. øgede salget af nødgeneratorer efter skovbrandene i Californien. Derudover opnåede afdelingen et godt afkast på investeringen i det amerikanske it-selskab CDW. I modsat retning var det især aktier i mindre selskaber inden for energisektoren, der trak afdelingens afkast ned i 2019.

Afdelingens portefølje er planmæssigt blevet rebalanceret hvert kvartal for at opretholde en høj eksponering mod forventede undervurderede kvalitetsselskaber, der betragtes at være i en forretningsmæssig god udvikling. Afdelingen har siden start været relativt veldiversificeret med ca. 100 selskabspositioner med begrænsede sektor- og landeafvigelse sammenlignet med sammensætningen af benchmark.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 87,15% ultimo 2019, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning.

Afdelingens nettoresultat blev på 304,5 mio. kr. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 1.690,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 133,22 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2019 været 12,4% 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, geografisk risiko, valutakursrisiko samt udstederspecifik risiko. Ud over spredning på mange markeder søges aktiemarkedsrisikoen ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning. Valutarisiko søges alene begrænset i afdelingen med spredning på mange markeder. Udstederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på en række selskaber fordelt på mange lande og brancher.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Dette skønnes at understøtte virksomhedernes indtjening, der vurderes at blive moderat højere end indtjeningen opnået i 2019. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2020 er derfor moderat positive.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2020.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed bl.a. som følge af politiske forhold og høj værdiansættelse i aktiemarkedene. Der er derfor risiko for uventede store kursudsving, og et negativt afkast kan ikke udelukkes i 2020.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	12,05	-13,33	7,23	-5,66	11,70
Indre værdi pr. andel (i kr.)	133,22	103,12	118,98	110,95	117,61
Omkostningsprocent	1,33	1,08	1,24	1,59	1,51
Sharpe ratio	1,46	0,09	0,42	0,52	0,44
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	304.517	-121.178	130.030	-131.815	225.903
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.690.489	890.995	1.710.053	1.892.507	2.218.406
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	12.690	8.641	14.373	17.057	18.862
Omsætningshastighed	0,57	0,88	0,89	1,10	1,00
Tracking Error	4,13	3,61	3,05	3,08	2,54
Active Share	87,15	78,53	77,81	80,07	71,51

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	19	152
	Renteudgifter	-94	-96
1	Udbytter	35.439	27.189
	I alt renter og udbytter	35.364	27.245
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	292.435	-132.486
3	Afledte finansielle instrumenter	-70	-
	Valutakonti	731	-1.618
	Øvrige aktiver/passiver	41	2
4	Handelsomkostninger	-2.897	-2.291
	I alt kursgevinster og -tab	290.240	-136.393
5	Andre indtægter	48	162
	I alt indtægter	325.652	-108.986
6	Administrationsomkostninger	-17.521	-11.650
	Resultat før skat	308.131	-120.636
	Skat	-3.614	-542
	Årets nettoresultat	304.517	-121.178

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	3.733	25.896
	I alt likvide midler	3.733	25.896
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	35.862	74.556
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.643.519	782.208
	I alt kapitalandele	1.679.381	856.764
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.740	962
	Andre tilgodehavender	42	-
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	1.317
	Aktuelle skatteaktiver	7.027	8.177
	I alt andre aktiver	9.809	10.456
	Aktiver i alt	1.692.923	893.116
	PASSIVER		
8,9	Investorerens formue	1.690.489	890.995
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	2.434	1.128
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	993
	I alt anden gæld	2.434	2.121
	Passiver i alt	1.692.923	893.116
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i> <i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner,</i> <i>se side 168 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 32.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 35.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 165 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
1 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	2.551	2.028		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	32.888	25.161		
I alt udbytter	35.439	27.189		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	11.254	-15.491		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	281.181	-116.995		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	292.435	-132.486		
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-70	-		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-70	-		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-2.921	-2.688		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	24	397		
I alt handelsomkostninger	-2.897	-2.291		
5 Andre indtægter				
Andre indtægter ved aktieudlån	48	162		
I alt andre indtægter	48	162		
Andre indtægter ved aktieudlån specificeres således:				
Brutto fee ved aktieudlån	92	326		
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.				
Andel til agent	-22	-82		
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-22	-82		
Nettoindtægt ved aktieudlån	48	162		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
6 Administrationsomkostninger 2019				
Honorar til bestyrelse mv.	-	12	12	
Revisionshonorar til revisorer	5	1	6	
Andre honorarer til revisorer	16	-	16	
Gebyrer til depotselskab	207	-	207	
Administrationshonorar	7.046	-	7.046	
Managementhonorar	9.917	-	9.917	
Øvrige omkostninger	80	237	317	
I alt administrationsomkostninger 2019	17.271	250	17.521	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	23	23
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Andre honorarer til revisorer	6	-	6
Gebyrer til depotselskab	167	-	167
Administrationshonorar	5.506	-	5.506
Managementhonorar	5.837	-	5.837
Øvrige omkostninger	41	61	102
I alt administrationsomkostninger 2018	11.564	86	11.650

7 Kapitalandele

	%
Sektorfordeling	
Finans	18,20
Informationsteknologi	17,55
Sundhedspleje	16,35
Varige forbrugsgoder	13,24
Industri	11,63
Telekommunikation	6,93
Konsumentvarer	4,40
Forsyning	3,93
Råvarer	3,16
Energi	2,69
Diverse	1,92
	100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
8 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	890.995	1.710.053
Tilgang ved fusion *)	289.401	-
Emissioner i året	259.217	-
Indløsninger i året	-54.356	-697.880
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	715	-
Overført fra resultatopgørelsen	304.517	-121.178
I alt investorenes formue	1.690.489	890.995

*) Afdeling Japan Akk. fra Investeringsforeningen Multi Manager Invest er fusioneret ind i afdelingen med opgørelsesdato den 3. maj 2019. Tilgang ved fusion består af medlemmernes formue i den ophørende afdeling på sammenlægningstidspunktet. I beretningen under afsnittet "Udviklingen i foreningen i 2019" omtales fusionen nærmere.

Nedenfor vises hovedtal for den ophørende afdeling Japan Akk. fra Investeringsforeningen Multi Manager Invest fra 1. januar til 3. maj 2019.

Resultat på ombytningstidspunktet

Renter og udbytter		4.406
Kursgevinster og -tab		28.846
Andre indtægter		14
Administrationsomkostninger		-1.423
Skat		-661
Periodens nettoresultat 1. januar - 3. maj 2019		31.181

	Cirk. andele	Formue
Medlemmernes formue primo	2.811	262.833
Udbetalt udbytte i perioden		-
Emissioner i perioden	-	-
Indløsninger i perioden	-47	-4.613
Netto emissionstillæg og indløsningsfradrag		-
Periodens resultat		31.181
I alt medlemmernes formue på sammenlægningstidspunktet	2.764	289.401
Bytteforhold	0,856952	
Ombyttet cirkulerende kapital	2.368	

	2019	2018
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	8.641	14.373
Emissioner i året	4.513	-
Indløsninger i året	-464	-5.732
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	12.690	8.641

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,06	95,71
Øvrige finansielle instrumenter	0,22	2,89
I alt	99,28	98,60
Andre aktiver/Anden gæld	0,72	1,40
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	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 globalt i en blandet portefølje af aktier, obligationer og investeringsforeningsandele. Afdelingen følger en dynamisk aktivallokeringsstrategi, der modelmæssigt er styret af forventninger til konjunkturudviklingen.

Afdelingens benchmark er 50% Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index + 50% MSCI World Total Return Index inkl. nettoudbytter målt i danske kroner.

Afdelingen rådgives af Nykredit Asset Management.

Afdelingen blev overflyttet til foreningen den 1. oktober 2019.

Udviklingen i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 3,02%. Afkastet var på niveau med forventningerne ved indgangen til året. Afdelingens benchmark steg derimod med 15,2% i samme periode som følge af den positive udvikling på de globale aktiemarkeder. Set i forhold hertil finder ledelsen resultatet ikke tilfredsstillende.

Afdelingen følger faste regler for allokeringen mellem aktier og obligationer. Når OECDs ledende indikator (CLI) viser, at verdensøkonomien er på vej ind i et opsving eller en ekspansion, allokeres der 100% til globale aktier (MSCI World). Når der indikeres, at økonomien er på vej i opbremsning, allokeres der 50% til aktier og 50% til obligationer, og når der indikeres en nedtur, allokeres der 100% til obligationer.

Primo 2019 var afdelingen 100% allokeret til obligationer, idet CLI indikerede en økonomisk opbremsningsfase. Indikatoren forblev i denne fase frem til medio december, hvorefter indikatoren skiftede til opsvingsfasen, og afdelingens allokering ændredes fra 100% investeret i obligationer til 100% investeret i aktier. Ultimo 2019 var afdelingen 100% investeret i aktier.

Afdelingens afkastudvikling i 2019 afspejlede, at allokeringen i det meste af året var i danske stats- og realkreditobligationer.

Afdelingens nettoresultat blev på 128,5 mio. kr. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 4.280,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 171,21 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2019 været 7,3% 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.

Investering i afdelingen er primært udsat for risiko ved aktivfordelingen, aktiemarkedsrisiko, valutarisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, modelrisiko, modpartsrisiko samt risiko på kontantindestående.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2020, om end på et lavere niveau end i 2019. Markedsrenterne i Europa ventes at forblive lave i det kommende år som følge af Den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik med negative styringsrenter og opkøbsprogram.

Obligationer skønnes på den baggrund at give beskedne afkast i 2020, mens aktier vurderes at give moderat positive afkast som følge af en forventning om en moderat indtjeningsvækst.

På den baggrund forventes afkastudviklingen i afdelingen at blive moderat positiv i 2020.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor 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 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Balanced Risk Allocation

Nøgletal	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	3,02	2,72	7,76	2,06	11,79
Indre værdi pr. andel (i kr.)	171,21	166,19	161,79	150,13	147,10
Omkostningsprocent ^{*)}	0,84	0,86	0,84	1,20	1,70
Sharpe ratio	0,85	0,92	1,18	1,15	1,27
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	128.525	97.616	238.761	31.221	111.542
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	4.280.535	4.250.980	3.424.258	2.937.137	1.538.432
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	25.001	25.578	21.166	19.564	10.458
Omsætningshastighed	0,70	1,68	2,09	3,90	2,27
Tracking Error	4,84	5,62	6,86	-	-
Active Share	-	-	-	-	-

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

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	54.512	33.642
2	Renteudgifter	-295	-640
	Udbytter	4.350	33.546
	I alt renter og udbytter	58.567	66.548
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	44.981	34.118
	Kapitalandele	61.561	36.142
4	Afledte finansielle instrumenter	1.341	-20
	Valutakonti	1.617	943
	Øvrige aktiver/passiver	21	68
	Handelsomkostninger	-1.948	-1.538
	I alt kursgevinster og -tab	107.573	69.713
	I alt indtægter	166.140	136.261
5	Administrationsomkostninger	-37.106	-34.843
	Resultat før skat	129.034	101.418
	Skat	-509	-3.802
	Årets nettoresultat	128.525	97.616

Balanced Risk Allocation

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	39.224	5.977
	I alt likvide midler	39.224	5.977
	Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi		
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	-	771.417
	I alt udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	-	771.417
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	-	4.273.124
	I alt obligationer	-	4.273.124
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	31.126	-
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.206.776	-
	I alt kapitalandele	4.237.902	-
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.006	22.224
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	19.365
	Aktuelle skatteaktiver	3.359	3.448
	I alt andre aktiver	6.365	45.037
	Aktiver i alt	4.283.491	5.095.555
	PASSIVER		
7,8	Investoreernes formue	4.280.535	4.250.980
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	-	841.112
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	2.956	3.260
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	54
	Skyldige renter	-	149
	I alt anden gæld	2.956	3.463
	Passiver i alt	4.283.491	5.095.555

9 *Finansielle instrumenter i procent*

Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 168 under fællesnoter.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 32.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 35.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 165 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	1	132		
Noterede obligationer fra danske udstedere	53.074	32.918		
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	1.437	592		
I alt renteindtægter	54.512	33.642		
2 Renteudgifter				
Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	-	149		
Øvrige renteudgifter	295	491		
I alt renteudgifter	295	640		
3 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	44.981	34.118		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	44.981	34.118		
4 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Andre kontrakter	-13	13		
Noterede afledte finansielle instrumenter	1.354	-34		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	1		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	1.341	-20		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2019				
Honorar til bestyrelse mv.	-	36	36	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	486	-	486	
Administrationshonorar	9.438	-	9.438	
Managementhonorar	26.868	-	26.868	
Øvrige omkostninger	186	83	269	
I alt administrationsomkostninger 2019	36.985	121	37.106	
Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	79	79	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	404	-	404	
Administrationshonorar	5.625	-	5.625	
Managementhonorar	28.507	-	28.507	
Øvrige omkostninger	158	62	220	
I alt administrationsomkostninger 2018	34.700	143	34.843	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Obligationer	%
Regionsfordeling	
Nordamerika	65,23
Europa	22,60
Asien	9,01
Oceanien	2,38
Sydamerika	0,56
Øvrige	0,16
Afrika	0,06
	100,00

Obligationernes fordeling findes i Ledelsesberetningens afsnit "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2019	2018
7 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	4.250.980	3.424.259
Emissioner i året	273.546	838.158
Indløsninger i året	-373.281	-110.079
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	765	1.026
Overført fra resultatopgørelsen	128.525	97.616
I alt investorenes formue	4.280.535	4.250.980
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	25.578	21.165
Emissioner i året	1.623	5.079
Indløsninger i året	-2.200	-666
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	25.001	25.578
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,86	71,93
Øvrige finansielle instrumenter	0,92	27,25
I alt	99,78	99,18
Andre aktiver/Anden gæld	0,22	0,82
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

Præsentation af regnskabstal

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

Resultatopgørelsen

Renter

Renteindtægter omfatter renter på obligationer, afledte finansielle instrumenter, ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi, kontantindestående i depotselskab og øvrige renteindtægter.

Renteudgifter omfatter renter på lån, ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi samt øvrige renteudgifter.

Udbytter

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

Udbytteskat

Tilbageholdt udbytteskat og renteskat, 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. For udlånte værdipapirer opgøres kursgevinster og -tab på samme vis.

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

Realiserede kursgevinster og -tab på afledte finansielle instrumenter opgøres som forskellen mellem kontraktens værdi på erhvervelsestidspunktet og værdien på udløbstidspunktet. Kursreguleringer opgøres følgelig som forskellen mellem kontraktens værdi på erhvervelsestidspunktet og kontraktens værdi ultimo året.

Handelsomkostninger

De samlede direkte handelsomkostninger består af kurtagte og udenlandske omkostninger, som fremgår af handelsnotaerne samt af et spread, såfremt det er aftalt med tredjemand. Alene aftalte kursspreads indregnes som handelsomkostninger.

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 investorernes formue.

Andre indtægter

Andre indtægter indeholder modtagne og afgivne gebyrer ved aktieudlån. Beløbet er specificeret i noterne.

Administrationsomkostninger

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

Udlodning

I udloddende afdelinger udloddes de for regnskabsåret udlodningspligtige beløb efter fradrag af omkostninger i henhold til skattelovgivningen. I hovedtræk består det udlodningspligtige beløb dels af rente- og udbytteindtægter, dels af realiserede kursgevinster på værdipapirer m.v. og valutakonti med fradrag af administrationsomkostninger.

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

Balancen

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. Udlånte værdipapirer indgår i balancen under obligationer eller kapitalandele.

Dagsværdien for unoterede kapitalandele, obligationer og af-

ledte 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. Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn, der indgår i værdiansættelsesteknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi.

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.

Erhvervede værdipapirer, hvor der samtidig er indgået aftale om tilbagesalg (reverse-repo) indregnes ikke i balancen. I stedet optages et tilgodehavende hos sælgeren svarende til det erlagte beløb under posten "Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi" under aktiverne.

Repo/reverse-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 re-funderbar udbytteskat og renteskat tilbageholdt i udlandet samt tilgodehavender vedrørende handelsafvikling, der omfatter proventuet fra uafviklede salg af finansielle instrumenter samt emissioner før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

Den foreslåede udlodning for regnskabsåret medregnes i investorerne formue.

Nettoemissions- 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 indløsningsen. Nettoemissions- og -indløsningsindtægter er overført til investorerne formue ultimo regnskabsåret.

Anden gæld

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

Omregning af fremmed valuta

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

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Værdipapirbeholdninger, 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 med korrektion for evt. udlodning til investorerne i året.

Indre værdi pr. andel

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

Udlodning pr. andel

Foreslået udlodning i forhold til cirkulerende andele ultimo året.

Omkostningsprocent

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

Sharpe ratio

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

Omsætningshastighed

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

Tracking Error

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

Active Share

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

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.

Foreningen indgår aftaler om værdipapirudlån med fuld sikkerhedsstillelse, som indgår på særskilte konti og depoter hos foreningens depotselskab, Nykredit Bank A/S.

Ved repo- og reverse repo-forretninger udveksles dagligt sikkerhedsstillelse med modparten i form af kontanter, svarende til ændringen i markedsværdien af de udlånte obligationer i forhold til markedsværdien ved aftalens indgåelse.

Aktieudlån foretages med Nordea Bank AB, Sverige, som direkte låner eller The Bank of New York Mellon Corporation som låneagent, der har tilknyttet følgende modparter til sit låneprogram:

- BNP Paribas Arbitrage (Frankrig)
- Citigroup Global Markets Inc. (USA)
- Citigroup Global Markets Limited (Storbritannien)
- Credit Suisse Securities (Europe) Limited (Schweiz)
- Credit Suisse Securities (USA) LLC (USA)
- Deutsche Bank, AG (Tyskland)
- HSBC Bank PLC (Storbritannien)
- ING Bank NV (Holland)
- J.P. Morgan Securities LLC (USA)
- JP Morgan Securities, Plc. (USA)
- Macquarie Bank Limited (Australien)
- Merrill Lynch International (USA)
- Morgan Stanley & Co. LLC (USA)
- Nordea Bank AB (Sverige)
- Nykredit Bank A/S (Danmark)
- Societe Generale (Frankrig)
- TD PRIME SERVICES LLC (USA)
- The Bank of Nova Scotia (Canada)
- UBS AG (Schweiz)

Sikkerhedsstillelsen består af kontanter, børsnoterede danske obligationer, europæiske eller amerikanske statsobligationer eller børsnoterede aktier fra ledende markedsindeks. Sikkerhedsstillelsen foretages både bilateralt og via en tredje part (Triparty aftale). Sikkerhedsstillelsen er diversificeret, således at koncentrationsandelen af en udsteder ikke overstiger 20% af afdelingens formue. Sikkerhedsstillelsen er ikke genanvendt.

Oplysninger om afkast og omkostninger af transaktionerne fremgår af noterne til resultatopgørelserne for de enkelte afdelinger, hvortil henvises.

Pr. 31. december 2019 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

	Udlånte værdipapirer	Lånte værdipapirer	Modtaget sikkerhed	Afgivet sikkerhed	Andel af udlånte værdipapirer i pct. af formuen	Udlånte værdipapirer i pct. af værdipapirer til rådighed for udlån
Globale Aktier Basis	59.933	-	64.066	-	4%	4%
Danske aktier	117.856	-	151.953	-	18%	18%
Korte obligationer	586.132	-	577.619	5.739	15%	13%
Lange obligationer	1.834.960	-	1.806.379	13.166	34%	26%
Korte obligationer Akk.	143.693	-	142.209	2.870	17%	14%
Lange obligationer Akk.	2.496.329	-	2.463.568	12.626	23%	18%
Danske aktier Akk.	135.006	-	157.057	-	9%	9%
Bæredygtige Aktier	143.369	-	156.664	-	10%	10%
Globale Fokusaktier	97.677	-	105.305	-	8%	8%
Taktisk Allokering	594.396	291.247	601.785	291.303	9%	9%
Kreditobligationer Akk.	-	-	-	-	0%	0%
Aktieallokering KL	33.795	-	36.302	-	4%	4%
Aktieallokering Akk. KL	83.421	-	89.617	-	4%	4%
Globale Aktier SRI	93.931	-	101.712	-	7%	7%
Balanced Risk Allocation	-	-	-	-	0%	0%
Globale Fokusaktier Akk.	29.074	-	-	-	1%	1%
Globale Aktier SRI Akk.	24.549	-	26.647	-	1%	1%
Kreditobligationer	-	-	-	-	0%	0%

Pr. 31. december 2018 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

	Udlånte værdipapirer	Lånte værdipapirer	Modtaget sikkerhed	Afgivet sikkerhed	Andel af udlånte værdipapirer i pct. af formuen	Udlånte værdipapirer i pct. af værdipapirer til rådighed for udlån
Globale Aktier Basis	116.460	-	130.473	-	9%	9%
Danske aktier	271.415	-	274.197	-	53%	53%
Korte obligationer	652.577	-	654.915	-	19%	16%
Lange obligationer	2.197.050	-	2.206.256	-	43%	31%
Korte obligationer Akk.	261.558	-	262.817	-	33%	25%
Lange obligationer Akk.	4.504.696	-	4.524.093	-	45%	32%
Danske aktier Akk.	648.186	-	670.337	-	54%	54%
Bæredygtige Aktier	85.531	-	96.991	-	15%	16%
Globale Fokusaktier	100.754	-	113.207	-	17%	18%
Taktisk Allokering	636.558	228.022	665.753	228.095	13%	12%
Kreditobligationer Akk.	19.582	-	19.577	-	1%	1%
Aktieallokering KL	21.456	-	23.640	-	4%	4%
Aktieallokering Akk. KL	70.610	-	77.528	-	4%	4%
Globale Aktier SRI	45.508	-	50.854	-	9%	9%
Balanced Risk Allocation	836.085	771.230	841.112	771.417	20%	20%
Globale Fokusaktier Akk.	47.766	-	-	-	2%	2%
Globale Aktier SRI Akk.	152.641	-	-	-	17%	18%
Kreditobligationer	2.075	-	2.071	-	0%	0%

Pr. 31. december 2019 var arten af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	Obligationer udstedt af EU-medlemsstater	Obligationer udstedt af andre stater	Aktier udstedt af selskaber i EU-medlemsstater	Aktier udstedt af selskaber i andre stater	Likvide midler	Modtaget sikkerhed i alt
Globale Aktier Basis	9.462	27.840	3.088	23.674	-	64.066
Danske aktier	151.953	-	-	-	-	151.953
Korte obligationer	-	-	-	-	577.619	577.619
Lange obligationer	-	-	-	-	1.806.379	1.806.379
Korte obligationer Akk.	-	-	-	-	142.209	142.209
Lange obligationer Akk.	-	-	-	-	2.463.568	2.463.568
Danske aktier Akk.	157.057	-	-	-	-	157.057
Bæredygtige Aktier	26.249	43.195	7.404	79.815	-	156.664
Globale Fokusaktier	28.088	18.748	5.532	52.937	-	105.305
Taktisk Allokering	26.895	47.807	7.238	59.179	460.665	601.785
Kreditobligationer Akk.	-	-	-	-	-	-
Aktieallokering KL	4.890	16.418	2.066	12.929	-	36.302
Aktieallokering Akk. KL	4.947	34.998	6.594	43.078	-	89.617
Globale Aktier SRI	9.675	33.672	4.528	53.838	-	101.712
Balanced Risk Allocation	-	-	-	-	-	-
Globale Fokusaktier Akk.	-	-	-	-	-	-
Globale Aktier SRI Akk.	-	12.125	501	14.021	-	26.647
Kreditobligationer	-	-	-	-	-	-

Pr. 31. december 2018 var arten af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	Obligationer udstedt af EU-medlemsstater	Obligationer udstedt af andre stater	Aktier udstedt af selskaber i EU-medlemsstater	Aktier udstedt af selskaber i andre stater	Likvide midler	Modtaget sikkerhed i alt
Globale Aktier Basis	58.419	20.217	7.104	44.733	-	130.473
Danske aktier	274.197	-	-	-	-	274.197
Korte obligationer	-	-	-	-	654.915	654.915
Lange obligationer	-	-	-	-	2.206.256	2.206.256
Korte obligationer Akk.	-	-	-	-	262.817	262.817
Lange obligationer Akk.	-	-	-	-	4.524.093	4.524.093
Danske aktier Akk.	670.337	-	-	-	-	670.337
Bæredygtige Aktier	34.693	4.078	2.058	56.163	-	96.991
Globale Fokusaktier	31.367	15.875	1.524	64.442	-	113.207
Taktisk Allokering	117.484	34.804	13.654	85.864	413.946	665.753
Kreditobligationer Akk.	-	-	-	-	19.577	19.577
Aktieallokering KL	1.200	11.669	1.952	8.819	-	23.640
Aktieallokering Akk. KL	4.338	35.033	6.731	31.426	-	77.528
Globale Aktier SRI	11.213	8.972	5.129	25.539	-	50.854
Balanced Risk Allocation	-	-	-	-	841.112	841.112
Globale Fokusaktier Akk.	-	-	-	-	-	-
Globale Aktier SRI Akk.	-	-	-	-	-	-
Kreditobligationer	-	-	-	-	2.071	2.071

Pr. 31. december 2019 var valutaen af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	CAD	CHF	DKK	EUR	GBP	HKD	JPY
Globale Aktier Basis	2	490	-	5.784	6.831	11.630	811
Danske aktier	-	-	151.953	-	-	-	-
Korte obligationer	-	-	577.619	-	-	-	-
Lange obligationer	-	-	1.806.379	-	-	-	-
Korte obligationer Akk.	-	-	142.209	-	-	-	-
Lange obligationer Akk.	-	-	2.463.568	-	-	-	-
Danske aktier Akk.	-	-	157.057	-	-	-	-
Bæredygtige Aktier	-	775	-	13.146	20.503	52.959	2.211
Globale Fokusaktier	-	-	-	13.388	20.232	49.098	-
Taktisk Allokering	9	1.109	460.665	15.918	18.314	28.164	2.130
Kreditobligationer Akk.	-	-	-	-	-	-	-
Aktieallokering KL	3	307	-	3.172	3.789	6.479	688
Aktieallokering Akk. KL	18	779	-	5.135	6.361	19.062	2.221
Globale Aktier SRI	-	502	-	4.171	10.005	34.031	579
Balanced Risk Allocation	-	-	-	-	-	-	-
Globale Fokusaktier Akk.	-	-	-	-	-	-	-
Globale Aktier SRI Akk.	-	447	-	263	238	-	133
Kreditobligationer	-	-	-	-	-	-	-

Pr. 31. december 2019 var valutaen af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr. fortsat:

	NOK	USD	Modtaget sikkerhed i alt
Globale Aktier Basis	164	38.354	64.066
Danske aktier	-	-	151.953
Korte obligationer	-	-	577.619
Lange obligationer	-	-	1.806.379
Korte obligationer Akk.	-	-	142.209
Lange obligationer Akk.	-	-	2.463.568
Danske aktier Akk.	-	-	157.057
Bæredygtige Aktier	746	66.323	156.664
Globale Fokusaktier	692	21.895	105.305
Taktisk Allokering	397	75.079	601.785
Kreditobligationer Akk.	-	-	-
Aktieallokering KL	91	21.772	36.302
Aktieallokering Akk. KL	269	55.773	89.617
Globale Aktier SRI	479	51.945	101.712
Balanced Risk Allocation	-	-	-
Globale Fokusaktier Akk.	-	-	-
Globale Aktier SRI Akk.	-	25.565	26.647
Kreditobligationer	-	-	-

Pr. 31. december 2018 var valutaen af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	AUD	CAD	CHF	DKK	EUR	GBP	HKD
Globale Aktier Basis	720	22	3.565	-	40.753	24.675	2.750
Danske aktier	-	-	-	274.197	-	-	-
Korte obligationer	-	-	-	654.915	-	-	-
Lange obligationer	-	-	-	2.206.256	-	-	-
Korte obligationer Akk.	-	-	-	262.817	-	-	-
Lange obligationer Akk.	-	-	-	4.524.093	-	-	-
Danske aktier Akk.	-	-	-	670.337	-	-	-
Bæredygtige Aktier	1.715	-	1.980	-	23.203	13.343	6.550
Globale Fokusaktier	-	-	1.866	-	19.902	12.840	-
Taktisk Allokering	1.254	45	7.097	413.946	79.897	51.149	4.787
Kreditobligationer Akk.	-	-	-	19.577	-	-	-
Aktieallokering KL	-	10	263	-	1.543	1.623	-
Aktieallokering Akk. KL	-	38	769	-	5.613	5.440	-
Globale Aktier SRI	-	-	614	-	9.271	6.924	-
Balanced Risk Allocation	-	-	-	841.112	-	-	-
Globale Fokusaktier Akk.	-	-	-	-	-	-	-
Globale Aktier SRI Akk.	-	-	-	-	-	-	-
Kreditobligationer	-	-	-	2.071	-	-	-

Pr. 31. december 2018 var valutaen af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr. fortsat:

	JPY	NOK	NZD	SEK	USD	Modtaget sikkerhed i alt
Globale Aktier Basis	2.997	433	7	12	54.539	130.473
Danske aktier	-	-	-	-	-	274.197
Korte obligationer	-	-	-	-	-	654.915
Lange obligationer	-	-	-	-	-	2.206.256
Korte obligationer Akk.	-	-	-	-	-	262.817
Lange obligationer Akk.	-	-	-	-	-	4.524.093
Danske aktier Akk.	-	-	-	-	-	670.337
Bæredygtige Aktier	1.464	1.031	16	-	47.689	96.991
Globale Fokusaktier	1.165	-	-	-	77.433	113.207
Taktisk Allokering	4.542	754	12	-	102.271	665.753
Kreditobligationer Akk.	-	-	-	-	-	19.577
Aktieallokering KL	1.024	-	-	5	19.173	23.640
Aktieallokering Akk. KL	2.528	-	-	18	63.122	77.528
Globale Aktier SRI	481	-	-	-	33.565	50.854
Balanced Risk Allocation	-	-	-	-	-	841.112
Globale Fokusaktier Akk.	-	-	-	-	-	-
Globale Aktier SRI Akk.	-	-	-	-	-	-
Kreditobligationer	-	-	-	-	-	2.071

Pr. 31. december 2019 var løbetidsprofilen på de udlånte papirer i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
Globale Aktier Basis	-	-	-	-	-	-	59.933
Danske aktier	-	-	-	-	-	-	117.856
Korte obligationer	-	-	-	-	-	586.132	-
Lange obligationer	-	-	-	-	-	1.834.960	-
Korte obligationer Akk.	-	-	-	-	-	143.693	-
Lange obligationer Akk.	-	-	-	-	-	2.496.329	-
Danske aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	135.006
Bæredygtige Aktier	-	-	-	-	-	-	143.369
Globale Fokusaktier	-	-	-	-	-	-	97.677
Taktisk Allokering	-	-	-	-	-	462.021	132.375
Kreditobligationer Akk.	-	-	-	-	-	-	-
Aktieallokering KL	-	-	-	-	-	-	33.795
Aktieallokering Akk. KL	-	-	-	-	-	-	83.421
Globale Aktier SRI	-	-	-	-	-	-	93.931
Balanced Risk Allocation	-	-	-	-	-	-	-
Globale Fokusaktier Akk.	-	-	-	-	-	-	29.074
Globale Aktier SRI Akk.	-	-	-	-	-	-	24.549
Kreditobligationer	-	-	-	-	-	-	-

Pr. 31. december 2018 var løbetidsprofilen på de udlånte papirer i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
Globale Aktier Basis	-	-	-	-	-	-	116.460
Danske aktier	-	-	-	-	-	-	271.415
Korte obligationer	-	-	-	-	11.443	641.135	-
Lange obligationer	-	-	-	-	-	2.197.050	-
Korte obligationer Akk.	-	-	-	-	-	261.558	-
Lange obligationer Akk.	-	-	-	-	-	4.504.696	-
Danske aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	648.186
Bæredygtige Aktier	-	-	-	-	-	-	85.531
Globale Fokusaktier	-	-	-	-	-	-	100.754
Taktisk Allokering	-	-	-	-	-	412.249	224.309
Kreditobligationer Akk.	-	-	-	-	-	19.582	-
Aktieallokering KL	-	-	-	-	-	-	21.456
Aktieallokering Akk. KL	-	-	-	-	-	-	70.610
Globale Aktier SRI	-	-	-	-	-	-	45.508
Balanced Risk Allocation	-	-	-	-	-	836.085	-
Globale Fokusaktier Akk.	-	-	-	-	-	-	47.766
Globale Aktier SRI Akk.	-	-	-	-	-	-	152.641
Kreditobligationer	-	-	-	-	-	2.075	-

Pr. 31. december 2019 var løbetidsprofilen på den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
Globale Aktier Basis	-	-	-	23	1.891	35.008	27.143
Danske aktier	-	-	-	-	-	151.953	-
Korte obligationer	-	-	-	-	-	577.040	579
Lange obligationer	-	-	-	-	-	1.806.379	-
Korte obligationer Akk.	-	-	-	-	-	141.876	333
Lange obligationer Akk.	-	-	-	-	-	2.461.857	1.711
Danske aktier Akk.	-	-	-	-	-	157.057	-
Bæredygtige Aktier	-	-	18	96	4.136	64.076	88.339
Globale Fokusaktier	-	-	203	288	761	44.182	59.870
Taktisk Allokering	-	-	-	103	4.827	529.332	67.524
Kreditobligationer Akk.	-	-	-	-	-	-	-
Aktieallokering KL	-	-	121	201	1.229	19.488	15.262
Aktieallokering Akk. KL	-	-	385	640	3.829	34.713	50.050
Globale Aktier SRI	-	-	-	355	808	41.806	58.743
Balanced Risk Allocation	-	-	-	-	-	-	-
Globale Fokusaktier Akk.	-	-	-	-	-	-	-
Globale Aktier SRI Akk.	-	-	-	12	1.383	10.730	14.522
Kreditobligationer	-	-	-	-	-	-	-

Pr. 31. december 2018 var løbetidsprofilen på den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
Globale Aktier Basis	-	-	76	1.371	6.163	70.754	51.936
Danske aktier	-	-	-	-	-	274.197	-
Korte obligationer	-	-	-	-	11.512	643.404	-
Lange obligationer	-	-	-	-	-	2.206.256	-
Korte obligationer Akk.	-	-	-	-	-	262.817	-
Lange obligationer Akk.	-	-	-	-	-	4.524.093	-
Danske aktier Akk.	-	-	-	-	-	670.337	-
Bæredygtige Aktier	-	-	-	116	3.168	35.486	58.224
Globale Fokusaktier	-	-	184	315	4.043	42.423	66.242
Taktisk Allokering	-	-	98	2.247	11.993	551.594	99.820
Kreditobligationer Akk.	-	-	-	-	-	19.577	-
Aktieallokering KL	-	-	98	819	971	10.908	10.844
Aktieallokering Akk. KL	-	-	320	2.513	2.931	33.370	38.395
Globale Aktier SRI	-	-	48	568	1.688	17.868	30.681
Balanced Risk Allocation	-	-	-	-	-	841.112	-
Globale Fokusaktier Akk.	-	-	-	-	-	-	-
Globale Aktier SRI Akk.	-	-	-	-	-	-	-
Kreditobligationer	-	-	-	-	-	2.071	-

Foreningens noter

Pr. 31. december 2019 var de udlånte papirer fordelt på følgende modparter (maksimalt de 10 største) i 1.000 kr.:

Globale Aktier Basis	Danske aktier	Korte obligationer	Lange obligationer
Citigroup Global Markets Limited	3.590	Nordea Bank AB	117.856
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	13.084	Nykredit Bank A/S	586.132
HSBC Bank PLC	1.709		
ING Bank NV	2.175		
J.P. Morgan Securities LLC	6.570		
JP Morgan Securities, Plc.	1.266		
Merrill Lynch International	15.237		
Morgan Stanley & Co. LLC	9.701		
TD PRIME SERVICES LLC	2.895		
UBS AG	2.879		

Korte obligationer Akk.	Lange obligationer Akk.	Danske aktier Akk.	Bæredygtige Aktier
Nykredit Bank A/S	143.693	Nykredit Bank A/S	2.496.329
		Nordea Bank AB	135.006
			BNP Paribas Arbitrage
			Credit Suisse Securities (Europe) Limited
			Credit Suisse Securities (USA) LLC
			J.P. Morgan Securities LLC
			JP Morgan Securities, Plc.
			Merrill Lynch International
			UBS AG

Globale Fokusaktier	Taktisk Allokering	Aktieallokering KL	Aktieallokering Akk. KL
Citigroup Global Markets Inc.	375	Citigroup Global Markets Limited	8.616
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	39.944	Credit Suisse Securities (Europe) Limited	39.933
Credit Suisse Securities (USA) LLC	5.699	HSBC Bank PLC	2.251
Merrill Lynch International	51.658	ING Bank NV	5.494
		J.P. Morgan Securities LLC	19.624
		JP Morgan Securities, Plc.	4.688
		Merrill Lynch International	31.652
		Nykredit Bank A/S	462.021
		TD PRIME SERVICES LLC	6.852
		UBS AG	9.486
			1.051
			1.932
			5.962
			2.969
			3.670
			1.435
			7.158
			3.609
			1.377
			3.140

Globale Aktier SRI	Globale Fokusaktier Akk.	Globale Aktier SRI Akk.
Citigroup Global Markets Inc.	5.799	Credit Suisse Securities (USA) LLC
Citigroup Global Markets Limited	1.467	
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	21.311	
Deutsche Bank, AG	2.401	
HSBC Bank PLC	2.510	
Merrill Lynch International	35.806	
Morgan Stanley & Co. LLC	8.385	
TD PRIME SERVICES LLC	5.303	
UBS AG	10.949	
		J.P. Morgan Securities LLC
		TD PRIME SERVICES LLC
		UBS AG

Pr. 31. december 2019 var udstedere af modtaget sikkerhed følgende (maksimalt de 10 største) i 1.000 kr.:

Globale Aktier Basis	Danske aktier	Korte obligationer	Lange obligationer
Barclays PLC	1.310	Nordea Kredit Realkreditaktieselskab	151.953
China Construction Bank Corp	1.310		
China Mobile Ltd	1.310		
China Petroleum & Chemical Corp	949		
China Resources Land Ltd	809		
CK Hutchison Holdings Ltd	1.115		
CNOOC Ltd	1.310		
FR, statsobligationer	4.010		
GB, statsobligationer	4.553		
US, statsobligationer	27.838		
		Danmark, statsobligationer	9.829
		DKK	579
		DLR Kredit A/S	120.487
		Jyske Realkredit A/S	8.970
		Nordea Kredit Realkreditaktieselskab	75.314
		Nykredit Realkredit A/S	76.261
		Realkredit Danmark A/S	286.179

Korte obligationer Akk.	Lange obligationer Akk.	Danske aktier Akk.	Bæredygtige Aktier
DKK	333	Danmark, statsobligationer	192.742
DLR Kredit A/S	48.424	DKK	1.711
Jyske Realkredit A/S	31.185	DLR Kredit A/S	143.334
Nykredit Realkredit A/S	38.636	Nordea Kredit Realkreditaktieselskab	910.867
Realkredit Danmark A/S	23.632	Nykredit Realkredit A/S	473.728
		Realkredit Danmark A/S	741.186
			157.057
			Barclays PLC
			China Construction Bank Corp
			China Mobile Ltd
			China Petroleum & Chemical Corp
			China Resources Land Ltd
			CK Hutchison Holdings Ltd
			CNOOC Ltd
			FR, statsobligationer
			GB, statsobligationer
			US, statsobligationer

Globale Fokusaktier	Taktisk Allokering	Aktieallokering KL	Aktieallokering Akk. KL
Barclays PLC	5.532	China Construction Bank Corp	3.173
China Construction Bank Corp	5.532	China Mobile Ltd	3.173
China Mobile Ltd	5.532	CNOOC Ltd	3.173
China Petroleum & Chemical Corp	4.006	Danmark, statsobligationer	38.977
China Resources Land Ltd	3.414	FR, statsobligationer	10.826
CK Hutchison Holdings Ltd	4.707	GB, statsobligationer	12.439
CNOOC Ltd	5.532	Jyske Realkredit A/S	26.015
FR, statsobligationer	12.040	Nordea Kredit Realkreditaktieselskab	293.320
GB, statsobligationer	14.700	Realkredit Danmark A/S	102.354
US, statsobligationer	18.748	US, statsobligationer	47.798
			730
			730
			730
			529
			621
			730
			697
			1.654
			2.157
			16.414

Globale Aktier SRI	Globale Aktier SRI Akk.
Barclays PLC	3.834
China Construction Bank Corp	3.834
China Mobile Ltd	3.834
China Petroleum & Chemical Corp	2.777
China Resources Land Ltd	2.366
CK Hutchison Holdings Ltd	3.263
CNOOC Ltd	3.834
FR, statsobligationer	3.549
GB, statsobligationer	5.872
US, statsobligationer	33.672
	Apple Inc
	AT&T Inc
	Boeing Co/The
	Boston Scientific Corp
	Everest Re Group Ltd
	Merck & Co Inc
	Microsoft Corp
	TJX Cos Inc/The
	US, statsobligationer
	Walt Disney Co/The

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 termiskontrakter end valutakontrakter, swaps og tegningsrettigheder. Sikkerhedsstillelsen gives i medfør af ISDA eller lignende aftaler og dækker fuldt ud positionen. Der er indgået aftaler med følgende modparter/udstedere:

- Bristol-Myers Squibb Co
- BTS Group Holdings PCL
- EUREX - DEUTSCHLAND
- LCH Clearnet
- Minor International PCL
- Nykredit Bank A/S

Pr. 31. december 2019 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi	Køb	Salg
Globale Aktier Basis	Andre instrumenter	USD	3	65	-	3	-
	Sum		3	65	-	3	-
	Total		3	65	-	3	-
Korte obligationer	Andre instrumenter	DKK	235.000	1.153	15.817	235.000	235.000
		EUR	16.500	-	18.743	16.500	16.500
	Sum		251.500	1.153	34.560	251.500	251.500
Total		251.500	1.153	34.560	251.500	251.500	
Lange obligationer	Andre instrumenter	DKK	165.000	2.684	-	165.000	165.000
	Sum		165.000	2.684	-	165.000	165.000
	Total		165.000	2.684	-	165.000	165.000
Korte obligationer Akk.	Andre instrumenter	DKK	70.000	713	-	70.000	70.000
		EUR	3.500	-	3.870	3.500	3.500
	Sum		73.500	713	3.870	73.500	73.500
Total		73.500	713	3.870	73.500	73.500	
Lange obligationer Akk.	Andre instrumenter	DKK	170.000	2.961	-	170.000	170.000
	Sum		170.000	2.961	-	170.000	170.000
	Total		170.000	2.961	-	170.000	170.000
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	Valutakontrakter	DKK	-10.900	8	-	-	10.900
		EUR	10.909	-	-	1.460	-
	Sum		9	8	-	1.460	10.900
Total		9	8	-	1.460	10.900	
Taktisk Allokering	Futures	EUR	4.700	832	-	-	4.700
	Sum		4.700	832	-	-	4.700
	Andre instrumenter	USD	7	144	-	7	-
Sum		7	144	-	7	-	
Total		4.707	976	-	7	4.700	
Kreditobligationer Akk.	Valutakontrakter	DKK	-91.000	62	-	-	91.000
		EUR	91.078	-	-	12.187	-
	Sum		78	62	-	12.187	91.000
Total		78	62	-	12.187	91.000	
Aktieallokering KL	Andre instrumenter	THB	1	1	-	1	-
		USD	2	38	-	2	-
	Sum		3	39	-	3	-
Total		3	39	-	3	-	
Aktieallokering Akk. KL	Andre instrumenter	THB	25	-	-	25	-
		USD	5	95	-	5	-
	Sum		30	95	-	30	-
Total		30	95	-	30	-	
Kreditobligationer	Valutakontrakter	DKK	-43.600	29	-	-	43.600
		EUR	43.637	-	-	5.839	-
	Sum		37	29	-	5.839	43.600
Total		37	29	-	5.839	43.600	

Foreningens noter

Pr. 31. december 2018 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi	Køb	Salg
Korte obligationer							
	Futures	EUR	47.600	-	2.514	-	47.600
	Sum		47.600	-	2.514	-	47.600
	Andre instrumenter	DKK	135.000	-	4.531	135.000	135.000
		EUR	16.500	-	6.755	16.500	16.500
	Sum		151.500	-	11.286	151.500	151.500
	Total		199.100	-	13.800	151.500	199.100
Lange obligationer							
	Futures	EUR	62.400	-	3.665	-	62.400
	Sum		62.400	-	3.665	-	62.400
	Andre instrumenter	DKK	86.000	-	1.942	86.000	86.000
		EUR	31.000	-	14.347	31.000	31.000
	Sum		117.000	-	16.289	117.000	117.000
	Total		179.400	-	19.954	117.000	179.400
Korte obligationer Akk.							
	Futures	EUR	16.800	-	846	-	16.800
	Sum		16.800	-	846	-	16.800
	Andre instrumenter	EUR	6.500	-	2.753	6.500	6.500
	Sum		6.500	-	2.753	6.500	6.500
	Total		23.300	-	3.599	6.500	23.300
Lange obligationer Akk.							
	Futures	EUR	111.600	-	6.251	-	111.600
	Sum		111.600	-	6.251	-	111.600
	Andre instrumenter	DKK	201.000	-	4.364	201.000	201.000
		EUR	55.000	-	27.390	55.000	55.000
	Sum		256.000	-	31.754	256.000	256.000
	Total		367.600	-	38.005	256.000	367.600
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI							
	Valutakontrakter	DKK	-24.300	20	-	-	24.300
		EUR	24.315	-	-	3.259	-
	Sum		15	20	-	3.259	24.300
	Total		15	20	-	3.259	24.300
Kreditobligationer Akk.							
	Valutakontrakter	DKK	-117.200	67	-	-	117.200
		EUR	117.267	-	-	15.716	-
	Sum		67	67	-	15.716	117.200
	Total		67	67	-	15.716	117.200
Aktieallokering Akk. KL							
	Andre instrumenter	THB	12	1	-	12	-
	Sum		12	1	-	12	-
	Total		12	1	-	12	-
Globale Fokusaktier Akk.							
	Valutakontrakter	DKK	13	-	-	13	-
		USD	-13	-	-	-	2
	Sum		-	-	-	13	2
	Total		-	-	-	13	2
Kreditobligationer							
	Valutakontrakter	DKK	-62.000	43	-	-	62.000
		EUR	62.036	-	-	8.315	-
	Sum		36	43	-	8.315	62.000
	Total		36	43	-	8.315	62.000

Hoved- og nøgletaloversigt	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent					
Korte obligationer	0,22	0,38	2,30	2,55	0,27
Korte obligationer Akk.	1,13	0,05	2,45	2,57	0,56
Lange obligationer	2,68	0,93	5,83	5,28	0,31
Lange obligationer Akk.	2,56	1,19	5,55	5,24	0,81
Danske Obligationer Basis	0,45	0,46	0,12	1,94	-0,57
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	6,43	-1,01	2,72	3,54	0,71
Kreditobligationer	5,72	-1,67	3,53	4,79	-1,29
Kreditobligationer Akk.	5,66	-1,63	3,42	4,77	-0,14
Danske aktier	29,18	-10,45	15,40	6,10	32,65
Danske aktier Akk.	28,81	-10,73	14,94	5,84	32,86
Globale Aktier Basis	30,07	-4,04	7,45	9,80	10,20
Globale Aktier SRI	27,70	-12,70	11,03	2,30	12,09
Globale Fokusaktier	32,21	-4,38	14,79	3,19	11,73
Bæredygtige Aktier	33,79	-5,48	13,56	3,69	17,18
Taktisk Allokering	13,85	-1,69	4,57	8,53	6,94
Aktieallokering KL	27,56	-5,49	7,08	-	-
Aktieallokering Akk. KL	27,72	-5,10	7,09	-	-
Globale Fokusaktier Akk.	13,21	-4,18	5,68	10,95	11,97
Globale Aktier SRI Akk.	12,05	-13,33	7,23	-5,66	11,70
Balanced Risk Allocation	3,02	2,72	7,76	2,06	11,79
Indre værdi pr. andel					
Korte obligationer	100,84	101,52	102,64	101,83	100,28
Korte obligationer Akk.	146,69	145,05	144,97	141,50	137,96
Lange obligationer	103,99	102,97	108,45	105,75	102,77
Lange obligationer Akk.	184,06	179,46	177,35	168,03	159,66
Danske Obligationer Basis	99,42	98,98	99,23	101,31	100,27
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	117,09	111,41	113,84	115,53	119,05
Kreditobligationer	108,76	104,47	110,34	109,28	107,90
Kreditobligationer Akk.	112,47	106,44	108,20	104,62	99,86
Danske aktier	198,50	172,00	254,11	266,54	308,89
Danske aktier Akk.	324,63	252,03	282,33	245,64	232,08
Globale Aktier Basis	91,19	80,40	86,19	86,39	81,67
Globale Aktier SRI	126,63	103,82	135,01	124,68	151,52
Globale Fokusaktier	106,43	81,93	97,16	144,83	159,49
Bæredygtige Aktier	141,32	106,39	117,31	134,24	155,86
Taktisk Allokering	180,47	158,51	161,23	154,18	142,06
Aktieallokering KL	127,17	101,02	107,08	-	-
Aktieallokering Akk. KL	129,81	101,63	107,09	-	-
Globale Fokusaktier Akk.	260,71	197,94	206,57	195,48	176,19
Globale Aktier SRI Akk.	133,22	103,12	118,98	110,95	117,61
Balanced Risk Allocation	171,21	166,19	161,79	150,13	147,10

	2019	2018	2017	2016	2015
Udlodning pr. andel (i kr.)					
Korte obligationer	0,00	0,90	1,50	1,50	1,00
Korte obligationer Akk.	-	-	-	-	-
Lange obligationer	2,20	1,70	6,40	3,30	2,40
Lange obligationer Akk.	-	-	-	-	-
Danske Obligationer Basis	0,60	0,00	0,70	2,20	0,90
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	4,10	1,40	1,30	4,70	7,60
Kreditobligationer	3,10	1,60	4,10	2,70	3,70
Kreditobligationer Akk.	-	-	-	-	-
Danske aktier	8,60	19,30	63,50	47,40	56,40
Danske aktier Akk.	-	-	-	-	-
Globale Aktier Basis	2,50	10,90	2,50	6,20	2,90
Globale Aktier SRI	6,70	5,00	16,70	3,10	27,60
Globale Fokusaktier	12,80	1,50	11,90	61,20	18,60
Bæredygtige Aktier	2,20	0,80	4,90	31,20	25,30
Taktisk Allokering	-	-	-	-	-
Aktieallokering KL	1,30	1,40	0,20	-	-
Aktieallokering Akk. KL	-	-	-	-	-
Globale Fokusaktier Akk.	-	-	-	-	-
Globale Aktier SRI Akk.	-	-	-	-	-
Balanced Risk Allocation	-	-	-	-	-
Omkostningsprocent					
Korte obligationer	0,23	0,23	0,26	0,28	0,31
Korte obligationer Akk.	0,26	0,24	0,27	0,31	0,35
Lange obligationer	0,59	0,59	0,58	0,54	0,49
Lange obligationer Akk.	0,57	0,58	0,58	0,54	0,47
Danske Obligationer Basis	0,29	0,29	0,30	0,30	0,30
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	0,93	0,91	0,97	0,92	0,82
Kreditobligationer	0,79	0,77	0,80	0,80	0,84
Kreditobligationer Akk.	0,74	0,75	0,78	0,79	0,25
Danske aktier	1,32	1,30	1,40	1,46	1,36
Danske aktier Akk.	1,27	1,26	1,37	1,42	1,30
Globale Aktier Basis	0,50	0,50	0,47	0,50	0,46
Globale Aktier SRI	1,48	1,49	1,48	1,48	1,41
Globale Fokusaktier	1,46	1,48	1,54	1,41	1,36
Bæredygtige Aktier	1,47	1,46	1,59	2,18	1,84
Taktisk Allokering	0,87	0,87	0,90	0,94	0,84
Aktieallokering KL	0,92	0,97	0,33	-	-
Aktieallokering Akk. KL	0,91	0,92	0,30	-	-
Globale Fokusaktier Akk.	1,29	0,93	0,97	1,03	0,93
Globale Aktier SRI Akk.	1,33	1,08	1,24	1,59	1,51
Balanced Risk Allocation *)	0,84	0,86	0,84	1,20	1,70

	2019	2018	2017	2016	2015
Sharpe ratio					
Korte obligationer	1,23	1,42	1,51	1,55	1,48
Korte obligationer Akk.	1,40	1,46	1,60	1,54	1,58
Lange obligationer	0,94	1,71	1,46	1,36	1,49
Lange obligationer Akk.	1,40	1,73	1,46	1,39	1,50
Danske Obligationer Basis	0,36	0,48	0,49	0,57	-
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	1,30	1,34	1,64	2,49	2,82
Kreditobligationer	1,23	1,31	1,63	1,38	2,37
Kreditobligationer Akk.	1,69	1,14	-	-	-
Danske aktier	0,85	0,79	1,28	1,33	0,87
Danske aktier Akk.	0,83	0,78	1,26	1,32	0,87
Globale Aktier Basis	0,74	0,74	0,97	1,03	0,77
Globale Aktier SRI	0,51	0,59	1,03	1,05	0,92
Globale Fokusaktier	0,74	0,67	0,87	0,84	1,07
Bæredygtige Aktier	0,82	0,62	0,81	0,74	0,86
Taktisk Allokering	0,85	0,95	1,16	1,14	1,17
Aktieallokering KL	-	-	-	-	-
Aktieallokering Akk. KL	-	-	-	-	-
Globale Fokusaktier Akk.	1,63	0,75	0,93	0,91	0,72
Globale Aktier SRI Akk.	1,46	0,09	0,42	0,52	0,44
Balanced Risk Allocation	0,85	0,92	1,18	1,15	1,27
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)					
Korte obligationer	2.755	12.059	63.143	67.608	7.830
Korte obligationer Akk.	9.490	1.404	14.255	11.300	3.335
Lange obligationer	132.747	44.775	398.956	397.281	9.904
Lange obligationer Akk.	254.097	117.532	304.422	208.662	29.157
Danske Obligationer Basis	111	112	30	486	-141
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	10.326	-2.560	5.164	11.284	1.677
Kreditobligationer	64.244	-19.001	55.693	72.836	-16.500
Kreditobligationer Akk.	113.093	-31.747	34.253	32.333	-1.458
Danske aktier	148.287	-56.940	165.561	61.251	239.367
Danske aktier Akk.	352.703	-142.247	73.475	33.282	156.009
Globale Aktier Basis	348.524	-63.744	125.487	141.157	87.087
Globale Aktier SRI	204.266	-65.577	44.171	-15.254	118.896
Globale Fokusaktier	258.165	-31.444	34.416	-9.837	135.695
Bæredygtige Aktier	235.444	-33.102	13.878	498	6.964
Taktisk Allokering	737.909	-98.666	177.023	292.466	203.910
Aktieallokering KL	162.690	-34.451	15.743	-	-
Aktieallokering Akk. KL	477.494	-89.102	79.533	-	-
Globale Fokusaktier Akk.	650.671	-55.720	193.045	388.368	402.900
Globale Aktier SRI Akk.	304.517	-121.178	130.030	-131.815	225.903
Balanced Risk Allocation	128.525	97.616	238.761	31.221	111.542

	2019	2018	2017	2016	2015
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)					
Korte obligationer	3.822.921	3.440.597	2.898.116	2.470.377	3.231.238
Korte obligationer Akk.	825.906	799.661	1.180.477	272.847	594.110
Lange obligationer	5.458.685	5.066.754	4.816.777	7.566.125	7.709.246
Lange obligationer Akk.	10.915.359	9.997.882	9.329.527	4.369.112	4.132.569
Danske Obligationer Basis	24.888	24.777	24.834	25.328	25.067
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	191.337	170.894	200.817	215.718	445.711
Kreditobligationer	1.317.385	1.142.697	1.083.622	1.708.469	1.510.572
Kreditobligationer Akk.	2.471.145	1.975.113	1.828.774	792.025	671.101
Danske aktier	646.796	515.233	573.602	1.116.129	908.008
Danske aktier Akk.	1.557.963	1.203.735	1.210.810	582.973	596.738
Globale Aktier Basis	1.519.879	1.250.019	1.845.362	1.653.529	1.077.538
Globale Aktier SRI	1.381.744	502.530	369.895	597.506	1.032.310
Globale Fokusaktier	1.301.494	581.621	374.942	277.251	983.776
Bæredygtige Aktier	1.430.010	556.714	339.537	43.326	37.879
Taktisk Allokering	6.704.052	5.032.591	4.314.875	3.721.390	3.370.682
Aktieallokering KL	811.558	552.516	277.929	-	-
Aktieallokering Akk. KL	2.243.364	1.627.603	1.267.563	-	-
Globale Fokusaktier Akk.	2.628.564	2.080.298	3.712.855	4.167.566	3.656.049
Globale Aktier SRI Akk.	1.690.489	890.995	1.710.053	1.892.507	2.218.406
Balanced Risk Allocation	4.280.535	4.250.980	3.424.258	2.937.137	1.538.432
Andele ultimo (i 1.000 stk.)					
Korte obligationer	37.910	33.890	28.236	24.261	32.222
Korte obligationer Akk.	5.630	5.513	8.143	1.929	4.306
Lange obligationer	52.491	49.205	44.415	71.547	75.014
Lange obligationer Akk.	59.305	55.709	52.604	26.002	25.884
Danske Obligationer Basis	250	250	250	250	250
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	1.634	1.534	1.764	1.868	3.744
Kreditobligationer	12.112	10.938	9.821	15.634	14.000
Kreditobligationer Akk.	21.970	18.555	16.901	7.571	6.721
Danske aktier	3.264	2.995	2.257	4.188	3.961
Danske aktier Akk.	4.800	4.777	4.288	2.373	2.571
Globale Aktier Basis	16.668	15.548	21.409	19.140	13.195
Globale Aktier SRI	10.912	4.840	2.740	4.793	6.813
Globale Fokusaktier	12.229	7.099	3.858	1.915	6.169
Bæredygtige Aktier	10.119	5.233	2.895	323	243
Taktisk Allokering	37.148	31.749	26.762	24.137	23.727
Aktieallokering KL	6.382	5.470	2.596	-	-
Aktieallokering Akk. KL	17.283	16.015	11.837	-	-
Globale Fokusaktier Akk.	10.084	10.510	17.973	21.320	20.750
Globale Aktier SRI Akk.	12.690	8.641	14.373	17.057	18.862
Balanced Risk Allocation	25.001	25.578	21.166	19.564	10.458

	2019	2018	2017	2016	2015
Omsætningshastighed					
Korte obligationer	0,47	0,92	0,83	0,67	0,58
Korte obligationer Akk.	0,40	0,56	0,80	0,50	0,65
Lange obligationer	0,55	0,59	0,93	0,76	0,58
Lange obligationer Akk.	0,46	0,67	0,89	0,54	0,67
Danske Obligationer Basis	0,24	0,50	0,48	0,35	0,74
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	0,47	0,84	0,80	0,57	0,26
Kreditobligationer	0,54	1,40	0,81	0,57	0,82
Kreditobligationer Akk.	0,54	1,39	0,77	0,60	-
Danske aktier	0,15	0,14	0,27	0,58	0,57
Danske aktier Akk.	0,17	0,29	0,29	0,55	0,57
Globale Aktier Basis	-	0,04	-	0,01	0,01
Globale Aktier SRI	5,60	0,77	0,68	0,48	0,76
Globale Fokusaktier	3,10	0,05	0,19	0,13	-
Bæredygtige Aktier	0,04	0,37	0,06	0,65	0,40
Taktisk Allokering	0,49	0,46	1,41	0,69	1,36
Aktieallokering KL	0,13	0,24	0,05	-	-
Aktieallokering Akk. KL	0,11	0,19	0,03	-	-
Globale Fokusaktier Akk.	0,49	0,76	0,65	0,67	0,59
Globale Aktier SRI Akk.	0,57	0,88	0,89	1,10	1,00
Balanced Risk Allocation	0,70	1,68	2,09	3,90	2,27
Tracking Error					
Korte obligationer	-	-	-	-	-
Korte obligationer Akk.	-	-	-	-	-
Lange obligationer	-	-	-	-	-
Lange obligationer Akk.	-	-	-	-	-
Danske Obligationer Basis	-	-	-	-	-
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	-	-	-	-	-
Kreditobligationer	-	-	-	-	-
Kreditobligationer Akk.	-	-	-	-	-
Danske aktier	2,90	2,44	2,63	2,49	1,63
Danske aktier Akk.	2,52	3,22	2,61	2,47	1,75
Globale Aktier Basis	2,10	0,20	0,19	0,22	0,03
Globale Aktier SRI	3,27	3,08	3,09	3,49	3,39
Globale Fokusaktier	3,23	3,62	3,48	3,52	3,03
Bæredygtige Aktier	2,93	2,81	57,81	-	-
Taktisk Allokering	-	-	-	-	-
Aktieallokering KL	0,47	-	-	-	-
Aktieallokering Akk. KL	0,47	-	-	-	-
Globale Fokusaktier Akk.	3,21	3,41	1,52	1,71	1,93
Globale Aktier SRI Akk.	4,13	3,61	3,05	3,08	2,54
Balanced Risk Allocation	4,84	5,62	6,86	-	-

	2019	2018	2017	2016	2015
Active Share					
Korte obligationer	-	-	-	-	-
Korte obligationer Akk.	-	-	-	-	-
Lange obligationer	-	-	-	-	-
Lange obligationer Akk.	-	-	-	-	-
Danske Obligationer Basis	-	-	-	-	-
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	-	-	-	-	-
Kreditobligationer	-	-	-	-	-
Kreditobligationer Akk.	-	-	-	-	-
Danske aktier	27,05	27,87	24,18	29,01	32,47
Danske aktier Akk.	27,07	28,50	25,13	29,96	32,80
Globale Aktier Basis	12,75	12,97	11,55	11,47	13,46
Globale Aktier SRI	87,24	87,14	89,86	87,40	86,94
Globale Fokusaktier	85,56	86,79	86,81	89,19	88,98
Bæredygtige Aktier	86,39	87,59	86,40	-	-
Taktisk Allokering	-	-	-	-	-
Aktieallokering KL	17,54	19,03	20,74	-	-
Aktieallokering Akk. KL	16,70	17,36	16,36	-	-
Globale Fokusaktier Akk.	85,64	36,83	57,70	55,96	54,27
Globale Aktier SRI Akk.	87,15	78,53	77,81	80,07	71,51
Balanced Risk Allocation	-	-	-	-	-

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

Investeringsforeningen Nykredit Invest
c/o Nykredit Portefølje Administration A/S
Kalvebod Brygge 1 - 3
1780 København V

Telefon 44 55 92 00
CVR nr. 25 26 62 18
nykreditinvest.dk