

Godkendt på foreningens  
ordinære generalforsamling  
den 18/4 2018

Dirigent



Investeringsforeningen  
Nykredit Invest

Årsrapport  
2017

## Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	8
<i>Årets investeringsforening i 2017.....</i>	<i>8</i>
<i>Årsrapporten 2017 i hovedtræk.....</i>	<i>9</i>
<i>Forventninger til 2018.....</i>	<i>11</i>
<i>Udviklingen i foreningen i 2017.....</i>	<i>12</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2017.....</i>	<i>19</i>
<i>Markedsudviklingen i 2017.....</i>	<i>20</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>22</i>
<i>Bæredygtige investeringer.....</i>	<i>29</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>34</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>36</i>
<i>Generalforsamling 2018.....</i>	<i>37</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>37</i>
<i>Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledeshverv.....</i>	<i>38</i>
Årsregnskaber.....	40
<i>Korte obligationer.....</i>	<i>40</i>
<i>Korte obligationer Akk.....</i>	<i>46</i>
<i>Lange obligationer.....</i>	<i>52</i>
<i>Lange obligationer Akk.....</i>	<i>58</i>
<i>Danske Obligationer Basis.....</i>	<i>64</i>
<i>Europæiske Virksomhedsobligationer SRI.....</i>	<i>70</i>
<i>Kreditobligationer.....</i>	<i>76</i>
<i>Kreditobligationer Akk.....</i>	<i>82</i>
<i>Danske aktier.....</i>	<i>88</i>
<i>Danske aktier Akk.....</i>	<i>94</i>
<i>Globale Aktier Basis.....</i>	<i>100</i>
<i>Globale Aktier SRI.....</i>	<i>107</i>
<i>Globale Fokusaktier.....</i>	<i>114</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>138</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>144</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>144</i>
<i>Oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner.....</i>	<i>147</i>
<i>Specifikation af afledte finansielle instrumenter.....</i>	<i>151</i>
<i>Hoved- og nøgletalsoversigt.....</i>	<i>153</i>

Nærværende årsrapport for 2017 for Investeringsforeningen Nykredit Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo februar 2018. 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 2017 omfattede foreningen 17 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

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.

### Finanskalender 2018

21. februar Meddelelse vedr. årsrapport 2017  
18. april Ordinær generalforsamling 2018  
17. august Halvårsmeddelelse 2018

Investeringsforeningen Nykredit Invest  
Kalvebod Brygge 1 - 3  
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00  
Fax: 44 55 91 40  
CVR nr: 25 26 62 18  
Finanstilsynets reg.nr.: 11.122  
Hjemmeside: nykreditinvest.dk

### Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

### Bestyrelse

Direktør Carsten Lønfeldt (formand)  
Professor dr.jur. Jesper Lau Hansen  
Direktør Niels-Ulrik Mousten  
Direktør Tine Roed

### Depotselskab

Nykredit Bank A/S

### Revision

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab

### Porteføljerådgiver

Nykredit Asset Management

## Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2017 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 samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2017.

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 21. februar 2018

### Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S



Martin Udbye Madsen



Tage Fabrin-Brasted

### Bestyrelse



Carsten Lønfeldt  
Formand



Jesper Lau Hansen



Niels-Ulrik Mousten



Tine Roed

## 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 2017, 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 2017 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2017 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" (herefter benævnt "regnskaberne"). 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 29. marts 2017 for regnskabsåret 2017.

### Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af regnskaberne for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2017. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af regnskaberne som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte 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 revisionshandling som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskaberne. Resultatet af vores revisionshandling, herunder de revisionshandling vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om regnskaberne 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 regnskaberne, 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:

- Vurdering af erklæring for investeringsforvaltningsselskabets direktion og uafhængige revisor om forretningsgange og interne kontrolprocedurer vedrørende værdiansættelse af finansielle instrumenter.
- Test af registreringssystemer, 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 instrumenter.

Den procentvise fordeling af de enkelte afdelingers finansielle instrumenter på børsnoterede instrumenter, øvrige finansielle instrumenter, andre aktiver og anden gæld fremgår af note i årsregnskabet.

### Udtalelse om ledelsesberetningerne

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

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

I tilknytning til vores revision af regnskaberne er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningerne er væsentligt inkonsistent med regnskaberne 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 regnskaberne og er udarbejdet i overensstemmelse med 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 regnskaberne uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af regnskaberne 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 regnskaberne 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 regnskaberne 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 regnskabsbrugerne træffer på grundlag af regnskaberne.

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 regnskaberne, 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 regnskaberne 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 regnskaberne 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 regnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om regnskaberne 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 regnskaberne 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.

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

København, den 21. februar 2018

Ernst & Young  
Godkendt Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 30700228



Ole Karstensen

MNE-nr.: mne16615



Rasmus Berntsen

MNE-nr.: mne35461

Statsautoriserede revisorer



## Årets investeringsforening i 2017

Kære investor

På vegne af bestyrelsen har jeg hermed fornøjelsen at kunne fremlægge årsrapporten 2017 for Nykredit Invest. Årsrapporten beretter om foreningens virke i det forgangne år, status ultimo året samt omtaler vores forventninger til det kommende år.

Årsrapporten bliver den sidste, jeg fremlægger. Jeg træder ud af bestyrelsen på den kommende generalforsamling, da jeg er faldet for aldersgrænsen i foreningens vedtægter.

Bestyrelsen er glade for at kunne konstatere, at udviklingen i foreningen blev bedre end ventet. Og tilmed har alle afdelinger leveret positive afkast i 2017.

Afkastene i mange af foreningens afdelinger oversteg ledelsens forventning som følge af bedre end ventet markedsudvikling, dygtig porteføljevaltning eller kombinationen af de to forhold. Afdelingerne med lange obligationer gav således et afkast på over 5% og de aktivt forvaltede aktieafdelinger leverede afkast på op til 15%. Afkast, vi slet ikke turde håbe på for et år siden.

Andre end bestyrelsen har også bemærket afkastudviklingen i foreningen. I december 2017 kunne bestyrelsen med en vis stolthed konstatere, at Morgenavisen Jyllands-Posten i samarbejde med Dansk Aktie Analyse for andet år i træk og for fjerde gang på fem år har udnævnt Nykredit Invest til Årets investeringsforening. Udnævnelsen er baseret på en vurdering af foreningens arbejde og resultater over en årrække.

Gennem de seneste mange år har dagligdagen for foreningens administration og foreningens bestyrelse været at håndtere og indrette sig efter nye love, direktiver, bekendtgørelser og forordninger. 2017 var ingen undtagelse, ligesom 2018-20 heller ikke vil blive det.

Medio 2017 trådte dele af MiFID II direktivet i kraft i Danmark, hvilket var et halvt år før andre steder i EU. Bestyrelsen har i samarbejde med direktionen og foreningens hoveddistributør arbejdet på håndtering af den nye lovgivning. Resultatet af arbejdet blev en række nye aftaler med foreningens serviceleverandører, så lovgivningen kunne overholdes. De årlige omkostninger i procent (ÅOP) kunne samtidig reduceres i de aller fleste afdelinger. Undtagelsen var afdelingerne med lange obligationer.

Ser vi fremad, forventes den globale økonomi at udvikle sig positivt det kommende år. Den amerikanske økonomi er i en højkonjunktur, og væksten i Europa, Kina og Japan ventes at blive pæn. På den baggrund skønnes virksomhedernes indtjeningsvækst at fortsætte. Renterne kan muligvis begynde at vise en opadgående trend mod slutning af året, når centralbankernes normalisering af pengepolitikken for alvor kommer i gang.

Mange års lempelig pengepolitik med lav rente og obligationsopkøb i markedet har været med til at skabe en afkastudvikling for de fleste aktivklasser, der har været usædvanlig høj. Værdiansættelsen eller det fremtidige afkastpotentiale i mange aktivklasser ser derfor anstrengt ud sammenholdt med historiske niveauer.

Investor skal derfor være forsigtig med at forvente, at de seneste mange års gode afkast vil fortsætte ud i fremtiden. De næste fem års afkast vurderes gennemsnitligt at blive noget lavere, end hvad markederne har budt på de seneste fem år.

På et eller andet tidspunkt må man forvente en korrektion i markederne. Hvornår, det sker, er svært at spå om, men foreningens rådgivere ser det ikke komme, så længe den globale økonomi viser solid fremgang. Men det væsentlige er, at man ikke går i panik og ændrer sin aktivallokering markant fra det planlagte.

Det kan illustreres ved at se på afkastene i foreningen i tiårsperioden fra ultimo 2007 til ultimo 2017. Selvom denne periode startede med store kursfald under finanskrisen i 2008, har foreningens afdeling Danske Aktier givet et afkast på 143%, mens afdeling Globale Aktier SRI har givet et afkast på 113%. Dette svarer sig til henholdsvis 9,3% og 7,8% om året. Til sammenligning har foreningens afdeling Korte Obligationer givet et afkast på 37%, svarende til 3,2% om året i samme periode.

Det afgørende budskab fra bestyrelsen af ovennævnte er, at investor bør fastholde en aktivallokering i sin investeringsportefølje, der passer til fastlagte investeringsmål og risikoprofil. For selv om aktiemarkedene skulle korrigeres, vil der stadig være gode afkast at hente for den langsigtede investor.

Carsten Lønfeldt  
Bestyrelsesformand

### Årsrapporten 2017 i hovedtræk

- Foreningen udviklede sig positivt i 2017. Foreningens afdelinger leverede alle positive afkast, der var på niveau med eller højere end ledelsens skøn primo året. Indsnævring af kreditspænd samt stigende aktiemarkeder var grundlaget for den positive afkastudvikling over året.
- Foreningens aktivt forvaltede afdelinger gav med få undtagelser et væsentligt merafkast i forhold til afdelingernes respektive benchmark i 2017. Afdelingerne med danske aktier og de to nye aktieallokeringsafdelinger leverede ikke et merafkast. Afdeling Globale Aktier Basis og Danske Obligationer Basis gav som ventet et afkast på niveau med benchmark minus omkostninger. Samlet set finder ledelsen årets afkastudvikling tilfredsstillende.
- Foreningens formue var 31.937 mio. kr. ultimo 2017 mod 25.412 mio. kr. ultimo 2016.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 1.605,2 mio. kr. i 2017 mod 1.305,4 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 191,5 mio. kr. i 2017 mod 175,3 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 0,66% i 2017 mod 0,69% året før.
- Foreningen oprettede og igangsatte to nye afdelinger Aktieallokering KL og Aktieallokering Akk. KL. Formålet med afdelingerne er at levere et globalt aktieprodukt, hvor allokeringen mellem lande, sektorer og valutaer varieres i forhold til verdensmarkedsindekset ud fra taktiske makroøkonomiske temaer. Afdelingerne havde ved udgangen af 2017 en formue på 1,5 mia. kr.
- Væksten i den globale økonomi styrkedes i 2017, hvor momentum øgedes i 2. halvår, og der opstod et synkront opsving i de store økonomier USA, EU, Japan og Kina. Primært den fortsat lempelige pengepolitik med lav rente og rigelig likviditet på globalt plan understøttede opsvinget med fortsat stigende beskæftigelse og privatforbrug til følge. Trods den begyndende højkonjunktur og stigende oliepris var der ikke tegn på faretruende stigninger i hverken løn eller varepriser. Udviklingen i Danmark var også positiv i 2017 med en økonomisk vækst, der ikke er set højere siden før finanskrisen.
- Den globale økonomiske vækst skønnes at forblive høj i 2018 som følge af stigende aktivitet i USA, men også pga. fremgang i en række emerging markets lande. Væksten i EU, Japan og Kina ventes ligeledes at blive pæn, men med en lidt lavere stigningstakt end opnået i det forgangne år. Tillidsindikatorerne i særligt USA lå ved indgangen til 2018 på et rekordhøjt niveau. Med det ekstraordinært høje udgangspunkt må der forventes et tab af kortsigtet momentum i den økonomiske aktivitet i løbet af 1. halvår af 2018. Den underliggende fremgang i beskæftigelsen ventes imidlertid sammen med skattelettelser i USA at give den økonomiske vækst fornyet styrke i løbet af 2. halvår. Udviklingen kan medføre moderat stigende inflation og lønstigningstakt i løbet af det kommende år.
- I 2018 ventes den globale pengepolitik at blive strammere end i 2017. Den amerikanske centralbank forventes således at fortsætte med den forsigtige stramning af pengepolitikken. Markedsforventningerne indikerer tre forhøjelser af styringsrenten fordelt over året. Den Europæiske Centralbank har meddelt, at den vil fastholde en lav styringsrente, samt at den foreløbig til september vil fortsætte med at foretage obligationsopkøb i markedet, omend på et lavere niveau. De korte markedsrenter skønnes derfor at forblive på et lavt niveau i Europa, mens de lange markedsrenter godt kan stige i løbet af 2. halvår af 2018. Der imødeses derfor beskedne afkast på obligationer i 2018.
- Med en forventning om vækst i den globale økonomi skønnes virksomhederne at kunne øge indtjeningen i 2018. Det kommende år vurderes derfor at kunne give moderat positive afkast på de globale aktiemarkeder. Kursudsvingene i markederne ventes at blive øget i det kommende år, som den første del af året har været et vidnesbyrd om. Skuffelser vedrørende indtjeningsvækst eller højere end ventet rentestigninger kan resultere i negative aktiekursbevægelser, da aktiemarkederne efter flere års stigninger vurderes at være værdiansat i den høje ende.

- Baseret på disse forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønner foreningens ledelse beskedne afkast i foreningens obligationsafdelinger og moderat positive afkast i aktieafdelingerne. Da 2018 kan blive en brydningsperiode, må væsentlige afkastudsving i foreningens afdelinger forventes, og negative afkast kan ikke udelukkes.

## Forventninger til 2018

Primo 2018 vurderes den globale økonomi at være i en højkonjunktur. Gennem 2017 blev der opbygget et synkront opsving i såvel USA, EU, Japan som Kina med stigende beskæftigelse og privatforbrug til følge. Opsvinget er hjulpet af en fortsat lempelig pengepolitik ført af de ledende centralbanker.

Den globale økonomiske vækst skønnes at forblive høj i 2018 som følge af stigende aktivitet i USA, men også pga. fremgang i en række emerging markets lande. Væksten forventes tillige at forblive på et højt niveau i EU, Japan og Kina, omend med en lidt lavere stigningstakt.

Tillidsindikatorerne lå især i USA på et rekordhøjt niveau ved indgangen til 2018, hvilket kunne indikere et tab af kortsigtet momentum i den økonomiske aktivitet i løbet af 1. halvår af 2018. Skattereformen vedtaget i december 2017 og den underliggende fremgang i beskæftigelsen ventes at give den økonomiske vækst fornyet styrke i løbet af 2. halvår.

I Kina fortsætter den langsigtede transformering af økonomien i retning af større forbrugsandel og mindre investeringsandel. Myndighederne forventes i 2018 at have fokus på de spekulative elementer af det kinesiske boligmarked og de høje gælds niveauer i det kinesiske samfund. Stramning af de monetære omgivelser ventes i det kommende år at hæmme de mest kreditfølsomme sektorer. Dette skønnes at ville lægge en lille dæmper på den høje økonomiske vækst, som ventes i 2018.

I Europa ventes den økonomiske vækst at fortsætte det kommende år, omend på et lidt lavere niveau end opnået i 2017. Fortsat høje gælds niveauer i Sydeuropa skønnes sammen med usikkerhed i Storbritannien og den styrkede euro at dæmpe udviklingen.

Den økonomiske vækst i Danmark forventes at blive på samme høje niveau som opnået i 2017. Beskæftigelsen ventes fortsat at stige, hvilket sammen med øget realløn og det positive ejendomsmarked vil øge forbruget yderligere. Med et fortsat stort overskud på betalingsbalancens løbende poster og et offentligt budget i balance ventes bevægelserne på de danske, finansielle markeder primært at blive reaktioner på udenlandske forhold og begivenheder.

De stigende priser på olie og andre råstoffer forventes sammen med den stigende økonomiske aktivitet på globalt plan at øge inflationen og lønstigningstaksten i løbet af det kommende år. Stigningen vurderes at kunne påvirke de finansielle markeder i moderat omfang i 2018.

På den globale pengepolitiske front ventes 2018 at blive mindre gunstigt end det forgangne år. Den amerikanske centralbank forventes at fortsætte den forsigtige stramning af pengepolitikken med tre forhøjelser af styringsrenten fordelt over året. Endvidere skønnes centralbanken at gennemføre en fuld indfasning af sin balancereduktion af rentebærende aktiver, idet centralbanken i efteråret 2018 ventes at ophøre med opkøb af obligationer i markedet for provenuet af indfriele obligationer.

Den Europæiske Centralbank forventes at ville fastholde en lav styringsrente i 2018. Centralbanken har meddelt, at den foreløbig til september fortsat vil foretage obligationsopkøb i markedet, omend på et lavere niveau end i 2017.

I 2018 vurderes de korte markedsrenter i Europa at blive holdt nede af Den Europæiske Centralbanks lave styringsrenter og forlænget opkøbsprogram. I løbet af 2. halvår kan en stigning i de lange renter ikke udelukkes som en reaktion på en begyndende, langsom normalisering af pengepolitikken i Europa. Der må derfor imødeses beskedne afkast af obligationer i 2018, og svagt negative afkast på lange obligationer kan ikke udelukkes.

De globale aktiemarkeder ventes i det kommende år at nyde godt af det økonomiske opsving, hvor investeringerne og ikke blot forbruget ventes at blive øget. Selskaberne skønnes på den baggrund at opnå en indtjeningsvækst i 2018, hvor skattereformen i USA ventes at bidrage positivt hertil.

Selvom det seneste års kursstigninger på de globale aktiemarkeder har været drevet af indtjeningsvæksten i selskaberne, vurderes værdiansættelsen fortsat som værende i den øvre ende. Skuffelser vedrørende indtjeningsvækst eller højere end ventet rentestigninger kan således resultere i negative aktiekursbevægelser.

Foreningens ledelse vurderer, at de finansielle markeder i 2018 vil blive præget af stigende kursudsving skabt af forventnings-skift, politisk usikkerhed og geopolitiske spændinger.

Baseret på disse forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønner foreningens ledelse beskedne afkast i foreningens obligationsafdelinger og moderat positive afkast i aktieafdelingerne. Da 2018 kan blive en brydningsperiode, må væsentlige afkastudsving i foreningens afdelinger forventes, og negative afkast kan ikke udelukkes.

## Udviklingen i foreningen i 2017

### Foreningen fik et godt år i 2017

År 2017 blev et godt år for Nykredit Invest. Foreningens investorer fik positive afkast, idet alle afdelinger leverede positive afkast, der enten oversteg eller var på niveau med ledelsens forventninger ved begyndelsen af året.

Foreningen blev i december 2017 endnu en gang udnævnt til årets investeringsforening af Jyllands-Posten og Dansk Aktie Analyse. Dette var andet år i træk og fjerde gang på fem år.

### Afkastudviklingen

Foreningens aktivt forvaltede afdelinger med danske stats- og realkreditobligationer gav i 2017 afkast, der var højere end ventet primo året. Afdelingerne med korte obligationer gav afkast på 2¼-2½%, mens afdelingerne med lange obligationer gav afkast på 5½-6% i 2017.

Afkastet i de korte obligationsafdelinger oversteg benchmark med mere end 2½ procentpoint, mens merafkastet i de lange obligationsafdelinger var ca. 4½ procentpoint. Foreningens ledelse finder disse resultater meget tilfredsstillende.

Den passivt forvaltede afdeling Danske Obligationer Basis gav et afkast på 0,1% i 2017, hvilket var som forventet på niveau med benchmark minus omkostninger.

Foreningens afdeling Europæiske Virksomhedsobligationer SRI gav et afkast på ca. 2¾%, hvilket var inden for det forventede interval. Relativt til benchmark var afdelingens resultat 0,1 procentpoint højere, hvilket findes tilfredsstillende.

Foreningens afdeling Kreditobligationer og afdeling Kreditobligationer Akk., oplevede endnu et godt år som følge af en overvægt i europæiske high yield obligationer. High yield obligationer gav positive afkast som følge af indsnævring af kreditspændene. Afdeling Kreditobligationer og afdeling Kreditobligationer Akk. gav et afkast på ca. 3½% i 2017, hvilket var over 2 procentpoint højere end afdelingernes benchmark. Afkastene findes meget tilfredsstillende.

Udviklingen i aktieafdelingerne blev præget af den positive udvikling på aktiemarkederne i 2017, men også af styrkelsen af den danske krone, der reducerede afkastene i afdelingerne med udenlandske aktier.

Afdeling Danske aktier og afdeling Danske aktier Akk. gav positive afkast på ca. 15% i 2017, hvilket var væsentligt højere end forventet, men 1½-2 procentpoint lavere end markedsudviklingen. Foreningens ledelse finder afkastudviklingen i de to afdelinger med danske aktier ikke helt tilfredsstillende.

De aktivt forvaltede afdelinger med globale aktier udviklede sig positivt med afkast i niveauet 11-14¾%, hvilket var højere end forventet. Sammenholdt med benchmark gav afdelingerne Globale Aktier SRI, Bæredygtige Aktier og Globale Fokusaktier et noget højere afkast, hvilket ledelsen finder meget tilfredsstillende.

Den passivt forvaltede afdeling Globale Aktier Basis gav et afkast på 7½%, hvilket var lidt over benchmark minus omkostninger. Afkastudviklingen findes tilfredsstillende.

Afdeling Taktisk Allokering gav i 2017 et afkast på 4½%. Afkastudviklingen for året var i den øvre ende af ledelsens forventning ved årets start og findes tilfredsstillende.

De to nye afdelinger, Aktieallokering KL og Aktieallokering Akk. KL, gav fra primo september til ultimo december 2017 afkast på lige over 7%. Afkastene var på niveau med benchmark minus omkostninger.

Afkast og benchmarkafkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 2017'.

### Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2017 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 1.605,2 mio. kr. mod 1.305,4 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 31.937 mio. kr. ved udgangen af året mod 25.412 mio. kr. ved starten af året.

Formuen i foreningen er således steget med over 25% gennem 2017. Formueændringen kan tilskrives årets afkast plus nettoemissioner på 5.682 mio. kr. med fradrag af udlodninger på samlet 769 mio. kr.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue i 2017'.

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

### Omkostninger i 2017

I 2017 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 191,5 mio. kr. mod 175,3 mio. kr. året før. I 2017 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,66% 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'.

### MiFID II og nye aftaler

Implementeringen af MiFID II i dansk lovgivning medførte, at distributører pr. 1. juli 2017 ikke længere kan modtage betalinger fra foreningen for andele, der er placeret i fuldmagtsaftaler, eller hvor distributøren erklærer sig uafhængig af foreningen. I øvrige situationer er det tilladt, at distributørerne præmieres for investorrådgivning.

I 1. halvår har foreningens ledelse derfor i samarbejde med Nykredit Bank tilpasset afdelingsudbuddet og samtidig forhandlet nye aftaler, så MiFID II lovgivningen kunne overholdes. Forhandlingerne medførte endvidere en samlet besparelse i foreningens omkostningsniveau, hvor der blev opnået reduktioner i ÅOP i foreningens afdelinger med undtagelse af afdelingerne Lange obligationer og Lange obligationer Akk.

### Ændring i ledelsen

På forårets generalforsamling i foreningen udtrådte professor David Lando af bestyrelsen. I stedet blev indvalgt direktør Niels-Ulrik Moustén som nyt bestyrelsesmedlem.

### Vedtægtsmæssige ændringer

Bestyrelsen indstillede en række forslag om justering af foreningens vedtægter på foreningens generalforsamling den 19. april 2017.

Bestyrelsen foreslog en ændring af foreningens formål, således at det fremadrettet ville være muligt at fungere som master institut for eksterne feederfonde. Endvidere blev det foreslået, at afdeling Klima & Miljø ændrede navn til Bæredygtige Aktier samtidigt med, at der skete en justering i afdelingens investeringsområde. Bestyrelsens forslag blev vedtaget af generalforsamlingen.

### 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, forsikringselskaber, 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.

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, børsnoterede aktier fra ledende markedsindeks 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% af de indkomne indtægter og afholder deraf alle omkostninger ved programmet, uanset om foreningens værdipapirer bliver udlånt eller ej.

For 2017 har foreningens indtægt fra programmet været 1.491 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 Fokusaktier og Bæredygtige Aktier er alle aktivt forvaltede aktieafdelinger, mens afdeling Globale Aktier Basis er passivt forvaltet.

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 og afdeling Globale Fokusaktier afviger fra benchmark og har derfor en høje værdi 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 2017

Afdeling	Afkast 2017	Benchmark-afkast 2017
Korte obligationer	2,3%	-0,2%
Korte obligationer Akk.	2,5%	-0,2%
Lange obligationer	5,8%	1,2%
Lange obligationer Akk.	5,6%	1,2%
Danske Obligationer Basis	0,1%	0,4%
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	2,7%	2,6%
Kreditobligationer	3,5%	1,2%
Kreditobligationer Akk.	3,4%	1,2%
Danske aktier	15,4%	16,8%
Danske aktier Akk.	14,9%	16,8%
Globale Aktier Basis	7,5%	7,7%
Globale Aktier SRI	11,0%	7,7%
Globale Fokusaktier	14,8%	9,0%
Bæredygtige Aktier	13,6%	9,0%
Taktisk Allokering	4,6%	-
Aktieallokering KL <sup>1)</sup>	7,1%	7,4%
Aktieallokering Akk. KL <sup>2)</sup>	7,1%	7,4%

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 5. september 2017.

2) Afdelingen har været aktiv fra 5. september 2017.



## Resultat og formue i 2017

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Korte obligationer	63,1	2.898,1	102,64
Korte obligationer Akk.	14,3	1.180,5	144,97
Lange obligationer	399,0	4.816,8	108,45
Lange obligationer Akk.	304,4	9.329,5	177,35
Danske Obligationer Basis	0,0	24,8	99,23
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	5,2	200,8	113,84
Kreditobligationer	55,7	1.083,6	110,34
Kreditobligationer Akk.	34,3	1.828,8	108,20
Danske aktier	165,6	573,6	254,11
Danske aktier Akk.	73,5	1.210,8	282,33
Globale Aktier Basis	125,5	1.845,4	86,19
Globale Aktier SRI	44,2	369,9	135,01
Globale Fokusaktier	34,4	374,9	97,16
Bæredygtige Aktier	13,9	339,5	117,31
Taktisk Allokering	177,0	4.314,9	161,23
Aktieallokering KL <sup>1)</sup>	15,7	277,9	107,08
Aktieallokering Akk. KL <sup>2)</sup>	79,5	1.267,6	107,09

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 5. september 2017.

2) Afdelingen har været aktiv fra 5. september 2017.

## Omkostningsprocenter

Afdeling	Omk.procent 2017	Omk.procent 2016	Omk.procent 2015
Korte obligationer	0,26	0,28	0,31
Korte obligationer Akk.	0,27	0,31	0,35
Lange obligationer	0,58	0,54	0,49
Lange obligationer Akk.	0,58	0,54	0,47
Danske Obligationer Basis	0,30	0,30	0,30
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	0,97	0,92	0,82
Kreditobligationer	0,80	0,80	0,84
Kreditobligationer Akk.	0,78	0,79	0,25
Danske aktier	1,40	1,46	1,36
Danske aktier Akk.	1,37	1,42	1,30
Globale Aktier Basis	0,47	0,50	0,46
Globale Aktier SRI	1,48	1,48	1,41
Globale Fokusaktier	1,54	1,41	1,36
Bæredygtige Aktier	1,59	2,18	1,84
Taktisk Allokering	0,90	0,94	0,84
Aktieallokering KL <sup>1)</sup>	0,33	-	-
Aktieallokering Akk. KL <sup>2)</sup>	0,30	-	-

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 5. september 2017.

2) Afdelingen har været aktiv fra 5. september 2017.

## ÅOP i årsrapporten

Afdeling	ÅOP 2017	ÅOP 2016	ÅOP 2015
Korte obligationer	0,25	0,33	0,32
Korte obligationer Akk.	0,29	0,34	0,36
Lange obligationer	0,62	0,60	0,61
Lange obligationer Akk.	0,61	0,58	0,60
Danske Obligationer Basis	0,30	0,30	0,30
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	1,01	1,04	1,05
Kreditobligationer	0,81	0,91	0,80
Kreditobligationer Akk.	0,79	0,86	0,84
Danske aktier	1,41	1,70	1,92
Danske aktier Akk.	1,36	1,64	1,84
Globale Aktier Basis	0,49	0,50	0,50
Globale Aktier SRI	1,62	2,00	2,06
Globale Fokusaktier	1,63	1,79	1,91
Bæredygtige Aktier	2,00	2,29	2,25
Taktisk Allokering	0,94	1,11	1,12
Aktieallokering KL <sup>1)</sup>	1,01	-	-
Aktieallokering Akk. KL <sup>2)</sup>	0,98	-	-

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 5. september 2017.

2) Afdelingen har været aktiv fra 5. september 2017.

## De økonomiske omgivelser i 2017

### Fremgang i den globale økonomi

Væksten i den globale økonomi styrkedes i 2017, hvor momentum øgedes i 2. halvår, og der opstod et synkront opsving i de store økonomier som USA, EU, Japan og Kina. Primært den fortsat lempelige pengepolitik med lav rente og rigelig likviditet på globalt plan understøttede opsvinget med fortsat stigende beskæftigelse og privatforbrug til følge.

### Trumps første år som præsident

I begyndelsen af året var der i markederne en forventning om, at præsident Donald Trump ville igangsætte en række af de under valgkampen lovede initiativer for at fremme den økonomiske vækst yderligere i USA. Som året skred frem afdæmpedes disse forventninger, da Trump ikke lykkedes med at få forhandlet sin politik igennem Kongressen, trods republikansk flertal i såvel Senatet som Repræsentanternes Hus. Året sluttede imidlertid med en succes for præsidenten, idet hans bebudede skattereform med nedsættelse af især selskabskatten blev vedtaget i december.

Trumps første år blev præget af en række udenrigspolitiske spændinger, som i visse tilfælde var selvskabte som en følge af "America First" tankegangen. En række internationale aftaler indgået i Obama-perioden blev ensidigt opsagt af Trump med henblik på genforhandling. Endvidere blev konflikten med Nordkorea eskaleret gennem 2017, ligesom Trump besluttede at anerkende Jerusalem som Israels hovedstad til stor forbitrelse i den arabiske verden. Disse forhold ulmer fortsat og kan påvirke de finansielle markeder i 2018.

### Valg i Europa beroligede markederne

De finansielle markeder blev i 1. halvår af 2017 kortvarigt påvirket af en række parlaments- og præsidentvalg i Europa. Nervøsiteten for de populistiske tendenser skabte uro op til parlamentsvalget i Holland, hvilket den første runde af det franske præsidentvalg tillige gjorde. Udfaldet af valgene blev, at pro-EU partier bevarede magten, hvilket havde en stabiliserende effekt på markederne.

I Storbritannien udskrev premierminister May overraskende parlamentsvalg til afholdelse i juni. Formålet hermed var at styrke det parlamentariske grundlag før forhandlingerne med EU-parterne om Brexit. Trods et valgnederlag bevarede hun majoriteten i det engelske parlament ved hjælp af det nordirske unionistparti. Mandatet i Brexit-forhandlingerne blev imidlertid svækket, hvilket sammen med kompleksiteten og de interne britiske stridigheder har besværliggjort forhandlingerne indtil videre.

### Økonomisk fremgang i Danmark

Dansk økonomi befandt sig i 2017 i et solidt opsving, hvor væksten i bruttonationalproduktet blev på 2,0%. Det igangværende opsving er understøttet af øget beskæftigelse og stigende ejendomspriser, hvilket har medført en positiv udvikling i det private forbrug.

Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster blev igen i 2017 stort, og underskuddet på den offentlige saldo viste atter en nedadgående tendens og ventes at ende nær balance.

Trods den igangværende højkonjunktur udviklede stignings-takten for løn og inflationen sig fortsat moderat i 2017.

### Pengepolitikken langsomt på vej mod normalisering

Den amerikanske centralbank fortsatte normaliseringen af den amerikanske pengepolitik ved at hæve styringsrenten tre gange med en kvart procentpoint i henholdsvis marts, juni og december.

Den Europæiske Centralbank (ECB) fastholdt i 2017 en lempelig pengepolitik med lav styringsrente, men reducerede de månedlige obligationskøb i markedet fra 80 mia. EUR til 60 mia. EUR. I september meddelte ECB, at centralbankens ledelse havde besluttet at reducere opkøbene yderligere til 30 mia. EUR om måneden startende i januar 2018 og frem til slutningen af september 2018. Opkøbsprogrammet vil kunne forlænges eller opkøbsmængden hæves, hvis dette skønnes nødvendigt for at øge inflationen i EU til det ønskede niveau omkring 2%. Samtidigt meddelte ECB, at styringsrenterne vil forblive lave noget tid efter, at opkøbsprogrammet er ophørt.

Danmarks Nationalbank fastholdt sin pengepolitik uændret gennem 2017. Indskudsbevisrenten forblev på -0,65% i 2017.

### Styrkelse af euroen og kronen

Trods fortsat lempelig pengepolitik i EU blev euroen og dermed den danske krone styrket i 2017 over for de øvrige toneangivende valutaer. Den amerikanske dollar og den japanske yen faldt henholdsvis 12% og 9% over for kronen i 2017.

Styrkelsen af euroen var med til at dæmpe inflationen i EU i det forgangne år.

## Markedsudviklingen i 2017

### Begrænset afkast i statsobligationsmarkederne

De globale markedsrenter viste i 1. halvår en svagt stigende tendens. Såvel de korte som lange statsrenter steg med undtagelse af renten på de lange amerikanske statsobligationer. Forventning om stigende økonomisk aktivitet, usikkerhed om udfaldet af en række parlamentsvalg og misforståelse af udtalelser af Den Europæiske Centralbanks formand Mario Draghi medførte denne udvikling frem mod sommeren 2017.

Den Europæiske Centralbanks fortsatte ageren i de europæiske obligationsmarkeder medførte svage rentefald i Europa i 2. halvår 2017.

Renten på amerikanske statsobligationer viste derimod en stigende tendens som følge af den høje aktivitet i den amerikanske økonomi og den amerikanske centralbanks renteforhøjelser. Især steg renten i den korte ende af markedet, så rentekurven blev mere flad i USA.

Effekten af ovennævnte var, at den 10-årige rente på statsobligationer i USA steg fra 2,4% ultimo 2016 til 2,5% ultimo 2017. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer steg fra 0,2% til 0,5% i 2017.

Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation steg fra 1,2% til 1,4% i 1. halvår, for derefter at stige yderligere til 1,9% ultimo 2017. Renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation steg fra -0,8% til -0,6% gennem 2017.

Det danske obligationsmarked blev i 2017 påvirket af udviklingen i det internationale renteniveau. Den 2-årige danske statsrente endte på -0,6%, hvilket var uændret i forhold til årets start. Den 10-årige danske statsrente steg gennem 2017 svagt fra 0,3% til 0,5% ultimo året.

Det danske obligationsmarked, målt ved Nordea Government Bond Index gav et afkast på 0,2% som følge af det lave renteniveau og den svage rentestigning på de lange danske statsobligationer gennem 2017.

Den Europæiske Centralbanks opkøb af obligationer medførte en gunstig udvikling med indsnævring af kreditspændet for danske realkreditobligationer. Udviklingen blev endvidere begunstiget af en relativt lav udstedelsesaktivitet, efterspørgsel fra internationale investorer samt af regeringens varslede omlægning af finansieringen af den almene boligsektor.

Markedet for realkreditobligationer, målt ved Nykredit Realkreditindeks, gav et afkast på 4,9% i 2017.

### Positiv udvikling for virksomhedsobligationer

Udviklingen i markedet for virksomhedsobligationer var positiv i 2017 som følge af indsnævringen i kreditspændene.

Markedet for kreditobligationer nød godt af, at Den Europæiske Centralbank opkøbte virksomhedsobligationer, og af, at den globale økonomiske vækst steg samt af, at niveauet for konkurser blandt europæiske og amerikanske selskaber forblev lavt. Samtidig efterspurgte investorerne aktivklassen for at opnå et højere rentefkast end ved investering i statsobligationer.

Europæiske virksomhedsobligationer målt ved BofA Merrill Lynch EMU Corporates gav i 2017 et afkast på 2,6% i kr., mens globale high yield obligationer målt ved JP Morgan Global High Yield indeks gav et afkast på 8,3% i amerikanske dollar.

### Positive afkast på de globale aktiemarkeder

Kursudviklingen på de globale aktiemarkeder blev positiv i 2017, også i danske kroner, trods svækkelsen af de fleste valutaer over for kronen. Især svækkelsen af den amerikanske dollar med over 12% reducerede afkastet af internationale aktier for danske investorer. Samtidig blev udviklingen mindre urolig end frygtet, trods en række parlaments- og præsidentvalg og politiske spændinger med Nordkorea, Brexit, og Jerusalem mv.

Verdensmarkedsindekset (MSCI All Country World) gav målt i danske kroner et afkast på 9,0% i 2017, mens MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan gav et afkast på henholdsvis 6,6%, 10,4% og 9,1% i samme periode. Afkastudviklingen i emerging markets landene var ligeledes positiv i 2017, idet MSCI Emerging Markets Free indekset steg med 20,8%.

I 2017 var der stor forskel på afkastudviklingen på sektorniveau. Således steg aktierne i it-sektoren på globalt plan gennemsnitligt med 24,5% i kr. Især aktier som Alphabet Inc. (Google), Amazon.com, Alibaba, Facebook og andre internet-selskaber var drivkraften bag denne udvikling. Aktier i den defensive sektor stabile forbrugsgoder og aktier i sundhedssektoren steg derimod kun med henholdsvis 3,4% og 5,5%, mens aktier i energisektoren faldt med 6,2%, trods stigende oliepris, og aktier i telekommunikationssektoren faldt med 5,4% i gennemsnit i 2017.

### Positiv udvikling på det danske aktiemarked

Efter et sløjt 2016 udviklede det danske aktiemarked sig særdeles positivt i 2017. Målt ved OMXCCapGI-indekset steg det danske aktiemarked med 16,8% i 2017. Afkastudviklingen for mindre og mellemstore danske selskaber var højere, idet KFMX-indekset steg 19,8% i samme periode.

Generelt leverede de fleste danske selskaber et fornuftigt resultat i 2017. Markedsafkastet blev bl.a. hjulpet af, at Novo

Nordisk genvandt markedets tillid til produktpipelinen og indtjeningsvæksten i de kommende år, trods prispres på det vigtige amerikanske insulinmarked. Med en kursstigning på over 31% i 2017 påvirkede Novo Nordisk som største selskab det samlede markedsafkast væsentligt.

## 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 2017. 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	1,1%	3,3%	3,3%	2	Lav
Korte obligationer Akk.	1,1%	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	1,8%	3,8%	3,8%	2	Lav
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	2,4%	3,3%	3,3%	3	Middel
Kreditobligationer	2,5%	5,0%	5,0%	3	Middel
Kreditobligationer Akk. <sup>1)</sup>	2,1%	2,3%	2,3%	3	Middel
Danske aktier	15,0%	53,9%	59,5%	5	Høj
Danske aktier Akk.	15,0%	53,5%	58,3%	5	Høj
Globale Aktier Basis	14,1%	44,7%	69,0%	5	Høj
Globale Aktier SRI	14,7%	49,4%	56,6%	5	Høj
Globale Fokusaktier	14,4%	22,4%	22,4%	5	Høj
Bæredygtige Aktier	15,0%	23,4%	23,4%	6	Høj
Taktisk Allokering	8,2%	12,2%	12,2%	4	Middel
Aktieallokering KL <sup>1)</sup>	14,1%	55,7%	58,4%	5	Høj
Aktieallokering Akk. KL <sup>1)</sup>	14,1%	55,7%	58,4%	5	Høj

Note: <sup>1)</sup> 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.

### Aktiemarkedsrisiko

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

### 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 2017 udgjorde markedseksponeringen mellem 104-129% 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 & Poor'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 2017 er fordelt på udstedere med forskellig kreditrisiko.

### Fordeling på udsteder ultimo 2017

Afdeling	Andel i statsobligationer	Andel i realkreditobligationer	Andel i erhvervsobligationer
Korte obligationer	8,5%	85,5%	6,0%
Korte obligationer Akk.	2,6%	87,4%	10,0%
Lange obligationer	22,2%	71,3%	6,5%
Lange obligationer Akk.	20,6%	72,9%	6,5%
Danske Obligationer Basis	48,6%	51,4%	-
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	-	5,4%	94,6%
Kreditobligationer	-	19,1%	80,9%
Kreditobligationer Akk.	-	18,8%	81,2%

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 2017 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 at 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 investering falder. Renterisikoen kan beskrives ved begrebet varighed, som bl.a. er et udtryk for kursrisikoen på de obligationer, afdelingen investerer i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

I tabellen nedenfor er angivet varigheden for foreningens obligationsafdelinger ultimo 2017.

## Renterisiko i obligationsafdelinger ultimo 2017

Afdeling	Varighed ultimo 2017	Varighedsbegrænsning
Korte obligationer	2,4	Max. 3
Korte obligationer Akk.	2,4	Max. 3
Lange obligationer	6,9	3-8 år
Lange obligationer Akk.	6,9	3-8 år
Danske Obligationer Basis	3,8	-
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	5,2	-
Kreditobligationer	4,4	-
Kreditobligationer Akk.	4,3	-

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.

Rentespændrisiko 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 2017.

### Koncentration i aktieafdelingerne ultimo 2017

Afdeling	Antal selskaber	Største position	Top 5 andele
Danske aktier	40	9,7%	35%
Danske aktier Akk.	40	9,6%	35%
Globale Aktier Basis	1.198	2,2%	7%
Globale Aktier SRI	106	3,9%	13%
Globale Fokusaktier	71	3,8%	17%
Bæredygtige Aktier	66	3,0%	15%
Taktisk Allokering	1.152	13,7%	34%
Aktieallokering KL	1.356	1,9%	6%
Aktieallokering Akk. KL	1.408	1,9%	6%

I afdelingerne med danske aktier og i afdelinger Globale Fokusaktier 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 indfrielede 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 2017 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 inve-

stering 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 2017.

### Valutaeksponering i aktieafdelingerne ultimo 2017

Afdeling	DKK og EUR	USD relateret	GBP	JPY	Øvrige
Danske aktier	100%	-	-	-	-
Danske aktier Akk.	100%	-	-	-	-
Globale Aktier Basis	13%	60%	7%	9%	11%
Globale Aktier SRI	12%	54%	6%	13%	15%
Globale Fokusaktier	25%	45%	8%	3%	19%
Bæredygtige Aktier	21%	51%	8%	5%	15%
Taktisk Allokering	57%	30%	3%	4%	6%
Aktieallokering KL	13%	52%	5%	8%	22%
Aktieallokering Akk. KL	12%	52%	6%	8%	22%

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.

### Bæredygtige investeringer

Foreningens politik for bæredygtige investeringer står på to ben. For det første ønsker foreningen, at de selskaber, som foreningen investerer i, lever op til national lovgivning, bredt anerkendte FN-konventioner, Global Compact's 10 principper og OECD's Retningslinjer for Multinationale Virksomheder. For det andet ønsker foreningen at bruge viden om selskabernes performance inden for bæredygtighed (miljø-, sociale og governance kriterier) i investeringsprocessen og risikovurderingen.

Grundlaget for foreningens politik for bæredygtige investeringer er UN PRI's seks principper for ansvarlige investeringer. Foreningens distributør og investeringsrådgiver, Nykredit, har tilsluttet sig disse principper og står for kontakten til UN PRI. Politikken og den årlige rapportering til UN PRI om arbejdet med de seks principper er tilgængelig på foreningens hjemmeside [nykreditinvest.dk](http://nykreditinvest.dk).

Foreningen ønsker med denne politik til fulde at leve op til de danske anbefalinger omkring ansvarlige investeringer og anbefalinger om aktivt ejerskab fra Komité for God Selskabsledelse.

#### Politikken i praksis

Foreningen har indgået et samarbejde med Nykredit om den praktiske håndtering af politikken for bæredygtige investeringer. Nykredits egen afdeling for bæredygtige investeringer får bistand fra eksterne eksperter til screening og analyser af selskaber samt aktivt ejerskab. MSCI ESG Research bistår med screening og analyser, mens GES Investment Services rådgiver om aktivt ejerskab, og Glass Lewis leverer system og analyser til stemmeafgivning. Disse informationer suppleres med øvrige relevante informationer fra myndigheder (eksempelvis EU's sanktionslister) og uafhængige organisationer som eksempelvis Carbon Disclosure Project.

På baggrund af disse informationer screenes udstedere af værdipapirer i foreningens afdelinger hvert kvartal for brud på internationale normer, fx menneskerettigheder. Såfremt en virksomhed bryder en konvention, vil Nykredit i samarbejde med sin rådgiver og ligesindede investorer se på muligheden for at få selskabet til at ændre adfærd og rette op på fejlene. Ved udgangen af 2017 havde foreningen 13 igangværende forløb af denne type.

Et positivt udfald på en dialog af denne type forudsætter klare mål, tidsgrænser og ikke mindst vedholdenhed. Foreningen og foreningens rådgiver har en stribe værktøjer til rådighed i denne proces. Udover direkte møder med virksomheden og deltagelse i selskabets generalforsamling, så kan det også inkludere samarbejde med andre investorer. I løbet af processen evaluerer foreningen løbende udviklingen i det aktive ejerskab. Hvis det ikke er realistisk at nå målet, så ekskluderes selskabet fra investeringsuniverset. Ved udgangen af 2017 var 32 virk-

somheder udelukket. En liste over disse forefindes på foreningens hjemmeside.

#### Eksempler på udelukkelse af virksomheder

I foråret 2017 besluttede foreningen på baggrund af anbefalinger fra sin rådgiver at ekskludere fem virksomheder involveret i byggeriet af North Dakota Access Pipeline. Virksomhederne Energy Transfer Partners, Enbridge, Phillips 66, Marathon Petroleum og Sunoco Logistics ville bygge olieledningen gennem et indiansk territorium. Territoriet er ifølge den amerikanske højesteret uretmæssigt blevet beslaglagt af den amerikanske stat. Dertil kommer, at ledningen går gennem lokale indianerstammes drikkevands-, jagt- og fiskeriområder. Oprindeligt krævede amerikanske miljømyndigheder, at der skulle udarbejdes yderligere undersøgelser. På den baggrund gik foreningens rådgivere i dialog med bl.a. Phillips 66, der erkendte problemerne. Alligevel valgte virksomhederne at iværksætte sidste fase af byggeriet, som den nyvalgte amerikanske administration besluttede ikke at stoppe. FN udtalte derefter, at indianerstammernes rettigheder var brudt, hvorfor Nykredit valgte at ekskludere selskaberne. Foreningens rådgiver er fortsat i dialog med Phillips 66 og Enbridge i håb om, at de vil lægge handling bag deres erkendelse af, at deres byggeri har brudt Standing Rock Sioux og Cheyenne River Sioux indianerstammernes rettigheder.

Foreningen valgte derudover at føje marokkanske OCP og indiske Walchandnagar Industries til sin liste over ekskluderede virksomheder i 2017.

OCP blev udelukket, fordi den statsejede virksomhed udvinder fosfat i Vestsahara, der er besat af Marokko. FN forbyder udvinding af naturressourcer på besat land, og da virksomheden ikke vil ophøre med aktiviteten, og den marokkanske stat forventeligt heller ikke vil tvinge den til det, så ekskluderedes virksomheden.

Walchandnagar er involveret i produktion af A-våben og missiler designet til indiske A-våben. Da FN ikke tillader andre lande end de oprindelige fem atommagter USA, Rusland, UK, Frankrig og Kina at have A-våben, så er denne aktivitet i modstrid med FN's Non Proliferation Treaty, og derfor blev virksomheden ekskluderet.

#### Eksempler på dialog med selskaber

Sidste år beskrev foreningen, hvorledes den har været i dialog med BHP Billiton. Baggrunden var et af de største uheld i moderne minedrift, der indtraf i november 2015. Fundao-dæmningen ved BHP Billiton's Samarco mine kollapsede som følge af et mindre jordskælv. 19 døde og mere end 700 hjem blev ødelagt. Derudover blev den nærliggende flod forurennet af materiale fra minen og af gammelt forurennet sediment fra tidligere tiders minedrift. Nykredit har i samarbejde med andre investorer gennem sine rådgivere været i dialog med selskabet,

der allerede sidste år udviste godt initiativ. Dette er fortsat ind i 2017. Selskabet har påtaget sig sit ansvar. Det har selv iværksat uvildige ekspertanalyser om baggrunden for ulykken, og brugt denne viden til at udføre kontroller på deres eksisterende miner i resten af verden samt delt informationerne med konkurrerende mineselskaber. Selskabet har indgået forlig med de brasilianske myndigheder og er kommet langt i genopbygningen af de ødelagte landsbyer. Således var planerne til genopbygning af landsbyen Renova allerede ved udgangen 2017 klar til de sidste byggeansøgninger. Inden da havde familierne fået mulighed for med hjælp fra arkitekter at sætte deres personlige præg på deres nye huse.

Mineselskabet Vale udgør anden halvdel af selskabet bag ovennævnte Samarco-mine, og foreningen er også i dialog med Vale om dets rolle. Vale forhandler p.t. med BHP Billiton om salg af sin andel i minen. Foreningen er overbevist om, at BHP Billiton vil lade Vales medansvar og eventuelle fremtidige forpligtelser indgå i et salg. Skulle et salg blive gennemført, vil det naturligvis give anledning til en reevaluering af dialogen med selskabet.

Wal-Mart var blandt de første virksomheder, som foreningen gik i dialog med for at få den til at ændre adfærd. Målet er at få virksomheden til at forbedre faglige rettigheder for sine ansatte. Det har været en meget langstrakt dialog, der dog har udviklet sig positivt det seneste år. Efter flere år, hvor virksomheden har lagt et betragteligt fokus på deres supply chain og klimapåvirkning, er forholdene for medarbejderne også forbedret bl.a. i form af bedre mindstelønninger. Virksomheden lever op til lokal lovgivning i sine globale aktiviteter, men anerkendelse af faglige rettigheder er stadig ikke på europæisk niveau. Derfor var det særdeles glædeligt, da Wal-Mart på et kald med foreningens rådgiver i 2017 udtrykte interesse for at se nærmere på også dette område. Foreningens rådgiver planlægger sammen med en stribet andre skandinaviske investorer at mødes med Wal-Mart i foråret for at diskutere netop dette emne med repræsentanter fra Wal-Marts ledelse.

Et andet selskab, som foreningen har været i dialog med gennem en årrække, er mineselskabet Rio Tinto. Det har særlig vedrørt partnerskabet med Freeport-McMoran om Grasberg-minen på Papua-Ny Guinea. Nu er Rio Tinto på vej ud af selskabet bag minen. Dette sker i forbindelse med en genforhandling mellem Freeport-McMoran og den indonesiske stat. Samtidig er Rio Tinto i færd med en større omlægning af selskabet i en mere klimavenlig retning, hvor flere kulminer frasælges. Sidst men ikke mindst så lader det til, at Rio Tinto har håndteret korrupsionsskandalen omkring Shimandu-mineprojekt i Guinea, som blev nævnt i foreningens årsrapport sidste år, fornuftigt. Disse handlinger vil indgå i en grundig evaluering af foreningens dialog med selskabet i 2018.

Petrobras er omdrejningspunktet i den brasilianske korrup-

tionsskandale. Selvom virksomheden ikke selv er blevet dømt for korrupsion, så har skandalen allerede kostet den brasilianske præsident Dilma Rousseff jobbet. Den tidligere præsident Lula er ligeledes dømt for sin involvering. I takt med at efterforskningen er skredet frem, er flere og flere andre virksomheder blevet inddraget. Skandalen har også mange tråde til andre sydamerikanske lande. Foreningen har sammen med dusinvis af andre investorer været i dialog med Petrobras. Sagen har udløst store bøder og forlig for Petrobras, og regnskabet har været meget negativt påvirket, men konsekvenserne er langt fra ovre for Petrobras. Virksomheden har styrket sine politikker og kontrolprocedurer, men foreningen forventer ikke, at denne dialog kan afsluttes inden udgangen af 2018.

VW blev i september 2015 afsløret for svindel med emissionsmåling på sine dieslbiler. Alt i alt vurderer myndighederne, at mere end 11 millioner biler over en seksårig periode har udledt langt flere skadelige partikler end tilladt. Myndighederne kræver partikelforureningen begrænset, da det fører til luftvejslidelse og tidlig dødsfald. Sagen har haft store konsekvenser for virksomheden. Ledelsen trådte tilbage, og der er stadig retssager mod flere ledende medarbejdere. Virksomheden har allerede indgået flere forlig, herunder tre forlig med amerikanske myndigheder i maj 2017, der betyder, at virksomheden skal betale mere end 150 mia. kr. i bøde. Derudover har virksomheden forpligtet sig til at lancere en stribet nye elektriske bilmodeller. Løftet om nye elbiler har virksomheden afgivet i Europa. Sagen er dog langt fra færdig endnu. Så sent som i december 2017 var der positive nyheder omkring de amerikanske myndigheders anerkendelse af en løsning for Audi's 3.0 dieselmoteller, men også negative nyheder fra de tyske myndigheder, der indkalder Volkswagens Touareg-modeller til kontrol. Der er udbredt enighed blandt investorer, herunder også foreningen, at en vigtig udløsende faktor for skandalen er det lave governance niveau i virksomhedskonstruktionen, der halter en del efter moderne internationale standarder. Mens forlig indgås på stribet og nye procedurer og kontrolmekanismer indføres, så mangler foreningen endnu at se fremdrift inden for virksomhedens governance.

2017 bød desværre også på nye sager. Et område, der har stor bevågenhed fra foreningens rådgiver, er databeskyttelse, herunder særlig beskyttelse af persondata. Dette var også baggrunden for, at foreningens rådgiver på baggrund af ESG-analyser af det amerikanske kreditgodkendelsesselskab Equifax, undlod aktive investeringer i selskabet. ESG-analysen viste allerede forrige år svage procedurer og kontrolmekanismer på dette centrale område. Derfor havde foreningen ingen eksponering mod Equifax, da det i september 2017 kunne oplyse, at de havde mistet personfølsomme oplysninger på 143 millioner amerikanere. Oplysninger som kan anvendes til identitetstyveri. Virksomheden har allerede taget første skridt til at rette op på problemet, men der er lang vej endnu.



Foreningens rådgiver har gennem en årrække været i tæt kontakt med Heidelberg Cement, da virksomheden har aktiviteter i såvel Israel som besatte Palæstina. Foreningen har ikke identificeret brud på menneskerettigheder. Men erhvervsaktiviteter i besatte områder medfører øget risiko for brud på menneskerettigheder eller meddelagtighed i brud på menneskerettigheder, da det er en besættende stat, der skal beskytte disse. Derfor bør erhvervsaktiviteten i Palæstina medføre øget due diligence fra virksomhedens side. FN har beskrevet disse i sine FN-retningslinjer om menneskerettigheder og erhverv, som netop er blevet integreret i OECD's Retningslinjer for Multinationale Virksomheder. Heidelberg Cement har igennem 2017 forbedret sig på en stribe områder, bl.a. gennem oprettelsen af et datterselskab i Palæstina. Foreningen har dog efterspurgt yderligere tiltag, bl.a. vedrørende selskabets eksisterende grusgrav i Palæstina. FN arbejder i øvrigt på en sortliste over virksomheder med aktiviteter i Palæstina, som strider imod FN-principperne. Foreningen ser frem til denne, da der har hersket en del uenighed omkring virksomheder med aktiviteter i Palæstina, og vil naturligvis tage listen ind i sit arbejde.

### Statsobligationer

Foreningen screener udstedere af statsobligationer, men da udstedere er lande eller overnationale organisationer, så er metoden i sin natur anderledes end for selskaber. Ligesom med sanktionerede selskaber så udelukkes udstedere, der er mål for EU's finansielle sanktioner. Derudover screenes landene ved hjælp af opgørelser fra OECD, FN og ledende globale tænketanke som eksempelvis Freedom House og Transparency International. I 2017 udgjorde udstederlande i foreningens obligationsporteføljer udelukkende EU-lande.

### Stemmeafgivning og aktivt ejerskab

Foreningen har i 2017 udvidet sin deltagelse i selskabers generalforsamlinger. I årets løb har Nykredit på vegne af foreningen deltaget i 478 generalforsamlinger. Disse er nøje udvalgt ud fra tre kriterier. For det første ønsker foreningen som udgangspunkt at stemme på aktive positioner. For det andet ønsker foreningen at stemme på sine største positioner på tværs af fondene, og for det tredje ønsker foreningen at stemme på generalforsamlinger, hvor der er spørgsmål af principiel betydning for foreningen. Det kan eksempelvis være virksomheder, som foreningen er i dialog med på baggrund af brud på international ret. Foreningen har i 2017 afgivet stemmer på mere end halvdelen af sin beholdning i aktier og i næsten samtlige aktive positioner.

Stemmeaktiviteten sker i naturlig forlængelse af Nykredits forvaltning og øvrige aktive ejerskab med investeringerne. Ud fra foreningens politik træffer den enkelte afdelings porteføljeformaler beslutning, om der skal stemmes for eller imod under det enkelte punkt. Formålet er til enhver tid at sikre selskabets langsigtede værdiskabelse og dermed foreningens investering. Ligesom deltagelsen giver mulighed for at håndhæve vore investorerers interesser, så giver deltagelsen også indsigt i selskabet. En indsigt der yderligere kan styrke forvaltningen af investeringen. Politikken for stemmeafgivning og aktivt ejerskab er integreret i politikken for bæredygtige investeringer og er beskrevet på foreningens hjemmeside.

Foreningen har stemt på 6.775 dagsordenspunkter. I 12,3% af dagsordenspunkterne stemtes imod bestyrelsens anbefaling, og i 0,4% af dagsordenspunkterne var Nykredit uenig med anbefalingerne fra sin rådgiver Glass-Lewis.

I halvdelen af tilfældene, hvor foreningen stemte imod bestyrelsens anbefaling, handlede det om bestyrelsens sammensætning. Foreningen ønsker gennem sin stemme at påvirke den fremtidige bestyrelsessammensætning i retning af mere uafhængighed. En uafhængig bestyrelse ses ikke blot som et værn mod misbrug. En uafhængig bestyrelse vil også have potentiale for bedre værdiskabelse.

Et eksempel på indsatsen for mere uafhængighed er KDDI. Mobiltelefonselskabet KDDI er frontløber i beskyttelsen af sine kunders digitale privatliv. Inden for god selskabsledelse har det japanske selskab plads til forbedring, og derfor stemte Nykredit imod valget af to bestyrelsesmedlemmer, der ikke kunne anses som uafhængige.

Ofte vælger foreningens rådgiver dog at tage spørgsmål om uafhængighed op med virksomheden, inden foreningen stemmer imod. Det gælder eksempelvis Atlas-Copco, der er førende i udviklingen af nye industrielle processer, der reducerer energiforbrug og ressourcspild. Imidlertid lever bestyrelsens sammensætning nok op til svenske, men ikke til internationale standarder for uafhængighed. I disse tilfælde afventer rådgiver med at stemme imod bestyrelsen.

Sammensætningen kan også vedrøre spørgsmålet, om et bestyrelsesmedlem har for mange poster. Foreningen stemte til Danahers generalforsamling imod bestyrelseskandidat Robert J. Hugin, da han allerede sad på for mange bestyrelsesposter og ikke kunne antages at varetage alle poster med passende opmærksomhed.



13% af stemmerne mod bestyrelsens anbefalinger skyldtes lønpakker til ledelsen. Det skyldtes, at enten den faste del af lønnen lå langt over niveauet for de øvrige virksomheder i sektoren, eller at bonusprogrammet ikke var knyttet til performance. I begge tilfælde kunne pakken måske være i ledelsens interesse, men ikke i ejernes dvs. investorernes. Et eksempel på dette var den vejledende afstemning på BP's generalforsamling om CEO Bob Dudley's lønpakke. Her stemte foreningen i lighed med et flertal af virksomhedens aktionærer imod, da lønpakken lå langt over niveauet hos BP's konkurrenter.

Den sidste del af stemmer imod ledelsen skyldes lidt bredere spørgsmål om dens samfundsansvar og selskabets værdiskabelse. På Exxon Mobiles generalforsamling stemte foreningen for et forslag stillet af en række pensionskasser, der pålægger Exxon at fremlægge en strategi, der inddrager Paris-aftalens og dens begrænsninger for fossile brændstoffer. Dette har selskabet tidligere modsat sig. For første gang fik forslaget opbakning fra et flertal af aktionærene, og nu skal virksomhedens ledelse præsentere sine tanker om fremtidig værdiskabelse under Paris-aftalens forudsætninger om lavere forbrug af fossile brændstoffer.

På Facebooks generalforsamling stemte foreningen for et forslag, der pålagde Facebook at modarbejde 'fake news' mere aktivt og at samarbejde med demokratisk valgte regeringer om denne problemstilling. Udover at løse udfordringen, så er tanken, at virksomheden derved kan imødegå omkostningstung regulering. Forslaget fik god opbakning, og Facebooks ledelse har allerede taget en langt mere aktiv tilgang til problemstillingen.

Foreningens stemmeinstruktioner er overordnet set gennemført som forventet med undtagelse i afdelinger med danske aktier. Her har tekniske udfordringer desværre medført, at instruktionerne ikke er eksekveret som ønsket i sidste led af processen. Foreningens rådgiver har fokus på problemet og forventer det løst inden stemmesæsonen for 2018.

### Paris-aftalen og den grønne omstilling

Foreningen gennemførte i 1. halvår 2017 sidste del af videreudviklingen af afdeling Klima og Miljø til Bæredygtige Aktier. Udviklingen betød, at den gik fra at være en tematisk sektorfond til en bred global aktieafdeling med særlig fokus på bæredygtighed på tværs af sektorer. Det nye koncept i afdelingen har et omfattende fravalg af kontroversielle virksomheder og virksomheder med aktiviteter inden for fossile brændstoffer. Dette fravalg er kombineret med et aktivt tilvalg af virksomheder baseret på fundamentalanalyse kombineret med ESG-analyser. Fonden blev udviklet på baggrund af stigende efterspørgsel efter bæredygtige investeringer blandt investorerne.

Foreningens øvrige afdelinger har udover ESG-analyser, der inddrager grøn omstilling, også anvendt såkaldt carbon footprint analyser til at vurdere risici i de enkelte investeringer. Overordnet set har virksomhederne i foreningens investeringsfonde en lavere CO<sub>2</sub>-udledning end verdensmarkedet. Dette er en indikation på, at investeringerne er inden for rammerne af Paris-aftalen.

Afdeling Globale Fokusaktier har et særligt lavt carbon footprint på 1/3 af benchmark. Dette skyldes såvel eksponering mod mindre energiintensive sektorer som det enkelte virksomhedsvalg, hvor ESG-analyser er en fast del af investeringsprocessen.

Afdelingerne med danske aktier ligger ligeledes under sit benchmark, men kun med en lille margin. Dette er dog bemærkelsesværdigt, da de har en høj eksponering i A.P. Møller-Mærsk, der er Danmarks største udleder af CO<sub>2</sub>. Netop A.P. Møller-Mærsk understreger nogle af faldgruberne ved carbon footprint metoden. Data i denne opgørelse er fra 2016, og derfor er fraslaget af Mærsk's olieforretning endnu ikke medtaget.

Virksomhederne i foreningens passivt forvaltet aktieafdeling har i sagens natur en udledning på niveau med benchmark. Dette betyder, at den afspejler de forventede klimaudfordringer, som verdensmarkedet står overfor, da verdensmarkedet under et endnu ikke er på rette spor i forhold til realiseringen af Paris-aftalen.

Foreningen har gennem sin rådgiver tilsluttet sig Climate Action 100+. Climate Action 100+ er et globalt investorinitiativ, der skal optimere klimaengagement fra verdens institutionelle investorer med de 100 største udledere. De 100 defineres ud fra vejledningen fra Financial Stability Boards Task Force on Climate-related Financial Disclosures.

### Foreningen har fokus på de næste skridt

OECD udgav i foråret 2017 en ny vejledning til investorer om implementeringen af OECD's retningslinjer til multinationale virksomheder, der netop har fået integreret den nye FN-vejledning vedrørende menneskerettigheder. Foreningen har i årevis inddraget OECD's principper og FN's vejledning om menneskerettigheder i såvel tidligere som nuværende udgaver. Der var derfor ingen overraskelser i vejledningen, men den gav en tiltrængt afklaring på en del fortolkningsmuligheder. Foreningens rådgiver har deltaget i forberedelsen af de endnu ikke offentliggjorte danske anbefalinger til at anvende denne vejledning.

Dette er blot seneste eksempel på den kontinuerlige udvikling, der er i såvel krav som metoder inden for dette område. Det næste store skridt, der også vil have omfattende konsekvenser for udstedere af værdipapirer i foreningen, blev søsat sidste år under overskriften 'High Level Expert Group on Sustainable Finance' af EU-kommissionen. Dette initiativ vil indeholde både nye krav til risikovurdering og nye tiltag, der skal fremme finansiering af en bæredygtig udvikling.

Flere finansielle virksomheder i foreningens afdelinger har indgået i regeringens undersøgelser vedrørende skattely. EU offentliggjorde i december 2017 sin første liste over skattelylande, som vil blive videreudviklet i såvel omfang som i handlinger over for landene. Dette er et tiltag i forlængelse af OECD's seneste anbefaling vedrørende beskatning af multinationale selskaber.

Forslagene er blevet konkretiseret i nyt direktivudkast fra EU-kommissionen.

De danske finansielle virksomheder med forbindelse til ovennævnte problemstilling har alle taget afstand fra deltagelse i skatteoptimering. Da deres aktiviteter i disse skattelylande er begrænsede, er det rådgivers vurdering, at den negative påvirkning af disse tiltag vil være minimal. Emnet har ingen direkte betydning for foreningen, da foreningen og dens afdelinger er skattemæssigt hjemmehørende i Danmark.

De nye regler for beskatning af multinationale selskaber og seneste EU's sortliste over skattely med tilhørende sanktioner vil potentielt indirekte have en betydning, da de vil kunne have en relevans for de virksomheder, som foreningen har investeringer i. Foreningens rådgiver har dog allerede haft fokus på dette, bl.a. gennem sine ESG-risikovurderinger, og rådgiver vil følge denne udvikling tæt.

## 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 OMX Copenhagen A/S besluttet, at de offentligt handlede selskaber skal forholde sig til reglerne for god selskabsledelse på "følg-eller-forklar"-basis. Det er bestyrelsens holdning, at foreningen som udgangspunkt følger 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 samt publikationen "Nykredit Invest", der udkommer hvert kvartal. Foreningen holder desuden investormøder flere steder i landet.

## Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

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

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

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

Bestyrelsen og dens medlemmer er uafhængige af Nykredit-koncernen, 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 direktionsafklønning 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](http://nykreditinvest.dk).

### Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser

Foreningen har i øjeblikket delegeret følgende opgaver: Investeringsrådgivning, marked 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](http://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 markedsføringsetik, 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 compliance-overgigter.

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

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

Bestyrelsen vurderer hele foreningens regnskabsafslutningsproces inden regnskabsafslutningen.

### 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 aftaler om bl.a. administration, depot og investeringsrådgivning.

### Depotselskabsaftale

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

Som led i aftalen betaler foreningen et fast grundbeløb pr. afdeling samt et gebyr pr. transaktion plus VP-omkostninger. Derudover betaler foreningen et gebyr baseret på kursværdien af udenlandske værdipapirer. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

I 2017 var foreningens samlede omkostninger til depotselskab inkl. udgifter til VP mv. 7,6 mio. kr. mod 7,3 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. Gebyrsatserne kan variere fra afdeling til afdeling. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på hjemmesiden.

I 2017 var foreningens samlede omkostninger til administration 66,1 mio. kr. mod 26,3 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 hjemmesiden.

I 2017 var foreningens samlede omkostninger til managementhonorar 115,6 mio. kr. mod 139,6 mio. kr. året før.

### 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 investorenes midler. Rådgivningen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for den enkelte afdeling.

### 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 2017 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 147 t.kr. mod 222 t.kr. året før.

I 2017 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor ud over det, der vedrører den lovpligtige revision.

## Generalforsamling 2018

Foreningens generalforsamling afholdes onsdag den 18. april 2018.

### Udlodning

For 2017 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse de foreløbige udlodninger, som bestyrelsen beslutter at udbetale i januar 2018. Udlodningen i kr. pr. andel for de enkelte afdelinger er angivet i nedenstående tabel.

Afdeling	Udlodning*
Korte obligationer	1,50 kr.
Lange obligationer	6,40 kr.
Danske Obligationer Basis	0,70 kr.
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	1,30 kr.
Kreditobligationer	4,10 kr.
Danske aktier	63,50 kr.
Globale Aktier Basis	2,50 kr.
Globale Aktier SRI	16,70 kr.
Globale Fokusaktier	11,90 kr.
Bæredygtige Aktier	4,90 kr.
Aktieallokering KL	0,20 kr.

\* Udbyttet er udbetalt via VP Securities A/S i januar 2018 som foreløbig udlodning.

## Øvrige forhold

### Samfundsansvar

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

Foreningen har formuleret en politik for bæredygtige investeringer – også kaldet SRI (Socially Responsible Investments) – i samarbejde med Nykredit koncernen. Politikken er beskrevet i afsnittet "Bæredygtige investeringer".

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 2017 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 2017 er beskrevet i afsnittet 'Bæredygtige investeringer' på side 29.

### 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.

## Øversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv

### Bestyrelse

#### Carsten Lønfeldt

Bestyrelsesformand

---

Direktør, NKB Invest 106 ApS, KCBL Management ApS og Kifrica IVS  
Født 1947, indvalgt i bestyrelsen 2000

---

Bestyrelsesformand for:

Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros  
Kapitalforeningen Nykredit Invest  
Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)  
Dalhoff Larsen og Horneman A/S  
Eye4Talent ApS  
New Banking ApS  
New Banking Holding ApS  
ONMONDO A/S

Næstformand for bestyrelsen for:

Kapitalforeningen Institutionel Investor

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Investin  
Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig  
Kapitalforeningen Investin Pro  
Kapitalforeningen EMD Invest  
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA II  
Kapitalforeningen Nykredit Mira III  
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA III  
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA  
Kapitalforeningen Pro-Target Invest  
Kapitalforeningen Investin  
Kapitalforeningen Emerging Markets Long-term Economic Investment Fund (L.E.I.F.)  
Kapitalforeningen LB Investering  
Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros  
Kapitalforeningen Nykredit Private Banking Elite  
CARMO Holding ApS  
Fisker Ejendomsselskab A/S  
NKB Infrastructure II Komplementar ApS  
NKB Infrastructure Komplementar ApS  
NKB Invest II Komplementar ApS  
NKB Private Equity VI A/S  
NKB V DK Komplementar ApS  
Photodoc Holding ApS  
Polaris IV Fonden  
Resources Denmark ApS  
ST Skoleinventar A/S  
Tasklift ApS

Øvrige hverv:

Direktør i NKB Invest 106 ApS  
Direktør i Kifrica IVS  
Direktør i KCBL Management ApS

#### Jesper Lau Hansen

Medlem

---

Professor dr.jur., Københavns Universitet  
Født 1965, indvalgt i bestyrelsen 2004

---

Bestyrelsesformand for:

Investeringsforeningen Investin  
Kapitalforeningen Investin Pro  
Kapitalforeningen ATP Invest  
Kapitalforeningen EMD Invest  
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA II  
Kapitalforeningen Nykredit Mira III  
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA III  
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA  
Kapitalforeningen Pro-Target Invest  
Kapitalforeningen Investin  
Kapitalforeningen Institutionel Investor  
Kapitalforeningen Emerging Markets Long-term Economic Investment Fund (L.E.I.F.)  
Kapitalforeningen LB Investering  
Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros  
Kapitalforeningen Nykredit Invest  
Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)

#### Niels-Ulrik Moustén

Medlem

---

Direktør, Skovgaardsgade 2  
Født 1963, indvalgt i bestyrelsen 2017

---

Bestyrelsesformand for:

AlphaCore Fonder AB, Sverige  
CABA Capital A/S  
Investment Management Distribution ApS  
Netsuom ApS

Næstformand for bestyrelsen for:

New Nordic FinCo Holding A/S  
PFA Holding A/S  
PFA Pension A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros  
Kapitalforeningen Nykredit Invest  
Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)  
Aeolus Offshore Wind Company UG, Tyskland  
QIC Holdings ApS  
Qudos Insurance A/S

Øvrige hverv:

Medlem i Nordic Eye, investor komité  
Medlem i PFA Fonden  
Medlem i Thylander Gruppens advisory board  
Senior Policy Advisor i New Nordic Holding Ltd.  
Senior Policy Advisor i Nykredit Alternatives

## **Tine Roed**

Medlem

---

Direktør, Dansk Industri  
Født 1964, indvalgt i bestyrelsen 2010

---

Bestyrelsesformand for:

Investeringsforeningen Multi Manager Invest  
Kapitalforeningen Nykredit Alpha

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros  
Kapitalforeningen Nykredit Invest  
Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)  
Bestyrelsesforeningen

Øvrige hverv:

Medlem i Dialogforum for Samfundsansvar  
Medlem i Landsskatteretten

## **Bestyrelsens møder**

Bestyrelsen har i 2017 afholdt 8 ordinære møder.

## **Bestyrelsens aflønning**

Som honorar til bestyrelsen for 2017 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 480 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 180 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 100 t.kr.

Der har i 2017 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

## **Direktion**

Nykredit Portefølje Administration A/S

## **Martin Udbye Madsen**

---

Adm. direktør

---

Medlem af bestyrelsen for  
InvestIn SICAV

## **Tage Fabrin-Brasted**

---

Direktør

---



### 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 2017

Afdelingen opnåede et afkast på 2,30% i 2017. Afdelingens benchmark gav et afkast på -0,22% i samme periode. Afkastet oversteg ledelsens forventning primo året. Afkastet var væsentligt højere end afdelingens benchmark, hvorfor ledelsen finder afkastet meget tilfredsstillende.

Afkastet i afdelingen oversteg benchmark, hvilket skyldtes indsnævringen af realkreditspændet kombineret med en overvægt i danske realkreditobligationer. Indsnævringen af kreditspændet var forårsaget af Den Europæiske Centralbanks opkøbsprogram og bevirkede, at realkreditobligationer gav højere afkast end tilsvarende korte danske statsobligationer.

Afdelingen fik endvidere i 2017 fordel af investeringer i konverterbare realkreditobligationer, der gav et afkast i den øvre ende af obligationsmarkedet. Årsagen hertil var fortsat efterspørgsel efter konverterbare obligationer fra udenlandske investorer.

En mindre del af merafkastet kan tilskrives foreningens investeringsstrategi, hvor der via afledte finansielle instrumenter er opnået en optimering af afkast-risikoforholdet ved gearing af statsobligationer med lav risiko. Ultimo året udgjorde gearingen 7% af afdelingens formue.

Afdelingens nettoresultat blev på 63,1 mio. kr. i 2017. Ultimo 2017 udgjorde formuen i afdelingen 2.898,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 102,64 kr. pr. andel. For 2017 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 1,50 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 2017 været 1,1% 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 2018. Til trods herfor ventes markedsrenterne at forblive lave i det kommende år, da Den Europæiske Centralbank har signaleret, at centralbankens opkøbsprogram vil fortsætte til september 2018 - og længere om nødvendigt. Obligationer skønnes derfor at give beskedne afkast i 2018.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger ventes derfor et svagt positivt afkast for afdelingen i 2018.

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 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

## Korte obligationer

<b>Nøgletal</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Årets afkast i procent	2,30	2,55	0,27	2,15	1,87
Indre værdi pr. andel (i kr.)	102,64	101,83	100,28	101,89	102,51
Udlodning pr. andel (i kr.)	1,50	1,50	1,00	1,90	2,80
Omkostningsprocent	0,26	0,28	0,31	0,40	0,39
Sharpe ratio	1,51	1,55	1,48	1,87	1,88
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	63.143	67.608	7.830	52.715	41.789
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	2.898.116	2.470.377	3.231.238	2.842.291	2.433.772
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	28.236	24.261	32.222	27.897	23.743
Omsætningshastighed	0,83	0,67	0,58	1,02	0,95

## Korte obligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2017	2016
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	44.689	52.197
2	Renteudgifter	-62	-72
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>44.627</b>	<b>52.125</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Obligationer	26.310	23.719
4	Afledte finansielle instrumenter	-359	-818
	Valutakonti	26	2
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>25.977</b>	<b>22.903</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>70.604</b>	<b>75.028</b>
5	Administrationsomkostninger	7.461	7.420
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>63.143</b>	<b>67.608</b>
	<b>Overskudsdisponering</b>		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	42.354	36.391
	Overført til udlodning næste år	2.297	777
	<b>Overført til formuen</b>	<b>18.492</b>	<b>30.440</b>

## Korte obligationer

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2017	2016
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	11.964	22.245
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>11.964</b>	<b>22.245</b>
	<b>Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi</b>		
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	-	90.486
	<b>I alt udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi</b>	<b>-</b>	<b>90.486</b>
7	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	3.055.238	2.593.806
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	78.531	92.258
	<b>I alt obligationer</b>	<b>3.133.769</b>	<b>2.686.064</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	282
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-</b>	<b>282</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	12.005	14.114
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	142.818	176.190
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>154.823</b>	<b>190.304</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.300.556</b>	<b>2.989.381</b>
	<b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Investoreernes formue</b>	<b>2.898.116</b>	<b>2.470.377</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	217	688
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>217</b>	<b>688</b>
	<b>Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi</b>	<b>270.076</b>	<b>425.899</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	862	941
	Gæld vedrørende handelsafvikling	131.285	91.476
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>132.147</b>	<b>92.417</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>3.300.556</b>	<b>2.989.381</b>
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 147 under fællesnoter.</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 151 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 36.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 39.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 144 under "Foreningens noter".

	2017	2016		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere	43.104	48.438		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	863	2.782		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-183	-		
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	905	977		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>44.689</b>	<b>52.197</b>		
<b>2 Renteudgifter</b>				
Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	-	6		
Øvrige renteudgifter	62	66		
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>62</b>	<b>72</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab obligationer</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere	25.945	25.248		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	365	-1.529		
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>26.310</b>	<b>23.719</b>		
<b>4 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>				
Valutaterminsforretninger / futures	-29	-		
Andre kontrakter	1	62		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-331	-880		
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-359</b>	<b>-818</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2017</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	47	47	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	831	-	831	
Administrationshonorar	1.938	-	1.938	
Managementhonorar	4.525	-	4.525	
Øvrige omkostninger	55	56	111	
<b>I alt administrationsomkostninger 2017</b>	<b>7.356</b>	<b>105</b>	<b>7.461</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2016</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	-21	-21	
Revisionshonorar til revisorer	12	2	14	
Gebyrer til depotselskab	699	-	699	
Administrationshonorar	1.835	-	1.835	
Managementhonorar	4.763	-	4.763	
Øvrige omkostninger	62	68	130	
<b>I alt administrationsomkostninger 2016</b>	<b>7.371</b>	<b>49</b>	<b>7.420</b>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2017	2016
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	44.689	52.190
Kursgevinster og -tab til udlodning	6.769	-6.709
Udlodningsregulering	-122	-2.795
Udlodning overført fra sidste år	777	1.902
<b>Minimumsindkomst</b>	<b>52.113</b>	<b>44.588</b>
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-7.461	-7.419
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>44.652</b>	<b>37.169</b>
<b>7 Obligationer</b>	<b>%</b>	
Værdifordeling		
0 - 1 år	45,68	
1 - 3,6 år	9,39	
3,6 + år	44,93	
	<b>100,00</b>	
<p>Obligationernes fordeling findes i Ledelsesberetningens afsnit "Risikoforhold i foreningens afdelinger".</p> <p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2017 og pr. 31.12.2016 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.</p> <p>Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>8 Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	2.470.377	3.231.238
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-36.391	-32.222
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-1.921	-97
Emissioner i året	990.292	323.117
Indløsninger i året	-588.767	-1.119.687
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.383	420
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	42.354	36.391
Overført til udlodning næste år	2.297	777
Overført fra resultatopgørelsen	18.492	30.440
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>2.898.116</b>	<b>2.470.377</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	24.261	32.222
Emissioner i året	9.731	3.200
Indløsninger i året	-5.756	-11.161
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>28.236</b>	<b>24.261</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	84,63	76,56
Øvrige finansielle instrumenter	7,62	15,38
<b>I alt</b>	<b>92,25</b>	<b>91,94</b>
Andre aktiver/Anden gæld	7,75	8,06
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### 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 2017

Afdelingen opnåede et afkast på 2,45% i 2017. Afdelingens benchmark gav et afkast på -0,22% i samme periode. Afkastet oversteg ledelsens forventning primo året. Afkastet er væsentligt højere end afdelingens benchmark, hvorfor ledelsen finder afkastet meget tilfredsstillende.

Afkastet i afdelingen oversteg benchmark, hvilket skyldtes indsnævringen af realkreditspændet kombineret med en overvægt i danske realkreditobligationer. Indsnævringen af kreditspændet var forårsaget af Den Europæiske Centralbanks opkøbsprogram og bevirkede, at realkreditobligationer gav højere afkast end tilsvarende korte danske statsobligationer.

Afdelingen fik endvidere i 2017 fordel af investeringer i konverterbare realkreditobligationer, der gav et afkast i den øvre ende af obligationsmarkedet. Årsagen hertil var fortsat efterspørgsel efter konverterbare obligationer fra udenlandske investorer.

En mindre del af merafkastet kan tilskrives foreningens investeringsstrategi, hvor der via afledte finansielle instrumenter er opnået en optimering af afkast-risikoforholdet ved gearing af statsobligationer med lav risiko. Ultimo året udgjorde gearingen 4% af afdelingens formue.

Afdelingens nettoresultat blev på 14,3 mio. kr. i 2017. Ultimo 2017 udgjorde formuen i afdelingen 1.180,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 144,97 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 2017 været 1,1% 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 2018. Til trods herfor ventes markedsrenterne at forblive lave i det kommende år, da Den Europæiske Centralbank har signaleret, at centralbankens opkøbsprogram vil fortsætte til september 2018 - og længere om nødvendigt. Obligationer skønnes derfor at give beskedne afkast i 2018.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger ventes derfor et svagt positivt afkast for afdelingen i 2018.

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 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

## Korte obligationer Akk.

<b>Nøgletal</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Årets afkast i procent	2,45	2,57	0,56	1,79	1,97
Indre værdi pr. andel (i kr.)	144,97	141,50	137,96	137,18	134,77
Omkostningsprocent	0,27	0,31	0,35	0,47	0,40
Sharpe ratio	1,60	1,54	1,58	1,89	2,08
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	14.255	11.300	3.335	11.854	12.877
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.180.477	272.847	594.110	638.931	571.314
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	8.143	1.929	4.306	4.657	4.239
Omsætningshastighed	0,80	0,50	0,65	0,26	0,88



Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2017	2016
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	9.305	8.303
2	Renteudgifter	-84	-29
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>9.221</b>	<b>8.274</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Obligationer	7.247	4.469
4	Afledte finansielle instrumenter	-7	-92
	Valutakonti	16	1
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>7.256</b>	<b>4.378</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>16.477</b>	<b>12.652</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>2.222</b>	<b>1.352</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>14.255</b>	<b>11.300</b>

## Korte obligationer Akk.

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2017	2016
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	12.182	701
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>12.182</b>	<b>701</b>
	<b>Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi</b>		
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	225.937	-
	<b>I alt udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi</b>	<b>225.937</b>	<b>-</b>
6	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.223.933	296.411
	<b>I alt obligationer</b>	<b>1.223.933</b>	<b>296.411</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	28
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-</b>	<b>28</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	4.235	1.373
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	96.081	17.947
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>100.316</b>	<b>19.320</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.562.368</b>	<b>316.460</b>
	<b>PASSIVER</b>		
7,8	<b>Investoreernes formue</b>	<b>1.180.477</b>	<b>272.847</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	105
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-</b>	<b>105</b>
	<b>Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi</b>	<b>283.227</b>	<b>43.326</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	350	182
	Gæld vedrørende handelsafvikling	98.299	-
	Skyldige renter	15	-
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>98.664</b>	<b>182</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.562.368</b>	<b>316.460</b>
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 147 under fællesnoter.</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 151 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 36.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 39.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 144 under "Foreningens noter".

	2017	2016		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	-	-1		
Noterede obligationer fra danske udstedere	9.046	7.792		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	93	348		
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	166	164		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>9.305</b>	<b>8.303</b>		
<b>2 Renteudgifter</b>				
Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	15	3		
Øvrige renteudgifter	69	26		
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>84</b>	<b>29</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab obligationer</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere	6.852	4.626		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	395	-157		
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>7.247</b>	<b>4.469</b>		
<b>4 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>				
Valutaterminsforretninger / futures	-14	-		
Andre kontrakter	8	8		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-1	-100		
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-7</b>	<b>-92</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2017</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	22	22	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	127	-	127	
Administrationshonorar	776	-	776	
Managementhonorar	1.241	-	1.241	
Øvrige omkostninger	35	12	47	
<b>I alt administrationsomkostninger 2017</b>	<b>2.186</b>	<b>36</b>	<b>2.222</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2016</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	5	5	
Revisionshonorar til revisorer	12	2	14	
Gebyrer til depotselskab	83	-	83	
Administrationshonorar	435	-	435	
Managementhonorar	764	-	764	
Øvrige omkostninger	39	12	51	
<b>I alt administrationsomkostninger 2016</b>	<b>1.333</b>	<b>19</b>	<b>1.352</b>	

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>6</b>	<b>Obligationer</b>		<b>%</b>	
	Varighedsfordeling			
	0 - 1 år		48,93	
	1 - 3,6 år		4,59	
	3,6 + år		46,48	
			<b>100,00</b>	
	Obligationernes fordeling findes i Ledelsesberetningens afsnit "Risikoforhold i foreningens afdelinger".			
	Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2017 og pr. 31.12.2016 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.			
	Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.			
			<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>7</b>	<b>Investorenes formue</b>			
	Investorenes formue primo		272.847	594.110
	Emissioner i året		1.139.352	117.290
	Indløsninger i året		-246.575	-450.054
	Emissionstillæg og indløsningsfradrag		598	201
	Overført fra resultatopgørelsen		14.255	11.300
	<b>I alt investorenes formue</b>		<b>1.180.477</b>	<b>272.847</b>
<b>8</b>	<b>Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>			
	Cirkulerende andele primo		1.929	4.306
	Emissioner i året		7.922	845
	Indløsninger i året		-1.708	-3.222
	<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		<b>8.143</b>	<b>1.929</b>
<b>9</b>	<b>Finansielle instrumenter i procent</b>			
	Børsnoterede finansielle instrumenter		62,96	82,32
	Øvrige finansielle instrumenter		26,81	12,26
	<b>I alt</b>		<b>89,77</b>	<b>94,58</b>
	Andre aktiver/Anden gæld		10,23	5,42
	<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>		<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### 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 2017

Afdelingen opnåede et afkast på 5,83% i 2017. Afdelingens benchmark gav et afkast på 1,18% i samme periode. Afkastet oversteg ledelsens forventning primo året. Afkastet er væsentligt højere end afdelingens benchmark, hvorfor ledelsen finder afkastet meget tilfredsstillende.

Afkastet i afdelingen oversteg benchmark, hvilket skyldtes indsnævringen af realkreditspændet kombineret med en overvægt i danske realkreditobligationer. Indsnævringen af kreditspændet var forårsaget af Den Europæiske Centralbanks opkøbsprogram og bevirkede, at realkreditobligationer gav højere afkast end tilsvarende korte danske statsobligationer.

Afdelingen fik endvidere i 2017 fordel af investeringen i konverterbare realkreditobligationer, der gav et afkast i den øvre ende af obligationsmarkedet. Årsagen hertil var lavere ekstraordinære udtræk end ventet og fortsat efterspørgsel efter konverterbare obligationer fra udenlandske investorer.

En mindre del af merafkastet kan tilskrives anvendelsen af afledte finansielle instrumenter, hvor der er opnået en optimering af afkast-risikoforholdet ved gearing af statsobligationer med lav risiko inden for de fastlagte investeringsrammer for afdelingen. Ultimo året udgjorde gearingen 29% af afdelingens formue.

Afdelingens nettoresultat blev på 399,0 mio. kr. i 2017. Ultimo 2017 udgjorde formuen i afdelingen 4.816,8 mio. kr. svarende til en indre værdi på 108,45 kr. pr. andel. For 2017 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 6,40 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 2017 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 2018. Til trods herfor ventes markedsrenterne at forblive lave i det kommende år, da Den Europæiske Centralbank har signaleret, at centralbankens opkøbsprogram vil fortsætte til september 2018 - og længere om nødvendigt. Samtidig ventes styringsrenterne at blive holdt lave. Obligationer skønnes derfor at give beskedne afkast i 2018.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger skønnes derfor et beskedent positivt afkast i afdelingen for 2018. Negativt afkast i afdelingen kan ikke udelukkes, såfremt de lange renter stiger mere end ventet.

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 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

## Lange obligationer

<b>Nøgletal</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Årets afkast i procent	5,83	5,28	0,31	8,28	-0,20
Indre værdi pr. andel (i kr.)	108,45	105,75	102,77	105,86	101,36
Udlodning pr. andel (i kr.)	6,40	3,30	2,40	3,50	3,70
Omkostningsprocent	0,58	0,54	0,49	0,51	0,50
Sharpe ratio	1,46	1,36	1,49	1,82	1,08
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	398.956	397.281	9.904	486.205	-14.162
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	4.816.777	7.566.125	7.709.246	6.968.222	5.689.134
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	44.415	71.547	75.014	65.823	56.127
Omsætningshastighed	0,93	0,76	0,58	0,72	0,83

## Lange obligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2017	2016
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	169.742	238.431
2	Renteudgifter	-124	-194
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>169.618</b>	<b>238.237</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Obligationer	269.059	202.064
4	Afledte finansielle instrumenter	104	-462
	Valutakonti	150	-2
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>269.313</b>	<b>201.600</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>438.931</b>	<b>439.837</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>39.975</b>	<b>42.556</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>398.956</b>	<b>397.281</b>
	<b>Overskudsdisponering</b>		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	284.257	236.106
	Overført til udlodning næste år	936	5.872
	<b>Overført til formuen</b>	<b>113.763</b>	<b>155.303</b>

## Lange obligationer

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2017	2016
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	30.938	18.705
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>30.938</b>	<b>18.705</b>
	<b>Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi</b>		
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	100.153	404.695
	<b>I alt udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi</b>	<b>100.153</b>	<b>404.695</b>
7	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	5.942.814	10.115.502
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	200.528	249.662
	<b>I alt obligationer</b>	<b>6.143.342</b>	<b>10.365.164</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	1.282
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-</b>	<b>1.282</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	23.961	54.719
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	101.377	751.366
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>125.338</b>	<b>806.085</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>6.399.771</b>	<b>11.595.931</b>
	<b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Investoreernes formue</b>	<b>4.816.777</b>	<b>7.566.125</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	570	1.328
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>570</b>	<b>1.328</b>
	<b>Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi</b>	<b>1.460.567</b>	<b>3.588.505</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	3.553	4.755
	Gæld til depotselskab	-	24.180
	Gæld vedrørende handelsafvikling	118.299	411.038
	Skyldige renter	5	-
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>121.857</b>	<b>439.973</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>6.399.771</b>	<b>11.595.931</b>
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 147 under fællesnoter.</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 151 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 36.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 39.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 144 under "Foreningens noter".

	2017	2016		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	20	25		
Noterede obligationer fra danske udstedere	158.822	225.327		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.106	3.848		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-124	-		
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	8.918	9.231		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>169.742</b>	<b>238.431</b>		
<b>2 Renteudgifter</b>				
Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	5	40		
Øvrige renteudgifter	119	154		
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>124</b>	<b>194</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab obligationer</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere	262.709	204.070		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	6.350	-2.006		
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>269.059</b>	<b>202.064</b>		
<b>4 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>				
Valutaterminsforretninger / futures	-43	-		
Andre kontrakter	58	265		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	89	-727		
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>	<b>104</b>	<b>-462</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2017</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	121	121	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	1.365	-	1.365	
Administrationshonorar	13.555	-	13.555	
Managementhonorar	24.655	-	24.655	
Øvrige omkostninger	116	154	270	
<b>I alt administrationsomkostninger 2017</b>	<b>39.698</b>	<b>277</b>	<b>39.975</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2016</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	134	134	
Revisionshonorar til revisorer	12	2	14	
Gebyrer til depotselskab	1.526	-	1.526	
Administrationshonorar	4.534	-	4.534	
Managementhonorar	36.067	-	36.067	
Øvrige omkostninger	111	170	281	
<b>I alt administrationsomkostninger 2016</b>	<b>42.250</b>	<b>306</b>	<b>42.556</b>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2017	2016
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	169.736	238.391
Kursgevinster og -tab til udlodning	316.930	52.984
Udlodningsregulering	-167.372	-10.407
Udlodning overført fra sidste år	5.872	3.565
<b>Minimumsindkomst</b>	<b>325.166</b>	<b>284.533</b>
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-39.974	-42.555
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>285.192</b>	<b>241.978</b>
<b>7 Obligationer</b>	<b>%</b>	
Værdifordeling		
0 - 1 år	17,17	
1 - 3,6 år	11,42	
3,6 + år	71,41	
	<b>100,00</b>	
<p>Obligationernes fordeling findes i Ledelsesberetningens afsnit "Risikoforhold i foreningens afdelinger".</p> <p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2017 og pr. 31.12.2016 kan findes på hjemmesiden <a href="http://nykreditinvest.dk">nykreditinvest.dk</a>.</p> <p>Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
<b>8 Investorenes formue</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Investorenes formue primo	7.566.125	7.709.246
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-236.106	-176.377
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-337	2.869
Emissioner i året	429.967	424.820
Indløsninger i året	-3.342.593	-792.594
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	765	880
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	284.257	236.106
Overført til udlodning næste år	936	5.872
Overført fra resultatopgørelsen	113.763	155.303
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>4.816.777</b>	<b>7.566.125</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	71.547	75.014
Emissioner i året	4.047	4.076
Indløsninger i året	-31.179	-7.543
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>44.415</b>	<b>71.547</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	76,95	66,34
Øvrige finansielle instrumenter	19,95	25,69
<b>I alt</b>	<b>96,90</b>	<b>92,03</b>
Andre aktiver/Anden gæld	3,10	7,97
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### 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 2017

Afdelingen opnåede et afkast på 5,55% i 2017. Afdelingens benchmark gav et afkast på 1,18% i samme periode. Afkastet oversteg ledelsens forventning primo året. Afkastet er væsentligt højere end afdelingens benchmark, hvorfor ledelsen finder afkastet meget tilfredsstillende.

Afkastet i afdelingen oversteg benchmark, hvilket skyldtes indsnævringen af realkreditspændet kombineret med en overvægt i danske realkreditobligationer. Indsnævringen af kreditspændet var forårsaget af Den Europæiske Centralbanks opkøbsprogram og bevirkede, at realkreditobligationer gav højere afkast end tilsvarende korte danske statsobligationer.

Afdelingen fik endvidere i 2017 fordel af investeringen i konverterbare realkreditobligationer, der gav et afkast i den øvre ende af obligationsmarkedet. Årsagen hertil var lavere ekstraordinære udtræk end ventet og fortsat efterspørgsel efter konverterbare obligationer fra udenlandske investorer.

En mindre del af merafkastet kan tilskrives anvendelsen af afledte finansielle instrumenter, hvor der er opnået en optimering af afkast-risikoforholdet ved gearing af statsobligationer med lav risiko inden for de fastlagte investeringsrammer for afdelingen. Ultimo året udgjorde gearingen 25% af afdelingens formue.

Afdelingens nettoresultat blev på 304,4 mio. kr. i 2017. Ultimo 2017 udgjorde formuen i afdelingen 9.329,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 177,35 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 2017 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 2018. Til trods herfor ventes markedsrenterne at forblive lave i det kommende år, da Den Europæiske Centralbank har signaleret, at centralbankens opkøbsprogram vil fortsætte til september 2018 - og længere om nødvendigt. Samtidig ventes styringsrenterne at blive holdt lave. Obligationer skønnes derfor at give beskedne afkast i 2018.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger skønnes derfor et beskedent positivt afkast i afdelingen for 2018. Negativt afkast i afdelingen kan ikke udelukkes, såfremt de lange renter stiger mere end ventet.

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 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

## Lange obligationer Akk.

<b>Nøgletal</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Årets afkast i procent	5,55	5,24	0,81	8,21	-0,01
Indre værdi pr. andel (i kr.)	177,35	168,03	159,66	158,38	146,36
Omkostningsprocent	0,58	0,54	0,47	0,49	0,48
Sharpe ratio	1,46	1,39	1,50	1,79	1,06
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	304.422	208.662	29.157	287.974	-1.528
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	9.329.527	4.369.111	4.132.569	3.983.010	3.384.973
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	52.604	26.003	25.884	25.149	23.129
Omsætningshastighed	0,89	0,54	0,67	0,57	0,86

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2017	2016
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	127.250	128.243
2	Renteudgifter	-85	-152
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>127.165</b>	<b>128.091</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Obligationer	211.063	102.913
4	Afledte finansielle instrumenter	-745	615
	Valutakonti	98	-1
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>210.416</b>	<b>103.527</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>337.581</b>	<b>231.618</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>33.159</b>	<b>22.956</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>304.422</b>	<b>208.662</b>

## Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2017	2016
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	13.566	43.680
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>13.566</b>	<b>43.680</b>
	<b>Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi</b>		
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	63.713	178.977
	<b>I alt udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi</b>	<b>63.713</b>	<b>178.977</b>
6	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	11.209.627	5.758.537
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	379.870	160.240
	<b>I alt obligationer</b>	<b>11.589.497</b>	<b>5.918.777</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	512
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-</b>	<b>512</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	43.616	30.605
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	170.904	382.909
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>214.520</b>	<b>413.514</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>11.881.296</b>	<b>6.555.460</b>
	<b>PASSIVER</b>		
7,8	<b>Investoreernes formue</b>	<b>9.329.527</b>	<b>4.369.111</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.150	8
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>1.150</b>	<b>8</b>
	<b>Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi</b>	<b>2.397.195</b>	<b>1.888.705</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	4.613	2.202
	Gæld vedrørende handelsafvikling	148.802	295.434
	Skyldige renter	9	-
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>153.424</b>	<b>297.636</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>11.881.296</b>	<b>6.555.460</b>
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 147 under fællesnoter.</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 151 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 36.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 39.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 144 under "Foreningens noter".

	2017	2016		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	8	12		
Noterede obligationer fra danske udstedere	119.805	121.187		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.476	2.177		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-250	-		
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	6.211	4.867		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>127.250</b>	<b>128.243</b>		
<b>2 Renteudgifter</b>				
Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	9	50		
Øvrige renteudgifter	76	102		
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>85</b>	<b>152</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab obligationer</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere	206.620	104.516		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	4.443	-1.603		
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>211.063</b>	<b>102.913</b>		
<b>4 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>				
Valutaterminsforretninger / futures	-74	-		
Andre kontrakter	-44	188		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-627	427		
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-745</b>	<b>615</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2017</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	91	91	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	465	-	465	
Administrationshonorar	14.001	-	14.001	
Managementhonorar	18.439	-	18.439	
Øvrige omkostninger	79	75	154	
<b>I alt administrationsomkostninger 2017</b>	<b>32.991</b>	<b>168</b>	<b>33.159</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2016</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	88	88	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	196	-	196	
Administrationshonorar	2.752	-	2.752	
Managementhonorar	19.757	-	19.757	
Øvrige omkostninger	73	82	155	
<b>I alt administrationsomkostninger 2016</b>	<b>22.784</b>	<b>172</b>	<b>22.956</b>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>6 Obligationer</b>	<b>%</b>
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	16,67
1 - 3,6 år	8,55
3,6 + år	74,78
	<b>100,00</b>

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

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2017 og pr. 31.12.2016 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2017	2016
<b>7 Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	4.369.111	4.132.569
Emissioner i året	4.663.107	462.872
Indløsninger i året	-8.517	-436.063
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.404	1.071
Overført fra resultatopgørelsen	304.422	208.662
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>9.329.527</b>	<b>4.369.111</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	26.003	25.884
Emissioner i året	26.651	2.781
Indløsninger i året	-50	-2.662
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>52.604</b>	<b>26.003</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	80,30	67,70
Øvrige finansielle instrumenter	17,15	24,16
<b>I alt</b>	<b>97,45</b>	<b>91,86</b>
Andre aktiver/Anden gæld	2,55	8,14
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>



### 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 realkreditobligationer 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 2017

Afdelingen opnåede et afkast på 0,12% i 2017. Afdelingens benchmark gav et afkast på 0,39% i samme periode. Afkastet var på niveau med ledelsens forventning primo året og lidt højere end benchmark minus omkostninger, hvilket findes tilfredsstillende.

Strategien i afdelingen har i 2017 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 tracking error har de sidste tre år udgjort 0,61% i 2017.

Afdelingens nettoresultat blev på 30 t.kr. i 2017. Ultimo 2017 udgjorde formuen i afdelingen 24,8 mio. kr. svarende til en indre værdi på 99,23 kr. pr. andel. For 2017 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 0,70 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 suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2017 været 1,8% p.a., svarende til risikoniveau 2 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Den primære risikofaktor i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisikoen. 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 kreditspænd/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 2018. Til trods herfor ventes markedsrenterne at forblive lave i det kommende år, da Den Europæiske Centralbank har signaleret, at centralbankens opkøbsprogram vil fortsætte til september 2018 - og længere om nødvendigt. Samtidig ventes styringsrenterne at blive holdt lave. Obligationer skønnes derfor at give beskedne afkast i 2018.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger skønnes derfor et beskedent positivt afkast for afdelingen i 2018 på niveau med benchmark minus omkostninger. Negativt afkast i afdelingen kan ikke udelukkes, såfremt renterne stiger mere end ventet.

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 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

<b>Nøgletal</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Årets afkast i procent	0,12	1,94	-0,57	1,62
Indre værdi pr. andel (i kr.)	99,23	101,31	100,27	101,62
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,70	2,20	0,90	1,00
Omkostningsprocent	0,30	0,30	0,30	0,30
Sharpe ratio	0,49	0,57	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	30	486	-141	457
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	24.834	25.328	25.067	25.457
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	250	250	250	250
Omsætningshastighed	0,48	0,35	0,74	0,51

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2017	2016
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	513	631
	Renteudgifter	-	-1
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>513</b>	<b>630</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	-409	-70
	Afledte finansielle instrumenter	-	2
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-409</b>	<b>-68</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>104</b>	<b>562</b>
3	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>74</b>	<b>76</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>30</b>	<b>486</b>
	<b>Overskudsdisponering</b>		
4	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	175	550
	Overført til udlodning næste år	20	9
	<b>Overført til formuen</b>	<b>-165</b>	<b>-73</b>

## Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2017	2016
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	296	2
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>296</b>	<b>2</b>
5	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	24.710	25.086
	<b>I alt obligationer</b>	<b>24.710</b>	<b>25.086</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	154	229
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	3
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>154</b>	<b>232</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>25.160</b>	<b>25.320</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
6,7	<b>Investorerne formue</b>	<b>24.834</b>	<b>25.328</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	-	-8
	Gæld vedrørende handelsafvikling	326	-
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>326</b>	<b>-8</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>25.160</b>	<b>25.320</b>
8	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

*Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 147 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 36.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 39.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 144 under "Foreningens noter".

	2017	2016		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	-	1		
Noterede obligationer fra danske udstedere	513	630		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>513</b>	<b>631</b>		
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere	-409	-70		
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>-409</b>	<b>-70</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>3 Administrationsomkostninger 2017</b>				
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	40	-	40	
Managementhonorar	13	-	13	
Øvrige omkostninger	4	8	12	
<b>I alt administrationsomkostninger 2017</b>	<b>64</b>	<b>10</b>	<b>74</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2016</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	1	1	
Revisionshonorar til revisorer	12	2	14	
Gebyrer til depotselskab	36	-	36	
Managementhonorar	3	-	3	
Øvrige omkostninger	21	1	22	
<b>I alt administrationsomkostninger 2016</b>	<b>72</b>	<b>4</b>	<b>76</b>	
	<b>2017</b>	<b>2016</b>		
<b>4 Til rådighed for udlodning</b>				
Renter og udbytter	513	630		
Kursgevinster og -tab til udlodning	-253	-11		
Udlodning overført fra sidste år	9	15		
<b>Minimumsindkomst</b>	<b>269</b>	<b>634</b>		
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-74	-76		
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>195</b>	<b>558</b>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>5 Obligationer</b>	<b>%</b>		
Varighedsfordeling			
0 - 1 år		2,63	
1 - 3,6 år		47,46	
3,6 + år		49,91	
		<b>100,00</b>	
<p>Obligationernes fordeling findes i Ledelsesberetningens afsnit "Risikoforhold i foreningens afdelinger".</p> <p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2017 og pr. 31.12.2016 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.</p> <p>Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>6 Investorenes formue</b>			
Investorenes formue primo		25.328	25.067
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-550	-225
Emissioner i året		26	-
Foreslået udlodning til cirkulerende andele		175	550
Overført til udlodning næste år		20	9
Overført fra resultatopgørelsen		-165	-73
<b>I alt investorenes formue</b>		<b>24.834</b>	<b>25.328</b>
<b>7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>			
Cirkulerende andele primo		250	250
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		<b>250</b>	<b>250</b>
<b>8 Finansielle instrumenter i procent</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter		96,96	99,11
Øvrige finansielle instrumenter		1,16	0,01
<b>I alt</b>		<b>98,12</b>	<b>99,12</b>
Andre aktiver/Anden gæld		1,88	0,88
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>		<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### 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 2017

Afdelingen opnåede et afkast på 2,72% i 2017. Afdelingens benchmark gav et afkast på 2,55% i samme periode. Afkastet var på niveau med ledelsens forventning primo året, men højere end afdelingens benchmark. Ledelsen finder årets afkast tilfredsstillende.

Afkastet i afdelingen blev i 2017 drevet af obligationernes løbende rentebetaling og indsnævring af kreditspændet. De svagt stigende renter bidrog negativt.

Markedet for kreditobligationer nød i 2017 godt af de relativt stabile omgivelser, der kun lejlighedsvis blev afbrudt af perioder med politisk usikkerhed i forbindelse med en række parlamentsvalg i Europa. De stabile omgivelser blev primært skabt af Den Europæiske Centralbank, der i det forgangne år fortsatte med opkøb af kreditobligationer med faldende kreditspænd til følge.

Afdelingens merafkast i forhold til benchmark kunne primært tilskrives en overvægt af efterstillet gæld fra banker og forsikringsselskaber samt af en overvægt i udstedere indenfor kommunikation. Omvendt bidrog en undervægt i råvarerelaterede virksomheder negativt.

Afdelingen bliver screenet for SRI. Dette medførte, at investeringsuniverset i 2017 blev reduceret med ca. 10%. Til trods for, at de frasorterede virksomhedsobligationer var været blandt de bedste investeringer i 2017, formåede afdelingen at skabe et merafkast.

Ved udgangen af 2017 var afdelingen overvægtet inden for kommunikation og finansielle virksomheder, mens forsyningsvirksomheder og selskaber i energisektoren var undervægtet. Inden for kapitaltyper var afdelingen overvægtet efterstillet kapital og undervægtet senior gæld.

Afdelingens kreditbeta (samvariation med markedet/risiko-niveau) lå lidt højere end niveauet for benchmark ved udgangen af 2017.

Afdelingens nettoresultat blev på 5,2 mio. kr. i 2017. Ultimo 2017 udgjorde formuen i afdelingen 200,8 mio. kr. svarende til en indre værdi på 113,84 kr. pr. andel. For 2017 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 de seneste fem år til ultimo 2017 været 2,4% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære 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 forventede fremgang i den globale økonomi skønnes at understøtte flertallet af udstederne i investment grade segmentet det kommende år. Trods dette kan yderligere indsnævring af kreditspændene i segmentet ikke forventes i 2018.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger skønnes derfor et beskedent positivt afkast for afdelingen i 2018.

## Europæiske Virksomhedsobligationer SRI

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

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

### Nøgletal

	2017	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i procent	2,72	3,54	0,71	7,93	2,93
Indre værdi pr. andel (i kr.)	113,84	115,53	119,05	124,76	119,30
Udlodning pr. andel (i kr.)	1,30	4,70	7,60	6,70	3,80
Omkostningsprocent	0,97	0,92	0,82	0,85	0,84
Sharpe ratio	1,64	2,49	2,82	3,74	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	5.164	11.284	1.677	64.865	23.514
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)	200.817	215.718	445.711	858.989	833.913
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.764	1.868	3.744	6.885	6.990
Omsætningshastighed	0,80	0,57	0,26	0,37	0,54



Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2017	2016
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	3.846	8.372
2	Renteudgifter	-3	-489
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>3.843</b>	<b>7.883</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Obligationer	3.039	6.161
	Kapitalandele	-	1
4	Afledte finansielle instrumenter	225	-112
	Valutakonti	-7	-4
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>3.257</b>	<b>6.046</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>7.100</b>	<b>13.929</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>1.936</b>	<b>2.645</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>5.164</b>	<b>11.284</b>
	<b>Overskudsdisponering</b>		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	2.293	8.776
	Overført til udlodning næste år	155	143
	<b>Overført til formuen</b>	<b>2.716</b>	<b>2.365</b>

## Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2017	2016
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	1.159	2.352
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>1.159</b>	<b>2.352</b>
7	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	22.500	33.852
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	173.062	176.328
	Unoterede danske obligationer	3.052	-
	Unoterede udenlandske obligationer	-	1.661
	<b>I alt obligationer</b>	<b>198.614</b>	<b>211.841</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	18	-
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>18</b>	<b>-</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.815	2.578
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	85	39
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.900</b>	<b>2.617</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>201.691</b>	<b>216.810</b>
	<b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Investorerens formue</b>	<b>200.817</b>	<b>215.718</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	369	552
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>369</b>	<b>552</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	505	540
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>505</b>	<b>540</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>201.691</b>	<b>216.810</b>
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 151 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 36.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 39.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 144 under "Foreningens noter".

	2017	2016		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere	612	1.545		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.570	6.783		
Unoterede udenlandske obligationer	41	33		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-377	11		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>3.846</b>	<b>8.372</b>		
<b>2 Renteudgifter</b>				
Øvrige renteudgifter	3	99		
Unoterede afledte instrumenter	-	390		
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>3</b>	<b>489</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab obligationer</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere	84	-465		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.944	6.387		
Unoterede danske obligationer	-	188		
Unoterede udenlandske obligationer	11	51		
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>3.039</b>	<b>6.161</b>		
<b>4 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>				
Valutaterminsforretninger / futures	56	-120		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	169	8		
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>	<b>225</b>	<b>-112</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2017</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	3	3	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	164	-	164	
Administrationshonorar	623	-	623	
Managementhonorar	1.090	-	1.090	
Øvrige omkostninger	36	11	47	
<b>I alt administrationsomkostninger 2017</b>	<b>1.920</b>	<b>16</b>	<b>1.936</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2016</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	4	4	
Revisionshonorar til revisorer	17	2	19	
Gebyrer til depotselskab	204	-	204	
Administrationshonorar	384	-	384	
Managementhonorar	1.985	-	1.985	
Øvrige omkostninger	39	10	49	
<b>I alt administrationsomkostninger 2016</b>	<b>2.629</b>	<b>16</b>	<b>2.645</b>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2017	2016
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	3.847	7.887
Kursgevinster og -tab til udlodning	388	5.963
Udlodningsregulering	6	-2.465
Udlodning overført fra sidste år	143	180
<b>Minimumsindkomst</b>	<b>4.384</b>	<b>11.565</b>
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-1.936	-2.646
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>2.448</b>	<b>8.919</b>
<b>7 Obligationer</b>	<b>%</b>	
Regionsfordeling		
Europa	79,43	
Nordamerika	19,40	
Øvrige	1,17	
	<b>100,00</b>	
<p>Obligationernes fordeling findes i Ledelsesberetningens afsnit "Risikoforhold i foreningens afdelinger".</p> <p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2017 og pr. 31.12.2016 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.</p> <p>Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
<b>8 Investorenes formue</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Investorenes formue primo	215.718	445.711
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-8.776	-41.298
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	705	14.335
Emissioner i året	16.601	34.892
Indløsninger i året	-28.772	-249.353
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	177	147
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	2.293	8.776
Overført til udlodning næste år	155	143
Overført fra resultatopgørelsen	2.716	2.365
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>200.817</b>	<b>215.718</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	1.868	3.744
Emissioner i året	147	292
Indløsninger i året	-251	-2.168
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>1.764</b>	<b>1.868</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,54	96,46
Øvrige finansielle instrumenter	2,27	2,09
<b>I alt</b>	<b>98,81</b>	<b>98,55</b>
Andre aktiver/Anden gæld	1,19	1,45
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### 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 + Nordea Government Constant Maturity 3Y.

### Udvikling i 2017

Afdelingen opnåede et afkast på 3,53% i 2017. Afdelingens benchmark gav et afkast på 1,20% i samme periode. Afkastet var på niveau med ledelsens forventning primo året, men oversteg væsentligt afdelingens benchmark. Ledelsen finder afkastet meget tilfredsstillende.

Afkastet i afdelingen blev i 2017 drevet af obligationernes løbende rentebetaling og indsnævring af kreditspændet. De svagt stigende renter bidrog negativt.

Gennem 2017 har afdelingen været overvægtet kreditrisiko. Eksponeringen har således været en vægtning på 25% i europæiske high yield obligationer, 60% i investment grade kreditobligationer og 15% i stats- og realkreditobligationer.

Overvægten af kreditrisiko skyldtes positiv momentum i de makroøkonomiske nøgletal, gunstige kreditomgivelser som følge af Den Europæiske Centralbanks obligationsopkøb samt et lavt antal kredithændelser i form af konkurser og betalingsstandsninger.

De gunstige økonomiske og pengepolitiske omgivelser aflejtede sig i afkastet på de forskellige rentebærende aktiver.

Det betød et afkasthieraki, hvor afkastet på high yield obligationer blev 4,8%, afkastet på investment grade obligationer udgjorde 2,7%, mens stats- og realkreditobligationer gav et afkast på -0,3% i 2017. Overvægten i kreditrisiko anslås at have givet afdelingen et allokeringstilskud på ca. 1,5%.

Afdelingen var ved udgangen af 2017 fortsat overvægtet i high yield og undervægtet i statsobligationer.

Afdelingens nettoresultat blev på 55,7 mio. kr. i 2017. Ultimo 2017 udgjorde formuen i afdelingen 1.083,6 mio. kr. svarende til en indre værdi på 110,34 kr. pr. andel. For 2017 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 2017 været 2,5% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risici i afdelingen er allokeringrisiko, 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 økonomiske udvikling i Danmark og Europa ventes at udvise fortsat fremgang i 2018. Til trods herfor ventes markedsrenterne at forblive lave i det kommende år, da Den Europæiske Centralbank har signaleret, at centralbankens opkøbsprogram vil fortsætte til september 2018 - og længere om nødvendigt. Samtidig ventes styringsrenterne at blive holdt lave. Stats- og realkreditobligationer skønnes derfor at give beskedne afkast i 2018.

## Kreditobligationer

Den økonomiske udvikling vurderes at understøtte kreditværdigheden hos mange udstedere af kreditobligationer. Kredit-spændet er imidlertid blevet reduceret en del de senere år, og man kan ikke forvente yderligere reduktion i det kommende år. Afkastet af high yield obligationer og investment grade obligationer forventes imidlertid at overstige afkastet på stats- og realkreditobligationer i 2018.

På den baggrund skønnes afdelingen at levere et moderat positivt afkast i 2018.

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

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

### Nøgletal

	2017	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i procent	3,53	4,79	-1,29	7,64	2,87
Indre værdi pr. andel (i kr.)	110,34	109,28	107,90	114,49	111,72
Udlodning pr. andel (i kr.)	4,10	2,70	3,70	5,30	5,50
Omkostningsprocent	0,80	0,80	0,84	0,93	0,90
Sharpe ratio	1,63	1,38	2,37	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	55.693	72.836	-16.500	69.186	23.881
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.083.622	1.708.469	1.510.572	1.041.751	897.584
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	9.821	15.634	14.000	9.099	8.035
Omsætningshastighed	0,81	0,57	0,82	0,41	0,41

## Kreditobligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2017	2016
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	37.268	47.294
	Renteudgifter	-40	-38
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>37.228</b>	<b>47.256</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	30.748	38.370
	Kapitalandele	-	6
3	Afledte finansielle instrumenter	114	47
	Valutakonti	1	-48
4	Handelsomkostninger	-	-19
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>30.863</b>	<b>38.356</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>68.091</b>	<b>85.612</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>12.398</b>	<b>12.776</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>55.693</b>	<b>72.836</b>
	<b>Overskudsdisponering</b>		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	40.266	42.213
	Overført til udlodning næste år	416	1.165
	<b>Overført til formuen</b>	<b>15.011</b>	<b>29.458</b>

## Kreditobligationer

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2017	2016
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	14.794	28.446
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>14.794</b>	<b>28.446</b>
7	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	222.482	300.987
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	840.161	1.346.268
	Unoterede udenlandske obligationer	-	7.472
	<b>I alt obligationer</b>	<b>1.062.643</b>	<b>1.654.727</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	24	9
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>24</b>	<b>9</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	10.706	21.288
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	2.439	5.192
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>13.145</b>	<b>26.480</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.090.606</b>	<b>1.709.662</b>
	<b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Investorerens formue</b>	<b>1.083.622</b>	<b>1.708.469</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	13
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-</b>	<b>13</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	741	1.180
	Gæld vedrørende handelsafvikling	6.243	-
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>6.984</b>	<b>1.180</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.090.606</b>	<b>1.709.662</b>
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 151 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 36.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 39.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 144 under "Foreningens noter".

	2017	2016		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	-	1		
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.052	4.315		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	33.016	42.843		
Unoterede udenlandske obligationer	200	135		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>37.268</b>	<b>47.294</b>		
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.678	3.299		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	27.007	34.943		
Unoterede udenlandske obligationer	63	128		
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>30.748</b>	<b>38.370</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>				
Valutaterminsforretninger / futures	80	38		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	34	9		
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>	<b>114</b>	<b>47</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	-	-22		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-	3		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>-</b>	<b>-19</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2017</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	23	23	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	1.046	-	1.046	
Administrationshonorar	3.514	-	3.514	
Managementhonorar	7.738	-	7.738	
Øvrige omkostninger	40	29	69	
<b>I alt administrationsomkostninger 2017</b>	<b>12.344</b>	<b>54</b>	<b>12.398</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2016</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	20	20	
Revisionshonorar til revisorer	18	2	20	
Gebyrer til depotselskab	1.164	-	1.164	
Administrationshonorar	1.543	-	1.543	
Managementhonorar	9.950	-	9.950	
Øvrige omkostninger	50	29	79	
<b>I alt administrationsomkostninger 2016</b>	<b>12.725</b>	<b>51</b>	<b>12.776</b>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2017	2016
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	37.268	47.295
Kursgevinster og -tab til udlodning	36.939	6.187
Udlodningsregulering	-22.292	2.298
Udlodning overført fra sidste år	1.165	374
<b>Minimumsindkomst</b>	<b>53.080</b>	<b>56.154</b>
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-12.399	-12.776
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>40.681</b>	<b>43.378</b>
<b>7 Obligationer</b>	<b>%</b>	
Værdifordeling		
0 - 1 år	15,21	
1 - 3,6 år	18,27	
3,6 + år	66,52	
	<b>100,00</b>	
<p>Obligationernes fordeling findes i Ledelsesberetningens afsnit "Risikoforhold i foreningens afdelinger".                      Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2017 og pr. 31.12.2016 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.                      Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
<b>8 Investorenes formue</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Investorenes formue primo	1.708.469	1.510.572
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-42.213	-45.459
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-246	-5.326
Emissioner i året	183.134	228.069
Indløsninger i året	-821.619	-52.596
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	404	373
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	40.266	42.213
Overført til udlodning næste år	416	1.165
Overført fra resultatopgørelsen	15.011	29.458
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>1.083.622</b>	<b>1.708.469</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	15.634	14.000
Emissioner i året	1.683	2.096
Indløsninger i året	-7.496	-462
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>9.821</b>	<b>15.634</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,82	96,28
Øvrige finansielle instrumenter	1,35	2,10
<b>I alt</b>	<b>98,17</b>	<b>98,38</b>
Andre aktiver/Anden gæld	1,83	1,62
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### 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 + Nordea Government Constant Maturity 3Y.

### Udvikling i 2017

Afdelingen opnåede et afkast på 3,42% i 2017. Afdelingens benchmark gav et afkast på 1,20% i samme periode. Afkastet var på niveau med ledelsens forventning primo året, men oversteg væsentligt afdelingens benchmark. Ledelsen finder afkastet meget tilfredsstillende.

Afkastet i afdelingen blev i 2017 drevet af obligationernes løbende rentebetaling og indsnævring af kreditspændet. De svagt stigende renter bidrog negativt.

Gennem 2017 har afdelingen været overvægtet kreditrisiko. Eksponeringen har således været en vægtning på 25% i europæiske high yield obligationer, 60% i investment grade kreditobligationer og 15% i stats- og realkreditobligationer.

Overvægten af kreditrisiko skyldtes positiv momentum i de makroøkonomiske nøgletal, gunstige kreditomgivelser som følge af Den Europæiske Centralbanks obligationsopkøb samt et lavt antal kredithændelser i form af konkurser og betalingsstandsninger.

De gunstige økonomiske og pengepolitiske omgivelser aflejrerede sig i afkastet på de forskellige rentebærende aktiver.

Det betød et afkasthieraki, hvor afkastet på high yield obligationer blev 4,8%, afkastet på investment grade obligationer udgjorde 2,7%, mens stats- og realkreditobligationer gav et afkast på -0,3% i 2017. Overvægten i kreditrisiko anslås at have givet afdelingen et allokeringsbidrag på ca. 1,5%.

Afdelingen var ved udgangen af 2017 fortsat overvægtet i high yield og undervægtet i statsobligationer.

Afdelingens nettoresultat blev på 34,3 mio. kr. i 2017. Ultimo 2017 udgjorde formuen i afdelingen 1.828,8 mio. kr. svarende til en indre værdi på 108,20 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 2017 været 2,1% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære 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 økonomiske udvikling i Danmark og Europa ventes at udvise fortsat fremgang i 2018. Til trods herfor ventes markedsrenterne at forblive lave i det kommende år, da Den Europæiske Centralbank har signaleret, at centralbankens opkøbsprogram vil fortsætte til september 2018 - og længere om nødvendigt. Samtidig ventes styringsrenterne at blive holdt lave. Stats- og realkreditobligationer skønnes derfor at give beskedne afkast i 2018.

Den økonomiske udvikling vurderes at understøtte kreditværdigheden hos mange udstedere af kreditobligationer. Kreditspændet er imidlertid blevet reduceret en del de senere år, og man kan ikke forvente yderligere reduktion i det kommende år. Afkastet af high yield obligationer og investment grade obligationer forventes imidlertid at overstige afkastet på stats- og realkreditobligationer i 2018.

## Kreditobligationer Akk.

På den baggrund skønnes afdelingen at levere et moderat positivt afkast i 2018.

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

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

### Nøgletal

	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	3,42	4,77	-0,14
Indre værdi pr. andel (i kr.)	108,20	104,62	99,86
Omkostningsprocent	0,78	0,79	0,25
Sharpe ratio	-	1,51	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	34.253	32.333	-1.458
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.828.774	792.025	671.101
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	16.901	7.571	6.721
Omsætningshastighed	0,77	0,60	-

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2017	2016
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	25.531	20.650
	Renteudgifter	-36	-20
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>25.495</b>	<b>20.630</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	17.441	17.351
	Kapitalandele	-	118
3	Afledte finansielle instrumenter	157	-25
	Valutakonti	11	-84
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>17.609</b>	<b>17.360</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>43.104</b>	<b>37.990</b>
4	Administrationsomkostninger	8.851	5.657
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>34.253</b>	<b>32.333</b>

## Kreditobligationer Akk.

### Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2017	2016
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	9.297	25.223
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>9.297</b>	<b>25.223</b>
5	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	388.680	181.666
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.414.223	573.613
	Unoterede udenlandske obligationer	-	830
	<b>I alt obligationer</b>	<b>1.802.903</b>	<b>756.109</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	50	3
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>50</b>	<b>3</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	18.187	9.314
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	10.773	1.978
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>28.960</b>	<b>11.292</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.841.210</b>	<b>792.627</b>
	<b>PASSIVER</b>		
6,7	<b>Investorerens formue</b>	<b>1.828.774</b>	<b>792.025</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	30
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-</b>	<b>30</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	998	572
	Gæld vedrørende handelsafvikling	11.438	-
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>12.436</b>	<b>572</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.841.210</b>	<b>792.627</b>
8	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 151 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 36.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 39.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 144 under "Foreningens noter".

	2017	2016		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	-	1		
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.537	3.405		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	21.935	17.229		
Unoterede udenlandske obligationer	59	15		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>25.531</b>	<b>20.650</b>		
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.735	1.296		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	15.703	16.041		
Unoterede udenlandske obligationer	3	14		
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>17.441</b>	<b>17.351</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>				
Valutaterminsforretninger / futures	137	-28		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	20	3		
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>	<b>157</b>	<b>-25</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>4 Administrationsomkostninger 2017</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	7	7	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	356	-	356	
Administrationshonorar	3.445	-	3.445	
Managementhonorar	4.979	-	4.979	
Øvrige omkostninger	38	18	56	
<b>I alt administrationsomkostninger 2017</b>	<b>8.824</b>	<b>27</b>	<b>8.851</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2016</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	9	9	
Revisionshonorar til revisorer	12	2	14	
Gebyrer til depotselskab	203	-	203	
Administrationshonorar	894	-	894	
Managementhonorar	4.488	-	4.488	
Øvrige omkostninger	37	12	49	
<b>I alt administrationsomkostninger 2016</b>	<b>5.634</b>	<b>23</b>	<b>5.657</b>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>5 Obligationer</b>	<b>%</b>
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	16,08
1 - 3,6 år	18,84
3,6 + år	65,08
	<b>100,00</b>

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

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2017 og pr. 31.12.2016 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>6 Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	792.025	671.101
Emissioner i året	1.002.096	98.395
Indløsninger i året	-	-10.022
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	400	218
Overført fra resultatopgørelsen	34.253	32.333
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>1.828.774</b>	<b>792.025</b>
<b>7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	7.571	6.721
Emissioner i året	9.330	949
Indløsninger i året	-	-99
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>16.901</b>	<b>7.571</b>
<b>8 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,27	95,21
Øvrige finansielle instrumenter	0,50	3,29
<b>I alt</b>	<b>97,77</b>	<b>98,50</b>
Andre aktiver/Anden gæld	2,23	1,50
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>



### 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 2017

Afdelingen opnåede et afkast på 15,40% i 2017. Afdelingens benchmark gav et afkast på 16,82% i samme periode. Afkastet i afdelingen blev noget højere end ventet primo 2017, men lavere end afdelingens benchmark. Årets afkast findes derfor ikke helt tilfredsstillende.

Afkastudviklingen var uensartet på det danske aktiemarked i 2017, hvor især aktier inden for sektorerne Materialer og Forsyning klarede sig meget godt, mens medicinalaktier og industriaktier havde en noget blandet afkastudvikling, som bl.a. afspejlede en række selskabsspecifikke forhold.

Afdelingens afkast var lavere end benchmark, hvilket bl.a. skyldtes, at porteføljen havde en stor andel i Genmab, der modsat de tre foregående år havde en negativ kursudvikling i 2017. Derudover havde afdelingen ikke investeret i Novozymes, der steg betydeligt i 2017.

Afdelingen havde en stor andel af DSV aktier, der igen i 2017 havde en meget solid afkastudvikling. Selskabet inkorporerede succesfuldt det amerikanske transportselskab UTi, samtidig med at selskabets markeder generelt udviklede sig positivt, ikke mindst inden for luftfragt.

Selskaber inden for sundhedssektoren havde en uensartet udvikling i 2017. Aktierne i Novo Nordisk steg markant efter et vanskeligt år i 2016. Der var fortsat fokus på prispresset i USA, men samtidig kunne Novo Nordisk bringe et nyt produkt, Semaglutid, på markedet inden for det voksende segment for GLP1 analoger, hvor man hidtil har haft stor succes med Victoza.

Royal Unibrew bidrog atter positivt til afdelingens afkast og fik følgeskab af H+H International, der var den af de mindre selskaber i porteføljen, som bidrog mest til afdelingens afkast i 2017.

Gennem 2017 har der været enkelte omlægninger i afdelingens portefølje. Således blev der købt i Ørsted, Chr. Hansen Holding og Schouw & Co., mens der blev reduceret i Vestas, Pandora og Lundbeck.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 24,18% ultimo 2017, 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 2,63%, hvilket viser moderat risiko i forhold til benchmarkudviklingen.

Afdelingens nettoresultat blev på 165,6 mio. kr. i 2017. Ultimo 2017 udgjorde formuen i afdelingen 573,6 mio. kr. svarende til en indre værdi på 254,11 kr. pr. andel. For 2017 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 63,50 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 2017 været 15,0% 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 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 2018. Dette skønnes at understøtte indtjeningsvæksten i de børsnoterede selskaber på det danske aktiemarked. Styrkelsen af kronen i 2017 ventes imidlertid at modvirke fremgangen i indtjeningen i indeværende år. Forventningerne til porteføljeselskabernes kursudvikling i 2018 er således moderat positive.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2018.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af usikkerhed og høj værdiansættelse, der rummer risiko for uventede store kursudsving. Et negativt afkast for året kan derfor ikke udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

### Nøgletal

	2017	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i procent	15,40	6,10	32,65	17,21	36,16
Indre værdi pr. andel (i kr.)	254,11	266,54	308,89	269,26	247,26
Udlodning pr. andel (i kr.)	63,50	47,40	56,40	46,10	19,30
Omkostningsprocent	1,40	1,46	1,36	1,39	1,37
Sharpe ratio	1,28	1,33	0,87	0,79	0,93
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	165.561	61.251	239.367	152.688	265.765
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)	573.602	1.116.129	908.008	1.020.635	916.018
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.257	4.188	3.961	3.791	3.705
Omsætningshastighed	0,27	0,58	0,57	0,44	0,38
Tracking Error	2,63	2,49	1,63	1,80	2,44
Active Share	24,18	29,01	32,47	-	-

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2017	2016
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
	Renteindtægter	249	204
	Renteudgifter	-210	-290
1	Udbytter	22.699	24.233
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>22.738</b>	<b>24.147</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Kapitalandele	155.688	55.110
	Afledte finansielle instrumenter	-	-2
3	Handelsomkostninger	-342	-2.304
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>155.346</b>	<b>52.804</b>
4	Andre indtægter	466	511
	<b>I alt indtægter</b>	<b>178.550</b>	<b>77.462</b>
5	Administrationsomkostninger	12.989	16.211
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>165.561</b>	<b>61.251</b>
	<b>Overskudsdisponering</b>		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	143.340	198.489
	Overført til udlodning næste år	60	261
	<b>Overført til formuen</b>	<b>22.161</b>	<b>-137.499</b>

### Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2017	2016
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	934	12.235
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>934</b>	<b>12.235</b>
7	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	570.725	1.104.933
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.622	-
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>573.347</b>	<b>1.104.933</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	59	5.984
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	41.257
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>59</b>	<b>47.241</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>574.340</b>	<b>1.164.409</b>
	<b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Investoreernes formue</b>	<b>573.602</b>	<b>1.116.129</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	738	48.280
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>738</b>	<b>48.280</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>574.340</b>	<b>1.164.409</b>
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

*Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 147 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 36.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 39.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 144 under "Foreningens noter".

<b>1 Udbytter</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber		22.699	24.045
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber		-	188
<b>I alt udbytter</b>		<b>22.699</b>	<b>24.233</b>
<b>2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber		155.590	57.464
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		98	-2.354
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>		<b>155.688</b>	<b>55.110</b>
<b>3 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger		-580	-2.622
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter		238	318
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>-342</b>	<b>-2.304</b>
<b>4 Andre indtægter</b>			
Andre indtægter ved aktieudlån		466	511
<b>I alt andre indtægter</b>		<b>466</b>	<b>511</b>
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:			
Brutto fee ved aktieudlån		1.062	1.191
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.			
Andel til Nordea Bank AB		-298	-340
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S		-298	-340
<b>Nettoindtægt ved aktieudlån</b>		<b>466</b>	<b>511</b>
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>5 Administrationsomkostninger 2017</b>			
Honorar til bestyrelse mv.	-	8	8
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	833	-	833
Administrationshonorar	3.239	-	3.239
Managementhonorar	8.833	-	8.833
Øvrige omkostninger	42	25	67
<b>I alt administrationsomkostninger 2017</b>	<b>12.954</b>	<b>35</b>	<b>12.989</b>
<b>Administrationsomkostninger 2016</b>			
Honorar til bestyrelse mv.	-	22	22
Revisionshonorar til revisorer	13	2	15
Gebyrer til depotselskab	900	-	900
Administrationshonorar	2.441	-	2.441
Managementhonorar	12.764	-	12.764
Øvrige omkostninger	47	22	69
<b>I alt administrationsomkostninger 2016</b>	<b>16.165</b>	<b>46</b>	<b>16.211</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2017	2016
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	23.736	24.948
Kursgevinster og -tab til udlodning	242.950	184.528
Udlodningsregulering	-110.260	5.370
Udlodning overført fra sidste år	261	114
<b>Minimumsindkomst</b>	<b>156.687</b>	<b>214.960</b>
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-13.287	-16.211
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>143.400</b>	<b>198.749</b>
<b>7 Kapitalandele</b>	<b>%</b>	
Sektorfordeling		
Industri	27,55	
Sundhedspleje	24,79	
Finans	16,48	
Konsumentvarer	10,36	
Forsyning	6,19	
Varige forbrugsgoder	5,80	
Råvarer	4,48	
Informationsteknologi	2,89	
Telekommunikation	1,00	
Energi	0,46	
	<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2017 og pr. 31.12.2016 kan findes på hjemmesiden <a href="http://nykreditinvest.dk">nykreditinvest.dk</a>.                      Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
<b>8 Investorenes formue</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Investorenes formue primo	1.116.129	1.230.603
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-198.489	-206.086
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-	-12.354
Emissioner i året	48.116	123.431
Indløsninger i året	-557.715	-80.716
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	143.340	198.489
Overført til udlodning næste år	60	261
Overført fra resultatopgørelsen	22.161	-137.499
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>573.602</b>	<b>1.116.129</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	4.188	3.983
Emissioner i året	205	474
Indløsninger i året	-2.136	-269
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>2.257</b>	<b>4.188</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,70	91,11
Øvrige finansielle instrumenter	0,16	1,01
<b>I alt</b>	<b>99,86</b>	<b>92,12</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,14	7,88
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### 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 2017

Afdelingen opnåede et afkast på 14,94% i 2017. Afdelingens benchmark gav et afkast på 16,82% i samme periode. Afkastet i afdelingen blev noget højere end ventet primo 2017, men lavere end afdelingens benchmark. Årets afkast findes derfor ikke helt tilfredsstillende.

Afkastudviklingen var uensartet på det danske aktiemarked i 2017, hvor især aktier inden for sektorerne Materialer og Forsyning klarede sig meget godt, mens medicinalaktier og industriaktier havde en noget blandet afkastudvikling, som bl.a. afspejlede en række selskabsspecifikke forhold.

Afdelingens afkast var lavere end benchmark, hvilket bl.a. skyldtes, at porteføljen havde en stor andel i Genmab, der modsat de tre foregående år havde en negativ kursudvikling i 2017. Derudover havde afdelingen ikke investeret i Novozymes, der steg betydeligt i 2017.

Afdelingen havde en stor andel af DSV aktier, der igen i 2017 havde en meget solid afkastudvikling. Selskabet inkorporerede succesfuldt det amerikanske transportselskab UTi, samtidig med at selskabets markeder generelt udviklede sig positivt, ikke mindst inden for luftfragt.

Selskaber inden for sundhedssektoren havde en uensartet udvikling i 2017. Aktierne i Novo Nordisk steg markant efter et vanskeligt år i 2016. Der var fortsat fokus på prispresset i USA, men samtidig kunne Novo Nordisk bringe et nyt produkt, Semaglutid, på markedet inden for det voksende segment for GLP1 analoger, hvor man hidtil har haft stor succes med Victoza.

Royal Unibrew bidrog atter positivt til afdelingens afkast og fik følgeskab af H+H International, der var den af de mindre selskaber i porteføljen, som bidrog mest til afdelingens afkast i 2017.

Gennem 2017 har der været enkelte omlægninger i afdelingens portefølje. Således blev der købt i Ørsted, Chr. Hansen Holding og Schouw & Co., mens der blev reduceret i Vestas, Pandora og Lundbeck.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 25,13% ultimo 2017, 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 2,61%, hvilket viser moderat risiko i forhold til benchmarkudviklingen.

Afdelingens nettoresultat blev på 73,5 mio. kr. i 2017. Ultimo 2017 udgjorde formuen i afdelingen 1.210,8 mio. kr. svarende til en indre værdi på 282,33 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 2017 været 15,0% 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 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 2018. Dette skønnes at understøtte indtjeningsvæksten i de børsnoterede selskaber på det danske aktiemarked. Styrkelsen af kronen i 2017 ventes imidlertid at modvirke fremgangen i indtjeningen i indeværende år. Forventningerne til porteføljeselskabernes kursudvikling i 2018 er således moderat positive.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2018.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af usikkerhed og høj værdiansættelse, der rummer risiko for uventede store kursudsving. Et negativt afkast for året kan derfor ikke udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

### Nøgletal

	2017	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i procent	14,94	5,84	32,86	16,84	35,99
Indre værdi pr. andel (i kr.)	282,33	245,64	232,08	174,67	149,50
Omkostningsprocent	1,37	1,42	1,30	1,33	1,27
Sharpe ratio	1,26	1,32	0,87	0,77	0,92
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	73.475	33.282	156.009	69.879	121.090
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.210.810	582.973	596.738	487.030	423.921
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	4.288	2.373	2.571	2.789	2.835
Omsætningshastighed	0,29	0,55	0,57	0,51	0,34
Tracking Error	2,61	2,47	1,75	1,82	2,45
Active Share	25,13	29,96	32,80	-	-



Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2017	2016
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
	Renteindtægter	253	136
	Renteudgifter	-212	-186
1	Udbytter	15.733	11.682
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>15.774</b>	<b>11.632</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Kapitalandele	70.977	32.225
	Afledte finansielle instrumenter	-	-2
3	Handelsomkostninger	-303	-905
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>70.674</b>	<b>31.318</b>
4	Andre indtægter	309	244
	<b>I alt indtægter</b>	<b>86.757</b>	<b>43.194</b>
5	Administrationsomkostninger	10.938	8.188
	<b>Resultat før skat</b>	<b>75.819</b>	<b>35.006</b>
	Skat	2.344	1.724
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>73.475</b>	<b>33.282</b>

## Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2017	2016
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	8.068	3.361
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>8.068</b>	<b>3.361</b>
6	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	1.198.522	580.014
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.404	-
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>1.203.926</b>	<b>580.014</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	88	6.866
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	33.454
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>88</b>	<b>40.320</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.212.082</b>	<b>623.695</b>
	<b>PASSIVER</b>		
7,8	<b>Investoreernes formue</b>	<b>1.210.810</b>	<b>582.973</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	1.272	40.722
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.272</b>	<b>40.722</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.212.082</b>	<b>623.695</b>
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 147 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 36.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 39.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 144 under "Foreningens noter".

<b>1 Udbytter</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber		15.733	11.682
<b>I alt udbytter</b>		<b>15.733</b>	<b>11.682</b>
<b>2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber		70.775	33.357
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		202	-1.132
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>		<b>70.977</b>	<b>32.225</b>
<b>3 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger		-483	-1.073
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter		180	168
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>-303</b>	<b>-905</b>
<b>4 Andre indtægter</b>			
Andre indtægter ved aktieudlån		309	244
<b>I alt andre indtægter</b>		<b>309</b>	<b>244</b>
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:			
Brutto fee ved aktieudlån		709	470
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.			
Andel til Nordea Bank AB		-200	-113
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S		-200	-113
<b>Nettoindtægt ved aktieudlån</b>		<b>309</b>	<b>244</b>
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>5 Administrationsomkostninger 2017</b>			
Honorar til bestyrelse mv.	-	22	22
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	115	-	115
Administrationshonorar	3.379	-	3.379
Managementhonorar	7.355	-	7.355
Øvrige omkostninger	38	20	58
<b>I alt administrationsomkostninger 2017</b>	<b>10.894</b>	<b>44</b>	<b>10.938</b>
<b>Administrationsomkostninger 2016</b>			
Honorar til bestyrelse mv.	-	12	12
Revisionshonorar til revisorer	12	2	14
Gebyrer til depotselskab	98	-	98
Administrationshonorar	1.320	-	1.320
Managementhonorar	6.691	-	6.691
Øvrige omkostninger	41	12	53
<b>I alt administrationsomkostninger 2016</b>	<b>8.162</b>	<b>26</b>	<b>8.188</b>

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>6 Kapitalandele</b>	<b>%</b>	
Sektorfordeling		
Industri	27,91	
Sundhedspleje	24,60	
Finans	16,62	
Konsumentvarer	10,29	
Forsyning	6,17	
Varige forbrugsgoder	5,78	
Råvarer	4,39	
Informationsteknologi	2,81	
Telekommunikation	0,98	
Energi	0,45	
	<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2017 og pr. 31.12.2016 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.                      Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>7 Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	582.973	596.738
Emissioner i året	563.946	35.352
Indløsninger i året	-9.584	-82.429
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	-	30
Overført fra resultatopgørelsen	73.475	33.282
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>1.210.810</b>	<b>582.973</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	2.373	2.571
Emissioner i året	1.949	151
Indløsninger i året	-34	-349
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>4.288</b>	<b>2.373</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,23	87,29
Øvrige finansielle instrumenter	0,66	0,51
<b>I alt</b>	<b>99,89</b>	<b>87,80</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,11	12,20
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### 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 2017

Afdelingen opnåede et afkast på 7,45% i 2017. Afdelingens benchmark gav et afkast på 7,66% i samme periode. Afkastet var lidt over benchmark minus omkostninger og på niveau med 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 2017 bestod afdelingens portefølje af 1.178 selskaber, hvilket skal sammenlignes med 1.649 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 11,55% ultimo 2017, og Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 0,19%.

Afdelingens nettoresultat blev på 125,5 mio. kr. i 2017. Ultimo 2017 udgjorde formuen i afdelingen 1.845,4 mio. kr. svarende til en indre værdi på 86,19 kr. pr. andel. For 2017 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 2017 været 14,1% 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 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 2018. Dette skønnes at understøtte indtjeningsvæksten i de børsnoterede selskaber på de globale aktiemarkeder. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2018 er moderat positive den høje værdiansættelse taget i betragtning.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2018.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af usikkerhed og høj værdiansættelse, der rummer risiko for uventede store kursudsving. Et negativt afkast for året kan derfor ikke udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

## Globale Aktier Basis

<b>Nøgletal</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Årets afkast i procent	7,45	9,80	10,20	19,08	21,36
Indre værdi pr. andel (i kr.)	86,19	86,39	81,67	75,71	63,58
Udlodning pr. andel (i kr.)	2,50	6,20	2,90	1,90	0,00
Omkostningsprocent	0,47	0,50	0,46	0,48	0,49
Sharpe ratio	0,97	1,03	0,77	0,93	1,09
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	125.487	141.157	87.087	132.199	124.414
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.845.362	1.653.529	1.077.538	791.116	539.665
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	21.409	19.140	13.195	10.450	8.488
Omsætningshastighed	-	0,01	0,01	0,02	-
Tracking Error	0,19	0,22	0,03	0,50	0,57
Active Share	11,55	11,47	13,46	-	-

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2017	2016
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
	Renteindtægter	10	63
	Renteudgifter	-47	-37
1	Udbytter	44.320	30.381
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>44.283</b>	<b>30.407</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Kapitalandele	94.903	120.386
3	Afledte finansielle instrumenter	-6	-116
	Valutakonti	-789	796
	Øvrige aktiver/passiver	-131	35
4	Handelsomkostninger	-488	-1.098
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>93.489</b>	<b>120.003</b>
5	<b>Andre indtægter</b>	<b>264</b>	<b>132</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>138.036</b>	<b>150.542</b>
6	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>8.431</b>	<b>6.001</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>129.605</b>	<b>144.541</b>
	<b>Skat</b>	<b>4.118</b>	<b>3.384</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>125.487</b>	<b>141.157</b>
	<b>Overskudsdisponering</b>		
7	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	53.524	118.665
	Overført til udlodning næste år	1.769	242
	<b>Overført til formuen</b>	<b>70.194</b>	<b>22.250</b>

## Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2017	2016
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	3.377	4.820
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>3.377</b>	<b>4.820</b>
8	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	12.710	9.925
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.826.067	1.637.248
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>1.838.777</b>	<b>1.647.173</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	-	39
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-</b>	<b>39</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.755	1.725
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	14.986
	Aktuelle skatteaktiver	2.191	1.190
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>3.946</b>	<b>17.901</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.846.100</b>	<b>1.669.933</b>
	<b>PASSIVER</b>		
9,10	<b>Investoreernes formue</b>	<b>1.845.362</b>	<b>1.653.529</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	738	684
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	15.720
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>738</b>	<b>16.404</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.846.100</b>	<b>1.669.933</b>
11	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 147 under fællesnoter.</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 151 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 36.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 39.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 144 under "Foreningens noter".

<b>1 Udbytter</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber		300	164
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		44.007	30.217
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		13	-
<b>I alt udbytter</b>		<b>44.320</b>	<b>30.381</b>
<b>2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber		1.787	-1.480
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		92.660	121.576
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		183	-96
Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger		273	386
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>		<b>94.903</b>	<b>120.386</b>
<b>3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>			
Noterede afledte finansielle instrumenter		-6	-114
Unoterede afledte finansielle instrumenter		-	-2
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>		<b>-6</b>	<b>-116</b>
<b>4 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger		-488	-1.098
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>-488</b>	<b>-1.098</b>
<b>5 Andre indtægter</b>			
Andre indtægter ved aktieudlån		264	132
<b>I alt andre indtægter</b>		<b>264</b>	<b>132</b>
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:			
Brutto fee ved aktieudlån		528	264
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.			
Andel til The Bank of New York Mellon Corporation		-132	-66
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S		-132	-66
<b>Nettoindtægt ved aktieudlån</b>		<b>264</b>	<b>132</b>
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>6 Administrationsomkostninger 2017</b>			
Honorar til bestyrelse mv.	-	31	31
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	466	-	466
Administrationshonorar	3.824	-	3.824
Managementhonorar	3.937	-	3.937
Øvrige omkostninger	50	114	164
<b>I alt administrationsomkostninger 2017</b>	<b>8.284</b>	<b>147</b>	<b>8.431</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>Administrationsomkostninger 2016</b>			
Honorar til bestyrelse mv.	-	33	33
Revisionshonorar til revisorer	14	2	16
Gebyrer til depotselskab	513	-	513
Administrationshonorar	2.586	-	2.586
Managementhonorar	2.636	-	2.636
Øvrige omkostninger	31	186	217
<b>I alt administrationsomkostninger 2016</b>	<b>5.780</b>	<b>221</b>	<b>6.001</b>
		<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>7 Til rådighed for udlodning</b>			
Renter og udbytter		44.595	30.573
Ikke refunderbare udbytteskatter		-5.252	-3.556
Kursgevinster og -tab til udlodning		23.628	61.117
Udlodningsregulering		512	36.128
Udlodning overført fra sidste år		242	645
<b>Minimumsindkomst</b>		<b>63.725</b>	<b>124.907</b>
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst		-8.431	-6.000
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>		<b>55.294</b>	<b>118.907</b>
<b>8 Kapitalandele</b>		<b>%</b>	
Regionsfordeling			
Nordamerika		60,10	
Europa		25,67	
Asien		10,57	
Oceanien		2,56	
Sydamerika		0,82	
Øvrige		0,24	
Afrika		0,04	
		<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2017 og pr. 31.12.2016 kan findes på hjemmesiden <a href="http://nykreditinvest.dk">nykreditinvest.dk</a>.            Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>9 Investorenes formue</b>			
Investorenes formue primo		1.653.529	1.077.537
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-118.665	-38.264
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger		-994	13.764
Emissioner i året		324.738	955.851
Indløsninger i året		-138.733	-496.516
Foreslået udlodning til cirkulerende andele		53.524	118.665
Overført til udlodning næste år		1.769	242
Overført fra resultatopgørelsen		70.194	22.250
<b>I alt investorenes formue</b>		<b>1.845.362</b>	<b>1.653.529</b>
<b>10 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>			
Cirkulerende andele primo		19.140	13.195
Emissioner i året		3.907	13.874
Indløsninger i året		-1.638	-7.929
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		<b>21.409</b>	<b>19.140</b>

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>11 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,57	97,68
Øvrige finansielle instrumenter	0,18	0,29
<b>I alt</b>	<b>99,75</b>	<b>97,97</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,25	2,03
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### 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 indenfor 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 2017

Afdelingen opnåede et afkast på 11,03% i 2017. Afdelingens benchmark gav et afkast på 7,66% i samme periode. Afdelingens afkast oversteg såvel ledelsens forventning som benchmark i 2017. Afkastet findes meget tilfredsstillende.

Året blev præget af optimisme på verdens aktiemarkeder med støt stigende kurser. Alene valutakursbevægelserne ved omregning til danske kroner medførte lavere og svingende afkast.

Udviklingen bag investorernes optimisme hang sammen med en positiv trend i selskabernes fundamentale forhold. Den globale økonomiske opsving med makroøkonomisk vækst og stigende beskæftigelse skabte grobund for indtjeningsvækst og var et attraktivt miljø for afdelingens investeringsstrategi.

Afdelingen investerer systematisk i kvalitetsselskaber, der er undervurderet og i en positiv forretningsudvikling. Denne type af aktier har historisk klaret sig bedre end gennemsnittet, hvilket også var tilfældet i 2017. Særligt i 2. halvår af 2017 blev afdelingens afkast positivt påvirket af en lang række nyheder, der bekræftede den gunstige forretningsudvikling i flere af afdelingens selskaber.

Blandt de bedste aktier for afdelingen i 2017 var amerikanske United Rentals, der udlejer udstyr og maskiner til byggerisektoren, og japanske Recruit Holding, der leverer en række internetbaserede serviceydelser, bl.a. online rekruttering.

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 89,86% ultimo 2017, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 3,09%.

Afdelingens nettoresultat blev på 44,2 mio. kr. i 2017. Ultimo 2017 udgjorde formuen i afdelingen 369,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 135,01 kr. pr. andel. For 2017 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 16,70 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 2017 været 14,7% 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, 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 2018. Dette skønnes at understøtte indtjeningsvæksten i de børsnoterede selskaber på de globale aktiemarkeder. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2018 er moderat positive den høje værdiansættelse taget i betragtning.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2018.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af usikkerhed og høj værdiansættelse, der rummer risiko for uventede store kursudsving. Et negativt afkast for året kan derfor ikke udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

<b>Nøgletal</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Årets afkast i procent	11,03	2,30	12,09	20,01	31,59
Indre værdi pr. andel (i kr.)	135,01	124,68	151,52	149,62	144,11
Udlodning pr. andel (i kr.)	16,70	3,10	27,60	17,70	19,90
Omkostningsprocent	1,48	1,48	1,41	1,42	1,41
Sharpe ratio	1,03	1,05	0,92	1,08	1,23
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	44.171	-15.254	118.896	144.859	160.439
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	369.895	597.506	1.032.310	846.052	561.696
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.740	4.793	6.813	5.655	3.898
Omsætningshastighed	0,68	0,48	0,76	0,69	0,54
Tracking Error	3,09	3,49	3,39	2,74	3,07
Active Share	89,86	87,40	86,94	-	-

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2017	2016
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
	Renteindtægter	8	3
	Renteudgifter	-14	-96
1	Udbytter	8.238	19.907
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>8.232</b>	<b>19.814</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Kapitalandele	44.567	-17.555
3	Afledte finansielle instrumenter	-	-2.748
	Valutakonti	-744	-1.198
	Øvrige aktiver/passiver	-14	-5
4	Handelsomkostninger	-1.053	-1.537
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>42.756</b>	<b>-23.043</b>
5	<b>Andre indtægter</b>	<b>55</b>	<b>279</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>51.043</b>	<b>-2.950</b>
6	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>5.971</b>	<b>9.939</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>45.072</b>	<b>-12.889</b>
	<b>Skat</b>	<b>901</b>	<b>2.365</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>44.171</b>	<b>-15.254</b>
	<b>Overskudsdisponering</b>		
7	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	45.755	14.857
	Overført til udlodning næste år	265	71
	<b>Overført til formuen</b>	<b>-1.849</b>	<b>-30.182</b>

## Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2017	2016
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	3.151	590
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>3.151</b>	<b>590</b>
8	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	12.559	13.235
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	353.041	582.633
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>365.600</b>	<b>595.868</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	362	1.044
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	3.553
	Aktuelle skatteaktiver	1.267	1.305
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.629</b>	<b>5.902</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>370.380</b>	<b>602.360</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
9,10	<b>Investorerens formue</b>	<b>369.895</b>	<b>597.506</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	485	854
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	4.000
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>485</b>	<b>4.854</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>370.380</b>	<b>602.360</b>
11	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 147 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 36.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 39.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 144 under "Foreningens noter".

<b>1 Udbytter</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber		89	-
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		8.149	19.907
<b>I alt udbytter</b>		<b>8.238</b>	<b>19.907</b>
<b>2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber		-2.876	213
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		47.443	-17.768
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>		<b>44.567</b>	<b>-17.555</b>
<b>3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>			
Noterede afledte finansielle instrumenter		-	-2.748
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>		<b>-</b>	<b>-2.748</b>
<b>4 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger		-1.592	-2.624
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter		539	1.087
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>-1.053</b>	<b>-1.537</b>
<b>5 Andre indtægter</b>			
Andre indtægter ved aktieudlån		55	279
<b>I alt andre indtægter</b>		<b>55</b>	<b>279</b>
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:			
Brutto fee ved aktieudlån		111	557
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.			
Andel til The Bank of New York Mellon Corporation		-28	-139
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S		-28	-139
<b>Nettoindtægt ved aktieudlån</b>		<b>55</b>	<b>279</b>
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>6 Administrationsomkostninger 2017</b>			
Honorar til bestyrelse mv.	-	9	9
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	179	-	179
Administrationshonorar	1.504	-	1.504
Managementhonorar	4.172	-	4.172
Øvrige omkostninger	72	26	98
<b>I alt administrationsomkostninger 2017</b>	<b>5.934</b>	<b>37</b>	<b>5.971</b>



## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>Administrationsomkostninger 2016</b>			
Honorar til bestyrelse mv.	-	12	12
Revisionshonorar til revisorer	13	2	15
Gebyrer til depotselskab	252	-	252
Administrationshonorar	1.434	-	1.434
Managementhonorar	8.126	-	8.126
Øvrige omkostninger	44	56	100
<b>I alt administrationsomkostninger 2016</b>	<b>9.869</b>	<b>70</b>	<b>9.939</b>
		<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>7 Til rådighed for udlodning</b>			
Renter og udbytter		8.299	20.189
Ikke refunderbare udbytteskatter		-897	-2.491
Kursgevinster og -tab til udlodning		53.755	-19.487
Udlodningsregulering		-9.237	26.205
Udlodning overført fra sidste år		71	450
<b>Minimumsindkomst</b>		<b>51.991</b>	<b>24.866</b>
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst		-5.970	-9.939
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>		<b>46.021</b>	<b>14.927</b>
<b>8 Kapitalandele</b>		<b>%</b>	
Regionsfordeling			
Nordamerika		51,71	
Europa		24,32	
Asien		20,79	
Oceanien		1,80	
Øvrige		0,72	
Sydamerika		0,66	
		<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2017 og pr. 31.12.2016 kan findes på hjemmesiden <a href="http://nykreditinvest.dk">nykreditinvest.dk</a>.            Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>9 Investorenes formue</b>			
Investorenes formue primo		597.506	1.032.310
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-14.857	-209.920
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger		4.530	24.017
Emissioner i året		12.546	355.837
Indløsninger i året		-274.009	-589.484
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		8	-
Foreslået udlodning til cirkulerende andele		45.755	14.857
Overført til udlodning næste år		265	71
Overført fra resultatopgørelsen		-1.849	-30.182
<b>I alt investorenes formue</b>		<b>369.895</b>	<b>597.506</b>
<b>10 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>			
Cirkulerende andele primo		4.793	6.813
Emissioner i året		100	3.011
Indløsninger i året		-2.153	-5.031
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		<b>2.740</b>	<b>4.793</b>

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>11 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,58	98,13
Øvrige finansielle instrumenter	0,85	0,10
<b>I alt</b>	<b>99,43</b>	<b>98,23</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,57	1,77
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### 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 30-50 aktier.

Afdelingens investeringsstil er at holde fokus på en række kvalitetsselskaber, som kan skabe indtjeningsvækst og bibeholde cash flow upåagtet 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 2017

Afdelingen opnåede et afkast på 14,79% i 2017. Afdelingens benchmark gav et afkast på 9,04% i samme periode. Afdelingens afkast oversteg væsentligt såvel ledelsens forventning som benchmark i 2017. Afkastet findes meget tilfredsstillende.

Afdelingen nød i 2017 godt af en bred eksponering til it-sektoren, som afkastmæssigt var klart den bedste sektor på globalt plan. Specielt de store internetselskaber Alphabet, Amazon.com, Facebook og Tencent var stærke bidragsydere til såvel markedsafkastet som afdelingens merafkast i forhold til benchmark. Udover internetselskaberne opnåede afdelingen også gode afkast i andre teknologiselskaber som Microsoft, Activision, Apple og Taiwan Semiconductor.

Afdelingen fik tillige positive afkastbidrag fra andre kernepositioner i porteføljen som Visa, S&P Global, AIA Group, Unilever og Novo Nordisk.

Enkelte positioner i afdelingen skuffede imidlertid. Således opnåede afdelingen ikke det ønskede afkast i Merlin Enterprises, Fresenius og Shire Pharmaceuticals. Førstnævnte blev påvirket negativt af terrorangreb i London, der reducerede tilstrømningen til selskabets forlystelsesparker. De to øvrige blev påvirket negativt af selskabsspecifikke nyheder samt prispres i den farmaceutiske industri.

Investeringsstrategien for afdelingen er fortsat at fokusere på strukturelle vækstselskaber. Afdelingens aktier har generelt en

bedre kvalitet end markedet målt på afkastnøgletal, cash flow generering og med hensyn til styrken af selskabets balance.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 86,81% ultimo 2017, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 3,48%.

Afdelingens nettoresultat blev på 34,4 mio. kr. i 2017. Ultimo 2017 udgjorde formuen i afdelingen 374,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 97,16 kr. pr. andel. For 2017 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 11,90 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 2017 været 14,4% 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, valutarisiko 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 med spredning på mange markeder. Udstederspecifik risiko er højere end normalt, da investeringerne i afdelingen er koncentreret på 30-50 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 2018. Dette skønnes at understøtte indtjeningsvæksten i de børsnoterede selskaber på de globale aktiemarkeder. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2018 er moderat positive den høje værdiansættelse taget i betragtning.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2018.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af usikkerhed og høj værdiansættelse, der rummer risiko for uventede store kursudsving. Et negativt afkast for året kan derfor ikke udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

## Globale Fokusaktier

<b>Nøgletal</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Årets afkast i procent	14,79	3,19	11,73	16,46	17,90
Indre værdi pr. andel (i kr.)	97,16	144,83	159,49	152,04	135,54
Udlodning pr. andel (i kr.)	11,90	61,20	18,60	11,00	5,00
Omkostningsprocent	1,54	1,41	1,36	1,55	1,45
Sharpe ratio	0,87	0,84	1,07	1,36	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	34.416	-9.837	135.695	125.806	51.959
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	374.942	277.251	983.776	992.737	474.232
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.858	1.915	6.169	6.531	3.499
Omsætningshastighed	0,19	0,13	-	0,30	0,36
Tracking Error	3,48	3,52	3,03	-	-
Active Share	86,81	89,19	88,98	-	-

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2017	2016
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
	Renteindtægter	16	4
	Renteudgifter	-59	-50
1	Udbytter	4.687	10.661
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>4.644</b>	<b>10.615</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
	Obligationer	-	-167
2	Kapitalandele	35.139	-12.709
	Valutakonti	-615	454
	Øvrige aktiver/passiver	-68	17
3	Handelsomkostninger	-400	-302
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>34.056</b>	<b>-12.707</b>
4	<b>Andre indtægter</b>	<b>22</b>	<b>64</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>38.722</b>	<b>-2.028</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>4.216</b>	<b>6.660</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>34.506</b>	<b>-8.688</b>
	Skat	90	1.149
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>34.416</b>	<b>-9.837</b>
	<b>Overskudsdisponering</b>		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	45.921	117.157
	Overført til udlodning næste år	296	50
	<b>Overført til formuen</b>	<b>-11.801</b>	<b>-127.044</b>

## Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2017	2016
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	10.734	4.918
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>10.734</b>	<b>4.918</b>
7	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	10.737	7.117
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	352.423	263.334
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>363.160</b>	<b>270.451</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	43	45
	Aktuelle skatteaktiver	1.495	2.281
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.538</b>	<b>2.326</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>375.432</b>	<b>277.695</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Investoreernes formue</b>	<b>374.942</b>	<b>277.251</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	490	444
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>490</b>	<b>444</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>375.432</b>	<b>277.695</b>
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

*Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 147 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 36.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 39.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 144 under "Foreningens noter".

<b>1 Udbytter</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber		180	639
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		4.507	9.782
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber		-	240
<b>I alt udbytter</b>		<b>4.687</b>	<b>10.661</b>
<b>2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber		2.120	-5.227
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		33.019	-7.482
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>		<b>35.139</b>	<b>-12.709</b>
<b>3 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger		-966	-996
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter		566	694
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>-400</b>	<b>-302</b>
<b>4 Andre indtægter</b>			
Andre indtægter ved aktieudlån		22	64
<b>I alt andre indtægter</b>		<b>22</b>	<b>64</b>
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:			
Brutto fee ved aktieudlån		44	128
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.			
Andel til The Bank of New York Mellon Corporation		-11	-32
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S		-11	-32
<b>Nettoindtægt ved aktieudlån</b>		<b>22</b>	<b>64</b>
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>5 Administrationsomkostninger 2017</b>			
Honorar til bestyrelse mv.	-	5	5
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	187	-	187
Administrationshonorar	1.141	-	1.141
Managementhonorar	2.763	-	2.763
Øvrige omkostninger	69	42	111
<b>I alt administrationsomkostninger 2017</b>	<b>4.167</b>	<b>49</b>	<b>4.216</b>
<b>Administrationsomkostninger 2016</b>			
Honorar til bestyrelse mv.	-	5	5
Revisionshonorar til revisorer	12	2	14
Gebyrer til depotselskab	232	-	232
Administrationshonorar	986	-	986
Managementhonorar	5.321	-	5.321
Øvrige omkostninger	49	53	102
<b>I alt administrationsomkostninger 2016</b>	<b>6.600</b>	<b>60</b>	<b>6.660</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2017	2016
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	4.723	10.731
Ikke refunderbare udbytteskatter	629	-1.739
Kursgevinster og -tab til udlodning	25.176	94.326
Udlodningsregulering	19.854	20.484
Udlodning overført fra sidste år	50	67
<b>Minimumsindkomst</b>	<b>50.432</b>	<b>123.869</b>
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-4.214	-6.662
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>46.218</b>	<b>117.207</b>
<b>7 Kapitalandele</b>	<b>%</b>	
Regionsfordeling		
Europa	43,48	
Nordamerika	40,76	
Asien	8,88	
Sydamerika	4,14	
Øvrige	2,74	
	<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2017 og pr. 31.12.2016 kan findes på hjemmesiden <a href="http://nykreditinvest.dk">nykreditinvest.dk</a>.                      Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
<b>8 Investorenes formue</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Investorenes formue primo	277.251	983.776
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-117.157	-180.424
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	12.808	68.176
Emissioner i året	222.231	263.964
Indløsninger i året	-55.071	-848.404
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	464	-
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	45.921	117.157
Overført til udlodning næste år	296	50
Overført fra resultatopgørelsen	-11.801	-127.044
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>374.942</b>	<b>277.251</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	1.915	6.169
Emissioner i året	2.397	1.815
Indløsninger i året	-454	-6.069
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>3.858</b>	<b>1.915</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,60	97,23
Øvrige finansielle instrumenter	2,86	1,77
<b>I alt</b>	<b>99,46</b>	<b>99,00</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,54	1,00
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>



### 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 og gas).
- Virksomheder, der har mere end 50% af sine indtægter fra produktion af energi (el eller varme) fra termisk kul.
- 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

### Udvikling i 2017

Afdelingen opnåede et afkast på 13,56% i 2017. Afdelingens benchmark gav et afkast på 9,04% i samme periode. Afdelingens afkast oversteg væsentligt såvel ledelsens forventning som benchmark i 2017. Afkastet findes meget tilfredsstillende.

Afdelingens navn blev besluttet ændret fra Klima & Miljø til Bæredygtige Aktier på foreningens generalforsamling den 19. april 2017.

Samtidig ændredes investeringsområdet fra en tematisk global afdeling med fokus på klima- og miljøproblematikken til en global afdeling med investering i alle sektorer, men med strenge bæredygtighedskriterier til selskabernes forretningsmodel.

Afdelingen nød i 2017 godt af såvel aktievalget som sektorallokeringen. Afdelingens investeringsstrategi udelukker eksponering til fossil energi. Dette var positivt, da energisektoren var blandt de sektorer med dårligste afkast i 2017. Omvendt opnåede afdelingen et merafkast ved overvægt i industrisektoren.

Afdelingen har gennem 2017 været neutralt eksponeret til it-sektoren, men aktievalget indenfor sektoren bidrog meget positivt til afdelingens afkast. Eksponering til de store internet-selskaber Alphabet, Amazon.com, Facebook og Tencent samt til andre teknologiselskaber som Apple, Microsoft og Taiwan Semiconductor gav afdelingen gode afkast i 2017.

Afdelingen fik tillige positive afkastbidrag fra andre kernepositioner i porteføljen som Visa, S&P Global, AIA Group, Unilever og Novo Nordisk.

Enkelte positioner i afdelingen skuffede imidlertid. Således opnåede afdelingen ikke det ønskede afkast i Merlin Enterprises, Newell Brands, Fresenius og Shire Pharmaceuticals. Førstnævnte blev påvirket negativt af terrorangreb i London, der reducerede tilstrømningen til selskabets forlystelsesparker. Newell Brands skuffede markedet med faldende organiske vækstrater, mens Fresenius og Shire Pharmaceuticals blev påvirket negativt af selskabsspecifikke nyheder samt prispres i den farmaceutiske industri.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 86,42% ultimo 2017, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning.

Afdelingens nettoresultat blev på 13,9 mio. kr. i 2017. Ultimo 2017 udgjorde formuen i afdelingen 339,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 117,31 kr. pr. andel. For 2017 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 4,90 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 2017 været 15,0% 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, valutarisiko 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 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 2018. Dette skønnes at understøtte indtjeningsvæksten i de børsnoterede selskaber på de globale aktiemarkeder. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2018 er moderat positive den høje værdiansættelse taget i betragtning.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2018.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af usikkerhed og høj værdiansættelse, der rummer risiko for uventede store kursudsving. Et negativt afkast for året kan derfor ikke udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

### Nøgletal

	2017	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i procent	13,56	3,69	17,18	6,62	20,97
Indre værdi pr. andel (i kr.)	117,31	134,24	155,86	146,11	137,03
Udlodning pr. andel (i kr.)	4,90	31,20	25,30	16,20	0,00
Omkostningsprocent	1,59	2,18	1,84	1,70	1,79
Sharpe ratio	0,81	0,74	0,86	0,86	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	13.878	498	6.964	3.232	9.714
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	339.537	43.326	37.879	41.637	61.634
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.895	323	243	285	450
Omsætningshastighed	0,06	0,65	0,40	0,30	0,26
Tracking Error	-	-	-	-	-
Active Share	86,42	-	-	-	-

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2017	2016
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
	Renteindtægter	4	2
	Renteudgifter	-19	-2
1	Udbytter	2.483	540
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>2.468</b>	<b>540</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Kapitalandele	14.367	647
	Valutakonti	-275	82
	Øvrige aktiver/passiver	-2	-
3	Handelsomkostninger	-63	-84
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>14.027</b>	<b>645</b>
4	Andre indtægter	17	75
	<b>I alt indtægter</b>	<b>16.512</b>	<b>1.260</b>
5	Administrationsomkostninger	2.379	694
	<b>Resultat før skat</b>	<b>14.133</b>	<b>566</b>
	Skat	255	68
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>13.878</b>	<b>498</b>
	<b>Overskudsdisponering</b>		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	14.183	10.070
	Overført til udlodning næste år	197	16
	<b>Overført til formuen</b>	<b>-502</b>	<b>-9.588</b>

### Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2017	2016
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	8.292	79
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>8.292</b>	<b>79</b>
7	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	7.329	915
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	324.103	42.378
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>331.432</b>	<b>43.293</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	163	25
	Aktuelle skatteaktiver	97	54
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>260</b>	<b>79</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>339.984</b>	<b>43.451</b>
	<b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Investoreernes formue</b>	<b>339.537</b>	<b>43.326</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	447	125
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>447</b>	<b>125</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>339.984</b>	<b>43.451</b>
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

*Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 147 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 36.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 39.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 144 under "Foreningens noter".

<b>1 Udbytter</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber		48	31
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		2.435	509
<b>I alt udbytter</b>		<b>2.483</b>	<b>540</b>
<b>2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber		78	251
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		14.289	396
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>		<b>14.367</b>	<b>647</b>
<b>3 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger		-1.048	-124
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter		985	40
<b>I alt handelsomkostninger</b>		<b>-63</b>	<b>-84</b>
<b>4 Andre indtægter</b>			
Andre indtægter ved aktieudlån		17	75
<b>I alt andre indtægter</b>		<b>17</b>	<b>75</b>
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:			
Brutto fee ved aktieudlån		33	151
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.			
Andel til The Bank of New York Mellon Corporation		-8	-38
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S		-8	-38
<b>Nettoindtægt ved aktieudlån</b>		<b>17</b>	<b>75</b>
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>5 Administrationsomkostninger 2017</b>			
Honorar til bestyrelse mv.	-	4	4
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	128	-	128
Administrationshonorar	782	-	782
Managementhonorar	1.414	-	1.414
Øvrige omkostninger	33	9	42
<b>I alt administrationsomkostninger 2017</b>	<b>2.364</b>	<b>15</b>	<b>2.379</b>
<b>Administrationsomkostninger 2016</b>			
Honorar til bestyrelse mv.	-	1	1
Revisionshonorar til revisorer	13	2	15
Gebyrer til depotselskab	107	-	107
Administrationshonorar	100	-	100
Managementhonorar	435	-	435
Øvrige omkostninger	35	1	36
<b>I alt administrationsomkostninger 2016</b>	<b>690</b>	<b>4</b>	<b>694</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2017	2016
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	2.503	616
Ikke refunderbare udbytteskatter	-300	-72
Kursgevinster og -tab til udlodning	6.479	7.270
Udlodningsregulering	8.060	2.943
Udlodning overført fra sidste år	16	22
<b>Minimumsindkomst</b>	<b>16.758</b>	<b>10.779</b>
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-2.378	-693
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>14.380</b>	<b>10.086</b>
<b>7 Kapitalandele</b>	<b>%</b>	
Regionsfordeling		
Nordamerika	50,05	
Europa	32,49	
Asien	12,53	
Sydamerika	2,62	
Øvrige	2,31	
	<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2017 og pr. 31.12.2016 kan findes på hjemmesiden <a href="http://nykreditinvest.dk">nykreditinvest.dk</a>.                      Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
<b>8 Investorenes formue</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Investorenes formue primo	43.326	37.881
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-10.070	-6.247
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-	281
Emissioner i året	372.394	16.016
Indløsninger i året	-80.318	-5.138
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	327	35
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	14.183	10.070
Overført til udlodning næste år	197	16
Overført fra resultatopgørelsen	-502	-9.588
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>339.537</b>	<b>43.326</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	323	243
Emissioner i året	3.263	118
Indløsninger i året	-691	-38
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>2.895</b>	<b>323</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,35	99,35
Øvrige finansielle instrumenter	2,44	0,18
<b>I alt</b>	<b>99,79</b>	<b>99,53</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,21	0,47
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### 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 2017

Afdelingen opnåede et afkast på 4,57% i 2017. Til sammenligning steg en portefølje med en statisk og ligevægtet fordeling mellem aktier og obligationer med 3,8%. Afkastet lå i den øvre ende af ledelsens forventning primo år.

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

Ved indgangen til 2017 fortsatte de positive taktiske signaler, som etablerede sig i midten af 2016. På den baggrund havde afdelingen en vægt på 75% i globale aktier og 25% i danske obligationer.

Medio januar begyndte de taktiske indikatorer at toppe. Udfaldet af det amerikanske præsidentvalg havde medført stigende renter og en styrkelse af den amerikanske dollar i fjerde kvartal 2016, hvilket ledte til en stramning af de finansielle omgivelser i USA. På den baggrund reduceredes risikoen i afdelingen med en allokering på 50% til aktier. Denne allokering blev fastholdt i resten af 1. halvår.

Mod slutningen af 1. halvår begyndte de finansielle omgivelser i USA at blive løsnet, hvorfor allokeringen medio juli atter blev gjort mere risikobetonet med en overvægtet allokering til aktier.

I oktober blev risikoen i foreningens afdelinger reduceret, da en række taktiske indikatorer havde nået historiske topniveauer. Aktieandelen blev reduceret, så afdelingens allokering blev ændret til en 50%/50% fordeling mellem de to aktivklasser.

Denne vægtning blev holdt året ud.

Afdelingens nettoresultat blev på 177,0 mio. kr. i 2017. Ultimo 2017 udgjorde formuen i afdelingen 4.314,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 161,23 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 2017 været 8,2% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

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 u hensigtsmæssig, hvilket kan medføre et lavere afkast end ved en fast fordeling. Aktiemarkederne 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 obligationskursene, 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 2018. Til trods herfor ventes markedsrenterne i Europa at forblive lave i det kommende år, da Den Europæiske Centralbank har signaleret, at centralbankens opkøbsprogram vil fortsætte til september 2018 - og længere om nødvendigt.

Obligationer skønnes på den baggrund at give beskedne afkast i 2018, mens aktier vurderes at give moderat positive afkast som følge af en forventning om indtjeningsvækst.

På den baggrund forventes afkastudviklingen i afdelingen at blive moderat positiv i 2018.

## Taktisk Allokering

Forventningerne til afkastet er omgærdet af 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 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

### Nøgletal

	2017	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i procent	4,57	8,53	6,94	13,35	11,63
Indre værdi pr. andel (i kr.)	161,23	154,18	142,06	132,84	117,19
Omkostningsprocent	0,90	0,94	0,84	0,85	0,84
Sharpe ratio	1,16	1,14	1,17	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	177.023	292.466	203.910	343.157	223.112
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	4.314.875	3.721.390	3.370.682	2.975.492	2.458.445
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	26.762	24.137	23.727	22.400	20.979
Omsætningshastighed	1,41	0,69	1,36	0,81	0,97
Tracking Error	-	-	-	-	-
Active Share	-	-	-	-	-



Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2017	2016
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	21.864	24.557
	Renteudgifter	-292	-132
2	Udbytter	55.698	53.669
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>77.270</b>	<b>78.094</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Obligationer	-5.321	36.253
4	Kapitalandele	146.081	219.054
5	Afledte finansielle instrumenter	-959	-403
	Valutakonti	2.579	-444
	Øvrige aktiver/passiver	-274	-12
6	Handelsomkostninger	-1.793	-1.507
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>140.313</b>	<b>252.941</b>
7	<b>Andre indtægter</b>	<b>350</b>	<b>257</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>217.933</b>	<b>331.292</b>
8	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>36.051</b>	<b>32.210</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>181.882</b>	<b>299.082</b>
	<b>Skat</b>	<b>4.859</b>	<b>6.616</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>177.023</b>	<b>292.466</b>

## Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2017	2016
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	58.745	32.257
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>58.745</b>	<b>32.257</b>
	<b>Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi</b>		
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	473.962	135.617
	<b>I alt udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi</b>	<b>473.962</b>	<b>135.617</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.245.752	943.781
	<b>I alt obligationer</b>	<b>2.245.752</b>	<b>943.781</b>
9	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	14.932	17.959
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.116.961	2.820.088
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-	1
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>2.131.893</b>	<b>2.838.048</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	1	23
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	-8
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>1</b>	<b>15</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	12.391	10.512
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	406.159	136.039
	Aktuelle skatteaktiver	2.990	2.382
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>421.540</b>	<b>148.933</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>5.331.893</b>	<b>4.098.651</b>
	<b>PASSIVER</b>		
10,11	<b>Investorerne formue</b>	<b>4.314.875</b>	<b>3.721.390</b>
	<b>Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi</b>	<b>555.295</b>	<b>238.569</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	3.124	3.085
	Gæld vedrørende handelsafvikling	458.556	135.607
	Skyldige renter	43	-
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>461.723</b>	<b>138.692</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>5.331.893</b>	<b>4.098.651</b>
12	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 147 under fællesnoter.</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 151 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 36.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 39.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 144 under "Foreningens noter".

	2017	2016
<b>1 Renteindtægter</b>		
Indestående i depotselskab	24	42
Noterede obligationer fra danske udstedere	21.473	24.389
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	367	126
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>21.864</b>	<b>24.557</b>
<b>2 Udbytter</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	327	312
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	55.355	53.357
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	16	-
<b>I alt udbytter</b>	<b>55.698</b>	<b>53.669</b>
<b>3 Kursgevinster og -tab obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-5.321	36.253
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>-5.321</b>	<b>36.253</b>
<b>4 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	2.138	-2.857
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	142.673	222.636
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	255	-1.042
Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	1.015	317
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>146.081</b>	<b>219.054</b>
<b>5 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>		
Valutaterminsforretninger / futures	-549	23
Andre kontrakter	6	1
Noterede afledte finansielle instrumenter	-21	-430
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-395	3
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-959</b>	<b>-403</b>
<b>6 Handelsomkostninger</b>		
Bruttohandelsomkostninger	-1.862	-1.558
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	69	51
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>-1.793</b>	<b>-1.507</b>
<b>7 Andre indtægter</b>		
Andre indtægter ved aktieudlån	350	257
<b>I alt andre indtægter</b>	<b>350</b>	<b>257</b>
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:		
Brutto fee ved aktieudlån	700	513
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.		
Andel til The Bank of New York Mellon Corporation	-175	-128
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-175	-128
<b>Nettoindtægt ved aktieudlån</b>	<b>350</b>	<b>257</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
<b>8 Administrationsomkostninger 2017</b>			
Honorar til bestyrelse mv.	-	64	64
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	1.107	-	1.107
Administrationshonorar	12.050	-	12.050
Managementhonorar	22.665	-	22.665
Øvrige omkostninger	67	89	156
<b>I alt administrationsomkostninger 2017</b>	<b>35.896</b>	<b>155</b>	<b>36.051</b>
<b>Administrationsomkostninger 2016</b>			
Honorar til bestyrelse mv.	-	75	75
Revisionshonorar til revisorer	17	2	19
Gebyrer til depotselskab	1.056	-	1.056
Administrationshonorar	5.037	-	5.037
Managementhonorar	25.875	-	25.875
Øvrige omkostninger	43	105	148
<b>I alt administrationsomkostninger 2016</b>	<b>32.028</b>	<b>182</b>	<b>32.210</b>
<b>9 Kapitalandele</b>		<b>%</b>	
Aktivfordeling			
Obligationer		50,47	
Aktier		49,53	
		<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2017 og pr. 31.12.2016 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.            Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>10 Investorenes formue</b>			
Investorenes formue primo		3.721.390	3.370.682
Emissioner i året		419.708	109.520
Indløsninger i året		-4.008	-51.549
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		762	271
Overført fra resultatopgørelsen		177.023	292.466
<b>I alt investorenes formue</b>		<b>4.314.875</b>	<b>3.721.390</b>
<b>11 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>			
Cirkulerende andele primo		24.137	23.727
Emissioner i året		2.650	769
Indløsninger i året		-25	-359
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		<b>26.762</b>	<b>24.137</b>
<b>12 Finansielle instrumenter i procent</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter		68,95	84,49
Øvrige finansielle instrumenter		17,14	9,08
<b>I alt</b>		<b>86,09</b>	<b>93,57</b>
Andre aktiver/Anden gæld		13,91	6,43
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>		<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### 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 2017

Afdelingen opnåede et afkast på 7,08% i perioden 5. september til 31. december 2017. Afdelingens benchmark gav et afkast på 7,37% i samme periode.

Afdelingen startede sin aktivitet primo september ved køb af over 1.200 aktier, så afdelingen som udgangspunkt kunne replikere afkastet af benchmark med en rimelig lav tracking error. På baggrund af udviklingen i makroøkonomiske indikatorer blev det besluttet at overvægte porteføljen med cykliske aktier. Alle europæiske aktier tilhørende sektoren Stabile Forbrugsgoder blev solgt ud af afdelingen, og i stedet blev der købt europæiske aktier i sektoren Varige Forbrugsgoder, der anses som værende mere konjunkturfølsomme.

Omlægningen havde begrænset effekt på afdelingens afkast i den korte periode af 2017, hvor afdelingen har været aktiv.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 20,74% ultimo 2017, hvilket indikerer en lav-middel aktiv forvaltning.

Afdelingens nettoresultat blev på 15,7 mio. kr. i perioden 5. september til 31. december 2017. Ultimo 2017 udgjorde formuen i afdelingen 277,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 107,08 kr. pr. andel. For 2017 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 0,20 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 suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2017 været 14,1% 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 2018. Dette skønnes at understøtte indtjeningsvæksten i de børsnoterede selskaber på de globale aktiemarkeder. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2018 er moderat positive den høje værdiansættelse taget i betragtning.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2018.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af usikkerhed og høj værdiansættelse, der rummer risiko for uventede store kursudsving. Et negativt afkast for året kan derfor ikke udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

### Nøgletal

	2017*
Årets afkast i procent	7,08
Indre værdi pr. andel (i kr.)	107,08
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,20
Omkostningsprocent	0,33
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	15.743
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	277.929
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.596
Omsætningshastighed	0,05
Tracking Error	-
Active Share	20,74

\*) Afdelingen har været aktiv fra 5. september 2017.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2017*
Note	<b>Renter og udbytter</b>	
	Renteindtægter	1
	Renteudgifter	-4
	Udbytter	1.466
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1.463</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>	
1	Kapitalandele	15.267
2	Afledte finansielle instrumenter	-14
	Valutakonti	59
	Øvrige aktiver/passiver	-2
	Handelsomkostninger	-31
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>15.279</b>
3	<b>Andre indtægter</b>	<b>1</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>16.743</b>
4	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>824</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>15.919</b>
	Skat	176
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>15.743</b>
	<b>Overskudsdisponering</b>	
5	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>	
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	519
	Overført til udlodning næste år	40
	<b>Overført til formuen</b>	<b>15.184</b>

\*) Afdelingen har været aktiv fra 5. september 2017.

## Balance i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2017</b>
	<b>Likvide midler</b>	
	Indestående i depotselskab	5.511
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>5.511</b>
6	<b>Kapitalandele</b>	
	Noterede aktier fra danske selskaber	1.761
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	270.300
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	345
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>272.406</b>
	<b>Andre aktiver</b>	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	211
	Aktuelle skatteaktiver	26
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>237</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>278.154</b>
	 <b>PASSIVER</b>	
7,8	<b>Investorerens formue</b>	<b>277.929</b>
	<b>Anden gæld</b>	
	Skyldige omkostninger	225
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>225</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>278.154</b>
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>	

*Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 147 under fællesnoter.  
Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 151 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 36.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 39.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 144 under "Foreningens noter".

<b>1</b>	<b>Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
	Noterede aktier fra danske selskaber			25
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber			15.256
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber			-14
	<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			<b>15.267</b>
<b>2</b>	<b>Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>			
	Valutaterminsforretninger / futures			-4
	Unoterede afledte finansielle instrumenter			-10
	<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>			<b>-14</b>
<b>3</b>	<b>Andre indtægter</b>			
	Andre indtægter ved aktieudlån			1
	<b>I alt andre indtægter</b>			<b>1</b>
	Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:			
	Brutto fee ved aktieudlån			1
	Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.			
	Andel til The Bank of New York Mellon Corporation			-
	Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S			-
	<b>Nettoindtægt ved aktieudlån</b>			<b>1</b>
		<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>4</b>	<b>Administrationsomkostninger 2017</b>			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	4	4
	Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
	Gebyrer til depotselskab	73	-	73
	Administrationshonorar	412	-	412
	Managementhonorar	318	-	318
	Øvrige omkostninger	4	5	9
	<b>I alt administrationsomkostninger 2017</b>	<b>813</b>	<b>11</b>	<b>824</b>
				<b>2017</b>
<b>5</b>	<b>Til rådighed for udlodning</b>			
	Renter og udbytter			1.468
	Ikke refunderbare udbytteskatter			-202
	Kursgevinster og -tab til udlodning			45
	Udlodningsregulering			72
	<b>Minimumsindkomst</b>			<b>1.383</b>
	Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst			-824
	<b>I alt til rådighed for udlodning</b>			<b>559</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>6 Kapitalandele</b>	<b>%</b>
Sektorfordeling	
Finans	19,66
Informationsteknologi	18,67
Varige forbrugsgoder	15,50
Sundhedspleje	11,06
Industri	11,02
Energ	6,61
Konsumentvarer	5,97
Råvarer	5,53
Forsyning	3,01
Telekommunikation	2,97
	<b>100,00</b>

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden [nykreditinvest.dk](http://nykreditinvest.dk).  
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	<b>2017</b>
<b>7 Investorenes formue</b>	
Emissioner i året	262.126
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	60
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	519
Overført til udlodning næste år	40
Overført fra resultatopgørelsen	15.184
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>277.929</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	
Emissioner i året	2.596
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>2.596</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>	
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,73
Øvrige finansielle instrumenter	2,10
<b>I alt</b>	<b>99,83</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,17
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>

### 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 2017

Afdelingen opnåede et afkast på 7,09% i perioden 5. september til 31. december 2017. Afdelingens benchmark gav et afkast på 7,37% i samme periode.

Afdelingen startede sin aktivitet primo september ved køb af over 1.200 aktier, så afdelingen som udgangspunkt kunne replikere afkastet af benchmark med en rimelig lav tracking error. På baggrund af udviklingen i makroøkonomiske indikatorer blev det besluttet at overvægte porteføljen med cykliske aktier. Alle europæiske aktier tilhørende sektoren Stabile Forbrugsgoder blev solgt ud af afdelingen, og i stedet blev der købt europæiske aktier i sektoren Varige Forbrugsgoder, der anses som værende mere konjunkturfølsomme.

Omlægningen havde begrænset effekt på afdelingens afkast i den korte periode af 2017, hvor afdelingen har været aktiv.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 16,36% ultimo 2017, hvilket indikerer en lav aktiv forvaltning.

Afdelingens nettoresultat blev på 79,5 mio. kr. i perioden 5. september til 31. december 2017. Ultimo 2017 udgjorde formuen i afdelingen 1.267,6 mio. kr. svarende til en indre værdi på 107,09 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 2017 været 14,1% 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 2018. Dette skønnes at understøtte indtjeningsvæksten i de børsnoterede selskaber på de globale aktiemarkeder. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2018 er moderat positive den høje værdiansættelse taget i betragtning.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2018.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af usikkerhed og høj værdiansættelse, der rummer risiko for uventede store kursudsving. Et negativt afkast for året kan derfor ikke udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

### Nøgletal

	2017*
Årets afkast i procent	7,09
Indre værdi pr. andel (i kr.)	107,09
Omkostningsprocent	0,30
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	79.533
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.267.563
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	11.837
Omsætningshastighed	0,03
Tracking Error	-
Active Share	16,36

\*) Afdelingen har været aktiv fra 5. september 2017.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2017*
Note	<b>Renter og udbytter</b>	
	Renteindtægter	3
	Renteudgifter	-25
	Udbytter	7.133
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>7.111</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>	
1	Kapitalandele	76.988
2	Afledte finansielle instrumenter	-26
	Valutakonti	-4
	Øvrige aktiver/passiver	-9
	Handelsomkostninger	-65
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>76.884</b>
3	<b>Andre indtægter</b>	<b>6</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>84.001</b>
4	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>3.601</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>80.400</b>
	<b>Skat</b>	<b>867</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>79.533</b>

\*) Afdelingen har været aktiv fra 5. september 2017.

## Balance i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2017</b>
	<b>Likvide midler</b>	
	Indestående i depotselskab	12.921
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>12.921</b>
5	<b>Kapitalandele</b>	
	Noterede aktier fra danske selskaber	7.513
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.245.466
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	1.482
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>1.254.461</b>
	<b>Andre aktiver</b>	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.022
	Aktuelle skatteaktiver	121
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.143</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.268.525</b>
	<b>PASSIVER</b>	
6,7	<b>Investorerens formue</b>	<b>1.267.563</b>
	<b>Anden gæld</b>	
	Skyldige omkostninger	962
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>962</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.268.525</b>
8	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>	

*Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 147 under fællesnoter.*

*Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 151 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 36.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 39.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 144 under "Foreningens noter".

<b>1 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
Noterede aktier fra danske selskaber			101
Noterede aktier fra udenlandske selskaber			76.954
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber			-67
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			<b>76.988</b>
<b>2 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>			
Valutaterminsforretninger / futures			-28
Noterede afledte finansielle instrumenter			2
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>			<b>-26</b>
<b>3 Andre indtægter</b>			
Andre indtægter ved aktieudlån			6
<b>I alt andre indtægter</b>			<b>6</b>
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:			
Brutto fee ved aktieudlån			6
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.			
Andel til The Bank of New York Mellon Corporation			-
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S			-
<b>Nettoindtægt ved aktieudlån</b>			<b>6</b>
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>4 Administrationsomkostninger 2017</b>			
Honorar til bestyrelse mv.	-	19	19
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
Gebyrer til depotselskab	158	-	158
Administrationshonorar	1.912	-	1.912
Managementhonorar	1.494	-	1.494
Øvrige omkostninger	5	5	10
<b>I alt administrationsomkostninger 2017</b>	<b>3.575</b>	<b>26</b>	<b>3.601</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>5 Kapitalandele</b>	<b>%</b>
Sektorfordeling	
Finans	19,45
Informationsteknologi	18,64
Varige forbrugsgoder	15,19
Industri	11,34
Sundhedspleje	10,99
Energ	6,43
Konsumentvarer	6,26
Råvarer	5,66
Telekommunikation	3,08
Forsyning	2,96
	<b>100,00</b>

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.  
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	<b>2017</b>
<b>6 Investorenes formue</b>	
Emissioner i året	1.187.421
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	609
Overført fra resultatopgørelsen	79.533
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>1.267.563</b>
<b>7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	
Emissioner i året	11.837
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>11.837</b>
<b>8 Finansielle instrumenter i procent</b>	
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,70
Øvrige finansielle instrumenter	1,13
<b>I alt</b>	<b>99,83</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,17
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>



### 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 ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi, øvrige renteudgifter samt afledte finansielle instrumenter.

##### Udbytter

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

##### Udbytteskat

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

##### Kursgevinster og -tab

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

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 deres gennemsnitlige formue. Revisionshonorarer, der indgår som en del af fællesomkostningerne, fordeles dog efter antal afdelinger.

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

#### 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 værdipa-

pirer indgår i balancen under obligationer eller kapitalandele.

Dagsværdien for noterede kapitalandele, obligationer og afledte finansielle instrumenter opgøres efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker. Disse teknikker omfatter anvendelse af tilsvarende nylige transaktioner mellem uafhængige parter, henvisning til andre tilsvarende instrumenter og en analyse af tilbagediskonterede pengestrømme samt options- og andre modeller baseret på observerbare markedsdata. 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 på 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 refunderbar udbytteskat og renteskat tilbageholdt i udlandet samt tilgodehavender vedrørende handelsafvikling, der omfatter provenuet fra uafviklede salg af finansielle instrumenter samt emissioner før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

Den foreslåede udlodning for regnskabsåret medregnes i investorerens formue.

### 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 investorerens formue ultimo regnskabsåret.

### Anden gæld

Anden gæld måles til dagsværdi og består af skyldige omkostninger og gæld vedrørende handelsafvikling, der omfatter provenuet fra uafviklede køb af finansielle instrumenter samt indløsninger før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

### Omregning af fremmed valuta

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

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Værdipapirbeholdninger, 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 investorerens 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.

Forordningen indebærer at der skal oplyses om værdipapirfinansieringstransaktioner defineret som genkøbsstransaktioner, udlån af værdipapirer eller råvarer og indlån af værdipapirer eller råvarer og buy/sell-back-forretninger, sell/buy-back-forretninger og marginlån og om eventuelle total return swaps.

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 Nykredit Bank A/S 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.

- BNP Paribas (Frankrig)
- 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)
- Merrill Lynch International (USA)
- Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Inc. (USA)
- Societe Generale (Frankrig)
- 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 2017 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
Korte obligationer	264.122	-	270.076	-	9%	8%
Korte obligationer Akk.	280.457	-30.071	283.227	225.937	24%	22%
Lange obligationer	1.394.513	33.256	1.460.567	102.183	29%	23%
Lange obligationer Akk.	2.300.757	-63.250	2.397.195	69.533	25%	20%
Danske aktier	230.985	-	243.294	-	40%	40%
Danske aktier Akk.	383.702	-	386.970	-	32%	32%
Globale Aktier Basis	133.316	-	143.676	-	7%	7%
Globale Aktier SRI	63.127	-	70.278	-	17%	17%
Globale Fokusaktier	57.537	-	63.555	-	15%	16%
Bæredygtige Aktier	54.681	-	60.248	-	16%	17%
Taktisk Allokering	706.200	-	721.435	473.962	16%	16%
Aktieallokering KL	8.562	-	9.190	-	3%	3%
Aktieallokering Akk. KL	50.505	-	54.146	-	4%	4%

### Pr. 31. december 2016 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
Korte obligationer	418.117	87.552	425.899	90.486	17%	16%
Korte obligationer Akk.	42.941	-	43.326	-	16%	14%
Lange obligationer	3.484.033	391.204	3.612.685	404.695	46%	34%
Lange obligationer Akk.	1.848.350	171.888	1.895.615	178.977	42%	31%
Danske aktier	864.081	-	909.683	-	77%	78%
Danske aktier Akk.	466.964	-	487.782	-	80%	81%
Globale Aktier Basis	134.057	-	144.242	-	8%	8%
Globale Aktier SRI	55.619	-	60.309	-	9%	9%
Globale Fokusaktier	26.006	-	28.779	-	9%	10%
Bæredygtige Aktier	1.801	-	1.921	-	4%	4%
Taktisk Allokering	460.182	-	477.288	135.617	12%	12%
Aktieallokering KL	-	-	-	-	-	-
Aktieallokering Akk. KL	-	-	-	-	-	-

Pr. 31. december 2017 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
Korte obligationer	-	-	-	-	270.076	270.076
Korte obligationer Akk.	-	-	-	-	283.227	283.227
Lange obligationer	-	-	-	-	1.460.567	1.460.567
Lange obligationer Akk.	-	-	-	-	2.397.195	2.397.195
Danske aktier	243.294	-	-	-	-	243.294
Danske aktier Akk.	386.970	-	-	-	-	386.970
Globale Aktier Basis	-	-	18.856	124.820	-	143.676
Globale Aktier SRI	-	-	1.481	68.798	-	70.278
Globale Fokusaktier	-	-	19.003	44.551	-	63.555
Bæredygtige Aktier	-	-	15.034	45.214	-	60.248
Taktisk Allokering	-	-	20.297	145.783	555.355	721.435
Aktieallokering KL	-	-	1.451	7.739	-	9.190
Aktieallokering Akk. KL	-	-	7.473	46.672	-	54.146

Pr. 31. december 2016 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
Korte obligationer	-	-	-	-	425.899	425.899
Korte obligationer Akk.	-	-	-	-	43.326	43.326
Lange obligationer	-	-	-	-	3.612.685	3.612.685
Lange obligationer Akk.	-	-	-	-	1.895.615	1.895.615
Danske aktier	909.683	-	-	-	-	909.683
Danske aktier Akk.	487.782	-	-	-	-	487.782
Globale Aktier Basis	-	-	18.023	126.219	-	144.242
Globale Aktier SRI	-	-	1.409	58.900	-	60.309
Globale Fokusaktier	-	-	1.225	27.554	-	28.779
Bæredygtige Aktier	-	-	-	1.921	-	1.921
Taktisk Allokering	-	-	32.420	206.299	238.569	477.288
Aktieallokering KL	-	-	-	-	-	-
Aktieallokering Akk. KL	-	-	-	-	-	-

Pr. 31. december 2017 var valutaen af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	DKK	USD	Modtaget sikkerhed i alt
Korte obligationer	270.076	-	270.076
Korte obligationer Akk.	283.227	-	283.227
Lange obligationer	1.460.567	-	1.460.567
Lange obligationer Akk.	2.397.195	-	2.397.195
Danske aktier	243.294	-	243.294
Danske aktier Akk.	386.970	-	386.970
Globale Aktier Basis	-	143.676	143.676
Globale Aktier SRI	-	70.278	70.278
Globale Fokusaktier	-	63.555	63.555
Bæredygtige Aktier	-	60.248	60.248
Taktisk Allokering	555.355	166.081	721.435
Aktieallokering KL	-	9.190	9.190
Aktieallokering Akk. KL	-	54.146	54.146

Pr. 31. december 2016 var valutaen af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	DKK	USD	Modtaget sikkerhed i alt
Korte obligationer	425.899	-	425.899
Korte obligationer Akk.	43.326	-	43.326
Lange obligationer	3.612.685	-	3.612.685
Lange obligationer Akk.	1.895.615	-	1.895.615
Danske aktier	909.683	-	909.683
Danske aktier Akk.	487.782	-	487.782
Globale Aktier Basis	-	144.242	144.242
Globale Aktier SRI	-	60.309	60.309
Globale Fokusaktier	-	28.779	28.779
Bæredygtige Aktier	-	1.921	1.921
Taktisk Allokering	238.569	238.719	477.288
Aktieallokering KL	-	-	-
Aktieallokering Akk. KL	-	-	-

## Foreningens noter

Pr. 31. december 2017 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
Korte obligationer	-	-	264.122	-	-	-	-
Korte obligationer Akk.	-	-	280.457	-	-	-	-
Lange obligationer	-	-	1.394.513	-	-	-	-
Lange obligationer Akk.	-	-	2.300.757	-	-	-	-
Danske aktier	-	-	-	-	-	-	230.985
Danske aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	383.702
Globale Aktier Basis	-	-	-	-	-	-	133.316
Globale Aktier SRI	-	-	-	-	-	-	63.127
Globale Fokusaktier	-	-	-	-	-	-	57.537
Bæredygtige Aktier	-	-	-	-	-	-	54.681
Taktisk Allokering	-	-	552.418	-	-	-	153.782
Aktieallokering KL	-	-	-	-	-	-	8.562
Aktieallokering Akk. KL	-	-	-	-	-	-	50.505

Pr. 31. december 2016 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
Korte obligationer	-	-	418.117	-	-	-	-
Korte obligationer Akk.	-	-	42.941	-	-	-	-
Lange obligationer	-	-	3.484.033	-	-	-	-
Lange obligationer Akk.	-	-	1.848.350	-	-	-	-
Danske aktier	-	-	-	-	-	-	864.081
Danske aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	466.964
Globale Aktier Basis	-	-	-	-	-	-	134.057
Globale Aktier SRI	-	-	-	-	-	-	55.619
Globale Fokusaktier	-	-	-	-	-	-	26.006
Bæredygtige Aktier	-	-	-	-	-	-	1.801
Taktisk Allokering	-	-	238.831	-	-	-	221.351
Aktieallokering KL	-	-	-	-	-	-	-
Aktieallokering Akk. KL	-	-	-	-	-	-	-

Pr. 31. december 2017 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
Korte obligationer	-	-	-	-	-	270.076	-
Korte obligationer Akk.	-	-	-	-	-	283.227	-
Lange obligationer	-	-	-	-	-	1.460.567	-
Lange obligationer Akk.	-	-	-	-	-	2.397.195	-
Danske aktier	-	-	-	-	-	243.294	-
Danske aktier Akk.	-	-	-	-	-	386.970	-
Globale Aktier Basis	-	-	-	-	-	-	143.676
Globale Aktier SRI	-	-	-	-	-	-	70.278
Globale Fokusaktier	-	-	-	-	-	-	63.555
Bæredygtige Aktier	-	-	-	-	-	-	60.248
Taktisk Allokering	-	-	-	-	-	555.295	166.140
Aktieallokering KL	-	-	-	-	-	-	9.190
Aktieallokering Akk. KL	-	-	-	-	-	-	54.146

Pr. 31. december 2016 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
Korte obligationer	-	-	-	-	-	425.899	-
Korte obligationer Akk.	-	-	-	-	-	43.326	-
Lange obligationer	-	-	-	-	-	3.588.505	24.180
Lange obligationer Akk.	-	-	-	-	-	1.888.705	6.910
Danske aktier	-	-	-	-	-	909.683	-
Danske aktier Akk.	-	-	-	-	-	487.782	-
Globale Aktier Basis	-	-	-	-	-	-	144.242
Globale Aktier SRI	-	-	-	-	-	-	60.309
Globale Fokusaktier	-	-	-	-	-	-	28.779
Bæredygtige Aktier	-	-	-	-	-	-	1.921
Taktisk Allokering	-	-	-	-	-	238.569	238.719
Aktieallokering KL	-	-	-	-	-	-	-
Aktieallokering Akk. KL	-	-	-	-	-	-	-

# Foreningens noter

Pr. 31. december 2017 var de udlånte papirer fordelt på følgende modparter (maksimalt de 10 største) i 1.000 kr.:

Korte obligationer	Korte obligationer Akk.	Lange obligationer	Lange obligationer Akk.
Nykredit Bank A/S	264.122	Nykredit Bank A/S	280.457
		Nykredit Bank A/S	1.394.513
			2.300.757

Danske aktier	Danske aktier Akk.	Globale Aktier Basis	Globale Aktier SRI
Nordea Bank AB	230.985	Nordea Bank AB	383.702
		BNP Paribas	5.083
		Citigroup Global Markets Limited	8.060
		Deutsche Bank, AG	15.082
		HSBC Bank PLC	5.619
		ING Bank NV	34.326
		J.P. Morgan Securities LLC	7.197
		J.P. Morgan Securities, Plc.	6.481
		Merrill Lynch International	19.313
		Societe Generale	16.339
		UBS AG	12.075
		Citigroup Global Markets Limited	2.434
		Credit Suisse Securities (Europe) Limited	54.917
		Credit Suisse Securities (USA) LLC	43
		HSBC Bank PLC	3.715
		JP Morgan Securities, Plc.	133
		UBS AG	1.885

Globale Fokusaktier	Bæredygtige Aktier	Taktisk Allokering	Aktieallokering KL
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	40.153	BNP Paribas	2.517
Deutsche Bank, AG	4.571	Credit Suisse Securities (Europe) Limited	40.400
Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Inc.	2.010	Deutsche Bank, AG	2.966
Societe Generale	10.803	J.P. Morgan Securities LLC	594
		J.P. Morgan Securities, Plc.	1.099
		Merrill Lynch International	627
		Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Inc.	2.068
		Societe Generale	1.224
		UBS AG	3.187
		Citigroup Global Markets Limited	7.178
		Deutsche Bank, AG	12.796
		HSBC Bank PLC	8.391
		ING Bank NV	28.657
		J.P. Morgan Securities LLC	11.682
		J.P. Morgan Securities, Plc.	6.102
		Merrill Lynch International	18.520
		Nykredit Bank A/S	552.418
		Societe Generale	26.036
		UBS AG	20.602

#### Aktieallokering Akk. KL

Citigroup Global Markets Limited	4.306
ING Bank NV	6.142
J.P. Morgan Securities LLC	15.293
JP Morgan Securities, Plc.	7.638
UBS AG	17.127

Pr. 31. december 2017 var udstedere af modtaget sikkerhed følgende (maksimalt de 10 største) i 1.000 kr.:

Korte obligationer	Korte obligationer Akk.	Lange obligationer	Lange obligationer Akk.
Danmark, statsobligationer	129.304	Danmark, statsobligationer	35.942
Nordea Kredit Realkreditaktieselskab	33.199	BRFKredit A/S	45.765
Nykredit Realkredit A/S	5.902	Danmark, statsobligationer	1.166.270
Realkredit Danmark A/S	101.671	Nordea Kredit Realkreditaktieselskab	118.579
		Nykredit Realkredit A/S	8.411
		Realkredit Danmark A/S	63.078
		BRFKredit A/S	86.604
		Danmark, statsobligationer	1.639.770
		DLR Kredit A/S	41.902
		Nordea Kredit Realkreditaktieselskab	68.315
		Nykredit Realkredit A/S	50.132
		Nykredit Realkredit A/S	321.652
		Realkredit Danmark A/S	188.496

Danske aktier	Danske aktier Akk.	Globale Aktier Basis	Globale Aktier SRI
BRFKredit A/S	129.218	Nykredit Realkredit A/S	45.882
DLR Kredit A/S	7.775	Realkredit Danmark A/S	341.087
Realkredit Danmark A/S	106.301	Alphabet Inc	2.117
		Boeing Co/The	1.588
		Celgene Corp	1.720
		Constellation Brands Inc	1.838
		England, statsobligationer	1.592
		Frankrig, statsobligationer	1.785
		Lowe's Cos Inc	1.661
		Rockwell Collins Inc	1.533
		USA, statsobligationer	19.235
		Wells Fargo & Co	2.600
		Apple Inc	1.739
		Citigroup Inc	2.134
		Comcast Corp	1.394
		Facebook Inc	1.886
		Lowe's Cos Inc	1.320
		Marathon Petroleum Corp	2.507
		Novartis AG	1.267
		Societe Generale SA	1.522
		Unilever PLC	1.398
		Vivendi SA	1.359

Globale Fokusaktier	Bæredygtige Aktier	Taktisk Allokering	Aktieallokering KL
Amazon.com Inc	1.038	Amazon.com Inc	1.051
Anadarko Petroleum Corp	1.084	Apple Inc	1.187
Apple Inc	1.339	Citigroup Inc	1.553
Citigroup Inc	1.543	Comcast Corp	1.036
Comcast Corp	1.030	Danone SA	920
Facebook Inc	1.444	Facebook Inc	1.353
Marathon Petroleum Corp	1.865	Marathon Petroleum Corp	1.867
Novartis AG	1.549	Novartis AG	938
Unilever PLC	1.033	Unilever PLC	1.040
USA, statsobligationer	2.050	USA, statsobligationer	3.010
		Alphabet Inc	2.239
		Amazon.com Inc	1.836
		BRFKredit A/S	60.864
		Danmark, statsobligationer	349.073
		England, statsobligationer	3.460
		Frankrig, statsobligationer	2.849
		Lowe's Cos Inc	1.926
		Nykredit Realkredit A/S	145.358
		USA, statsobligationer	28.937
		Wells Fargo & Co	2.257
		Alphabet Inc	177
		Amazon.com Inc	217
		Applied Materials Inc	169
		Frankrig, statsobligationer	158
		Lowe's Cos Inc	178
		Microsoft Corp	182
		Pfizer Inc	190
		USA, statsobligationer	3.301
		Visa Inc	228
		Østrig, statsobligationer	203

#### Aktieallokering Akk. KL

Alphabet Inc	1.096
Amazon.com Inc	1.025
Applied Materials Inc	781
Frankrig, statsobligationer	1.009
Lowe's Cos Inc	979
Microsoft Corp	845
Pfizer Inc	884
USA, statsobligationer	17.368
Visa Inc	1.055
Østrig, statsobligationer	888

## 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 terminkontrakter 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:

- Morgan Stanley & Co. International PLC
- Nykredit
- Nykredit Bank A/S
- Safeway Inc

Pr. 31. december 2017 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi	Køb	Salg
<b>Korte obligationer</b>							
	Andre instrumenter	DKK	95.000	-	217	95.000	95.000
	<b>Sum</b>		<b>95.000</b>	<b>-</b>	<b>217</b>	<b>95.000</b>	<b>95.000</b>
	<b>Total</b>		<b>95.000</b>	<b>-</b>	<b>217</b>	<b>95.000</b>	<b>95.000</b>
<b>Lange obligationer</b>							
	Andre instrumenter	DKK	58.000	-	570	58.000	58.000
	<b>Sum</b>		<b>58.000</b>	<b>-</b>	<b>570</b>	<b>58.000</b>	<b>58.000</b>
	<b>Total</b>		<b>58.000</b>	<b>-</b>	<b>570</b>	<b>58.000</b>	<b>58.000</b>
<b>Lange obligationer Akk.</b>							
	Andre instrumenter	DKK	117.000	-	1.150	117.000	117.000
	<b>Sum</b>		<b>117.000</b>	<b>-</b>	<b>1.150</b>	<b>117.000</b>	<b>117.000</b>
	<b>Total</b>		<b>117.000</b>	<b>-</b>	<b>1.150</b>	<b>117.000</b>	<b>117.000</b>
<b>Taktisk Allokering</b>							
	Andre instrumenter	USD	4	1	-	4	-
	<b>Sum</b>		<b>4</b>	<b>1</b>	<b>-</b>	<b>4</b>	<b>-</b>
	<b>Total</b>		<b>4</b>	<b>1</b>	<b>-</b>	<b>4</b>	<b>-</b>
<b>Europæiske Virksomhedsobligationer SRI</b>							
	Valutakontrakter	DKK	-24.400	18	-	-	24.400
		EUR	24.408	-	-	3.280	-
	<b>Sum</b>		<b>8</b>	<b>18</b>	<b>-</b>	<b>3.280</b>	<b>24.400</b>
	Andre instrumenter	EUR	37.291	-	369	5.000	5.000
	<b>Sum</b>		<b>37.291</b>	<b>-</b>	<b>369</b>	<b>5.000</b>	<b>5.000</b>
	<b>Total</b>		<b>37.299</b>	<b>18</b>	<b>369</b>	<b>8.280</b>	<b>29.400</b>
<b>Kreditobligationer Akk.</b>							
	Valutakontrakter	DKK	-83.600	50	-	-	83.600
		EUR	83.625	-	-	11.237	-
	<b>Sum</b>		<b>25</b>	<b>50</b>	<b>-</b>	<b>11.237</b>	<b>83.600</b>
	<b>Total</b>		<b>25</b>	<b>50</b>	<b>-</b>	<b>11.237</b>	<b>83.600</b>
<b>Kreditobligationer</b>							
	Valutakontrakter	DKK	-38.500	24	-	-	38.500
		EUR	38.512	-	-	5.175	-
	<b>Sum</b>		<b>12</b>	<b>24</b>	<b>-</b>	<b>5.175</b>	<b>38.500</b>
	<b>Total</b>		<b>12</b>	<b>24</b>	<b>-</b>	<b>5.175</b>	<b>38.500</b>



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

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi	Køb	Salg
<b>Korte obligationer</b>							
	Andre instrumenter	DKK	104.559	282	688	90.000	14.559
	<b>Sum</b>		<b>104.559</b>	<b>282</b>	<b>688</b>	<b>90.000</b>	<b>14.559</b>
	<b>Total</b>		<b>104.559</b>	<b>282</b>	<b>688</b>	<b>90.000</b>	<b>14.559</b>
<b>Korte obligationer Akk.</b>							
	Andre instrumenter	DKK	9.136	28	105	7.000	2.136
	<b>Sum</b>		<b>9.136</b>	<b>28</b>	<b>105</b>	<b>7.000</b>	<b>2.136</b>
	<b>Total</b>		<b>9.136</b>	<b>28</b>	<b>105</b>	<b>7.000</b>	<b>2.136</b>
<b>Lange obligationer</b>							
	Andre instrumenter	DKK	364.022	1.282	1.328	327.000	37.022
	<b>Sum</b>		<b>364.022</b>	<b>1.282</b>	<b>1.328</b>	<b>327.000</b>	<b>37.022</b>
	<b>Total</b>		<b>364.022</b>	<b>1.282</b>	<b>1.328</b>	<b>327.000</b>	<b>37.022</b>
<b>Lange obligationer Akk.</b>							
	Andre instrumenter	DKK	130.198	512	8	130.000	198
	<b>Sum</b>		<b>130.198</b>	<b>512</b>	<b>8</b>	<b>130.000</b>	<b>198</b>
	<b>Total</b>		<b>130.198</b>	<b>512</b>	<b>8</b>	<b>130.000</b>	<b>198</b>
<b>Globale Aktier Basis</b>							
	Andre instrumenter	EUR	2	39	-	2	-
	<b>Sum</b>		<b>2</b>	<b>39</b>	<b>-</b>	<b>2</b>	<b>-</b>
	<b>Total</b>		<b>2</b>	<b>39</b>	<b>-</b>	<b>2</b>	<b>-</b>
<b>Taktisk Allokering</b>							
	Andre instrumenter	USD	4	15	-	4	-
	<b>Sum</b>		<b>4</b>	<b>15</b>	<b>-</b>	<b>4</b>	<b>-</b>
	<b>Total</b>		<b>4</b>	<b>15</b>	<b>-</b>	<b>4</b>	<b>-</b>
<b>Europæiske Virksomhedsobligationer SRI</b>							
	Valutakontrakter	DKK	-25.800	-	10	-	25.800
		EUR	25.800	-	3	3.468	-
	<b>Sum</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>13</b>	<b>3.468</b>	<b>25.800</b>
	Andre instrumenter	EUR	37.291	-	538	5.000	5.000
	<b>Sum</b>		<b>37.291</b>	<b>-</b>	<b>538</b>	<b>5.000</b>	<b>5.000</b>
	<b>Total</b>		<b>37.291</b>	<b>-</b>	<b>551</b>	<b>8.468</b>	<b>30.800</b>
<b>Kreditobligationer Akk.</b>							
	Valutakontrakter	DKK	-48.500	-	30	-	48.500
		EUR	48.500	-	-	6.519	-
	<b>Sum</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>30</b>	<b>6.519</b>	<b>48.500</b>
	Andre instrumenter	DKK	1.000	3	-	1.000	-
	<b>Sum</b>		<b>1.000</b>	<b>3</b>	<b>-</b>	<b>1.000</b>	<b>-</b>
	<b>Total</b>		<b>1.000</b>	<b>3</b>	<b>30</b>	<b>7.519</b>	<b>48.500</b>
<b>Kreditobligationer</b>							
	Valutakontrakter	DKK	-26.000	-	-	-	26.000
		EUR	26.000	-	13	3.496	-
	<b>Sum</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>13</b>	<b>3.496</b>	<b>26.000</b>
	Andre instrumenter	DKK	3.000	9	-	3.000	-
	<b>Sum</b>		<b>3.000</b>	<b>9</b>	<b>-</b>	<b>3.000</b>	<b>-</b>
	<b>Total</b>		<b>3.000</b>	<b>9</b>	<b>13</b>	<b>6.496</b>	<b>26.000</b>

Hoved- og nøgletaloversigt	2017	2016	2015	2014	2013
<b>Årets afkast i procent</b>					
Korte obligationer	2,30	2,55	0,27	2,15	1,87
Korte obligationer Akk.	2,45	2,57	0,56	1,79	1,97
Lange obligationer	5,83	5,28	0,31	8,28	-0,20
Lange obligationer Akk.	5,55	5,24	0,81	8,21	-0,01
Danske Obligationer Basis	0,12	1,94	-0,57	1,62	-
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	2,72	3,54	0,71	7,93	2,93
Kreditobligationer	3,53	4,79	-1,29	7,64	2,87
Kreditobligationer Akk.	3,42	4,77	-0,14	-	-
Danske aktier	15,40	6,10	32,65	17,21	36,16
Danske aktier Akk.	14,94	5,84	32,86	16,84	35,99
Globale Aktier Basis	7,45	9,80	10,20	19,08	21,36
Globale Aktier SRI	11,03	2,30	12,09	20,01	31,59
Globale Fokusaktier	14,79	3,19	11,73	16,46	17,90
Bæredygtige Aktier	13,56	3,69	17,18	6,62	20,97
Taktisk Allokering	4,57	8,53	6,94	13,35	11,63
Aktieallokering KL <sup>1)</sup>	7,08	-	-	-	-
Aktieallokering Akk. KL <sup>1)</sup>	7,09	-	-	-	-
<b>Indre værdi pr. andel</b>					
Korte obligationer	102,64	101,83	100,28	101,89	102,51
Korte obligationer Akk.	144,97	141,50	137,96	137,18	134,77
Lange obligationer	108,45	105,75	102,77	105,86	101,36
Lange obligationer Akk.	177,35	168,03	159,66	158,38	146,36
Danske Obligationer Basis	99,23	101,31	100,27	101,62	-
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	113,84	115,53	119,05	124,76	119,30
Kreditobligationer	110,34	109,28	107,90	114,49	111,72
Kreditobligationer Akk.	108,20	104,62	99,86	-	-
Danske aktier	254,11	266,54	308,89	269,26	247,26
Danske aktier Akk.	282,33	245,64	232,08	174,67	149,50
Globale Aktier Basis	86,19	86,39	81,67	75,71	63,58
Globale Aktier SRI	135,01	124,68	151,52	149,62	144,11
Globale Fokusaktier	97,16	144,83	159,49	152,04	135,54
Bæredygtige Aktier	117,31	134,24	155,86	146,11	137,03
Taktisk Allokering	161,23	154,18	142,06	132,84	117,19
Aktieallokering KL <sup>1)</sup>	107,08	-	-	-	-
Aktieallokering Akk. KL <sup>1)</sup>	107,09	-	-	-	-
<b>Udlodning pr. andel (i kr.)</b>					
Korte obligationer	1,50	1,50	1,00	1,90	2,80
Korte obligationer Akk.	-	-	-	-	-
Lange obligationer	6,40	3,30	2,40	3,50	3,70
Lange obligationer Akk.	-	-	-	-	-
Danske Obligationer Basis	0,70	2,20	0,90	1,00	0,00
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	1,30	4,70	7,60	6,70	3,80
Kreditobligationer	4,10	2,70	3,70	5,30	5,50
Kreditobligationer Akk.	-	-	-	-	-
Danske aktier	63,50	47,40	56,40	46,10	19,30
Danske aktier Akk.	-	-	-	-	-
Globale Aktier Basis	2,50	6,20	2,90	1,90	-
Globale Aktier SRI	16,70	3,10	27,60	17,70	19,90
Globale Fokusaktier	11,90	61,20	18,60	11,00	5,00
Bæredygtige Aktier	4,90	31,20	25,30	16,20	-
Taktisk Allokering	-	-	-	-	-
Aktieallokering KL <sup>1)</sup>	0,20	-	-	-	-
Aktieallokering Akk. KL <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-

	2017	2016	2015	2014	2013
<b>Omkostningsprocent</b>					
Korte obligationer	0,26	0,28	0,31	0,40	0,39
Korte obligationer Akk.	0,27	0,31	0,35	0,47	0,40
Lange obligationer	0,58	0,54	0,49	0,51	0,50
Lange obligationer Akk.	0,58	0,54	0,47	0,49	0,48
Danske Obligationer Basis	0,30	0,30	0,30	0,30	-
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	0,97	0,92	0,82	0,85	0,84
Kreditobligationer	0,80	0,80	0,84	0,93	0,90
Kreditobligationer Akk.	0,78	0,79	0,25	-	-
Danske aktier	1,40	1,46	1,36	1,39	1,37
Danske aktier Akk.	1,37	1,42	1,30	1,33	1,27
Globale Aktier Basis	0,47	0,50	0,46	0,48	0,49
Globale Aktier SRI	1,48	1,48	1,41	1,42	1,41
Globale Fokusaktier	1,54	1,41	1,36	1,55	1,45
Bæredygtige Aktier	1,59	2,18	1,84	1,70	1,79
Taktisk Allokering	0,90	0,94	0,84	0,85	0,84
Aktieallokering KL <sup>1)</sup>	0,33	-	-	-	-
Aktieallokering Akk. KL <sup>1)</sup>	0,30	-	-	-	-
<b>Sharpe ratio</b>					
Korte obligationer	1,51	1,55	1,48	1,87	1,88
Korte obligationer Akk.	1,60	1,54	1,58	1,89	2,08
Lange obligationer	1,46	1,36	1,49	1,82	1,08
Lange obligationer Akk.	1,46	1,39	1,50	1,79	1,06
Danske Obligationer Basis	0,49	0,57	-	-	-
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	1,64	2,49	2,82	3,74	-
Kreditobligationer	1,63	1,38	2,37	-	-
Kreditobligationer Akk.	-	1,51	-	-	-
Danske aktier	1,28	1,33	0,87	0,79	0,93
Danske aktier Akk.	1,26	1,32	0,87	0,77	0,92
Globale Aktier Basis	0,97	1,03	0,77	0,93	1,09
Globale Aktier SRI	1,03	1,05	0,92	1,08	1,23
Globale Fokusaktier	0,87	0,84	1,07	1,36	-
Bæredygtige Aktier	0,81	0,74	0,86	0,86	-
Taktisk Allokering	1,16	1,14	1,17	-	-
Aktieallokering KL <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-
Aktieallokering Akk. KL <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-
<b>Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)</b>					
Korte obligationer	63.143	67.608	7.830	52.715	41.789
Korte obligationer Akk.	14.255	11.300	3.335	11.854	12.877
Lange obligationer	398.956	397.281	9.904	486.205	-14.162
Lange obligationer Akk.	304.422	208.662	29.157	287.974	-1.528
Danske Obligationer Basis	30	486	-141	457	-
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	5.164	11.284	1.677	64.865	23.514
Kreditobligationer	55.693	72.836	-16.500	69.186	23.881
Kreditobligationer Akk.	34.253	32.333	-1.458	-	-
Danske aktier	165.561	61.251	239.367	152.688	265.765
Danske aktier Akk.	73.475	33.282	156.009	69.879	121.090
Globale Aktier Basis	125.487	141.157	87.087	132.199	124.414
Globale Aktier SRI	44.171	-15.254	118.896	144.859	160.439
Globale Fokusaktier	34.416	-9.837	135.695	125.806	51.959
Bæredygtige Aktier	13.878	498	6.964	3.232	9.714
Taktisk Allokering	177.023	292.466	203.910	343.157	223.112
Aktieallokering KL <sup>1)</sup>	15.743	-	-	-	-
Aktieallokering Akk. KL <sup>1)</sup>	79.533	-	-	-	-

	2017	2016	2015	2014	2013
<b>Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)</b>					
Korte obligationer	2.898.116	2.470.377	3.231.238	2.842.291	2.433.772
Korte obligationer Akk.	1.180.477	272.847	594.110	638.931	571.314
Lange obligationer	4.816.777	7.566.125	7.709.246	6.968.222	5.689.134
Lange obligationer Akk.	9.329.527	4.369.111	4.132.569	3.983.010	3.384.973
Danske Obligationer Basis	24.834	25.328	25.067	25.457	-
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	200.817	215.718	445.711	858.989	833.913
Kreditobligationer	1.083.622	1.708.469	1.510.572	1.041.751	897.584
Kreditobligationer Akk.	1.828.774	792.025	671.101	-	-
Danske aktier	573.602	1.116.129	908.008	1.020.635	916.018
Danske aktier Akk.	1.210.810	582.973	596.738	487.030	423.921
Globale Aktier Basis	1.845.362	1.653.529	1.077.538	791.116	539.665
Globale Aktier SRI	369.895	597.506	1.032.310	846.052	561.696
Globale Fokusaktier	374.942	277.251	983.776	992.737	474.232
Bæredygtige Aktier	339.537	43.326	37.879	41.637	61.634
Taktisk Allokering	4.314.875	3.721.390	3.370.682	2.975.492	2.458.445
Aktieallokering KL <sup>1)</sup>	277.929	-	-	-	-
Aktieallokering Akk. KL <sup>1)</sup>	1.267.563	-	-	-	-
<b>Andele ultimo (i 1.000 stk.)</b>					
Korte obligationer	28.236	24.261	32.222	27.897	23.743
Korte obligationer Akk.	8.143	1.929	4.306	4.657	4.239
Lange obligationer	44.415	71.547	75.014	65.823	56.127
Lange obligationer Akk.	52.604	26.003	25.884	25.149	23.129
Danske Obligationer Basis	250	250	250	250	-
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	1.764	1.868	3.744	6.885	6.990
Kreditobligationer	9.821	15.634	14.000	9.099	8.035
Kreditobligationer Akk.	16.901	7.571	6.721	-	-
Danske aktier	2.257	4.188	3.961	3.791	3.705
Danske aktier Akk.	4.288	2.373	2.571	2.789	2.835
Globale Aktier Basis	21.409	19.140	13.195	10.450	8.488
Globale Aktier SRI	2.740	4.793	6.813	5.655	3.898
Globale Fokusaktier	3.858	1.915	6.169	6.531	3.499
Bæredygtige Aktier	2.895	323	243	285	450
Taktisk Allokering	26.762	24.137	23.727	22.400	20.979
Aktieallokering KL <sup>1)</sup>	2.596	-	-	-	-
Aktieallokering Akk. KL <sup>1)</sup>	11.837	-	-	-	-
<b>Omsætningshastighed</b>					
Korte obligationer	0,83	0,67	0,58	1,02	0,95
Korte obligationer Akk.	0,80	0,50	0,65	0,26	0,88
Lange obligationer	0,93	0,76	0,58	0,72	0,83
Lange obligationer Akk.	0,89	0,54	0,67	0,57	0,86
Danske Obligationer Basis	0,48	0,35	0,74	0,51	-
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	0,80	0,57	0,26	0,37	0,54
Kreditobligationer	0,81	0,57	0,82	0,41	0,41
Kreditobligationer Akk.	0,77	0,60	-	-	-
Danske aktier	0,27	0,58	0,57	0,44	0,38
Danske aktier Akk.	0,29	0,55	0,57	0,51	0,34
Globale Aktier Basis	-	0,01	0,01	0,02	-
Globale Aktier SRI	0,68	0,48	0,76	0,69	0,54
Globale Fokusaktier	0,19	0,13	-	0,30	0,36
Bæredygtige Aktier	0,06	0,65	0,40	0,30	0,26
Taktisk Allokering	1,41	0,69	1,36	0,81	0,97
Aktieallokering KL <sup>1)</sup>	0,05	-	-	-	-
Aktieallokering Akk. KL <sup>1)</sup>	0,03	-	-	-	-

	2017	2016	2015	2014	2013
<b>Tracking Error</b>					
Korte obligationer	-	-	-	-	-
Korte obligationer Akk.	-	-	-	-	-
Lange obligationer	-	-	-	-	-
Lange obligationer Akk.	-	-	-	-	-
Danske Obligationer Basis	0,61	-	-	-	-
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	-	-	-	-	-
Kreditobligationer	-	-	-	-	-
Kreditobligationer Akk.	-	-	-	-	-
Danske aktier	2,63	2,49	1,63	1,80	2,44
Danske aktier Akk.	2,61	2,47	1,75	1,82	2,45
Globale Aktier Basis	0,19	0,22	0,03	0,50	0,57
Globale Aktier SRI	3,09	3,49	3,39	2,74	3,07
Globale Fokusaktier	3,48	3,52	3,03	-	-
Bæredygtige Aktier	-	-	-	-	-
Taktisk Allokering	-	-	-	-	-
Aktieallokering KL <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-
Aktieallokering Akk. KL <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-
<b>Active Share</b>					
Korte obligationer	-	-	-	-	-
Korte obligationer Akk.	-	-	-	-	-
Lange obligationer	-	-	-	-	-
Lange obligationer Akk.	-	-	-	-	-
Danske Obligationer Basis	-	-	-	-	-
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	-	-	-	-	-
Kreditobligationer	-	-	-	-	-
Kreditobligationer Akk.	-	-	-	-	-
Danske aktier	24,18	29,01	32,47	-	-
Danske aktier Akk.	25,13	29,96	32,80	-	-
Globale Aktier Basis	11,55	11,47	13,46	-	-
Globale Aktier SRI	89,86	87,40	86,94	-	-
Globale Fokusaktier	86,81	89,19	88,98	-	-
Bæredygtige Aktier	86,42	-	-	-	-
Taktisk Allokering	-	-	-	-	-
Aktieallokering KL <sup>1)</sup>	20,74	-	-	-	-
Aktieallokering Akk. KL <sup>1)</sup>	16,36	-	-	-	-

1) Afdelingen har været aktiv fra 5. september 2017.

Investeringsforeningen Nykredit Invest  
c/o Nykredit Portefølje Administration A/S  
Kalvebod Brygge 1 - 3  
1780 København V

Telefon 44 55 92 00  
Fax 44 55 91 40

CVR nr. 25 26 62 18

[nykreditinvest.dk](http://nykreditinvest.dk)