



**Årsrapport 2012**  
Specialforeningen Nykredit Invest



## Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors erklæringer.....	4
Ledelsesberetning.....	5
<i>Forord</i> .....	5
<i>Året i hovedtræk</i> .....	6
<i>Specialforeningen Nykredit Invest i 2012</i> .....	7
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger</i> .....	10
<i>Bæredygtige investeringer</i> .....	17
<i>Fund Governance</i> .....	19
<i>Væsentlige aftaler</i> .....	21
<i>Generalforsamling 2013</i> .....	22
<i>Øvrige forhold</i> .....	22
<i>Forventninger til 2013</i> .....	23
<i>Forhold vedrørende ledelsen</i> .....	24
Årsregnskaber.....	26
<i>Balance Defensiv</i> .....	26
<i>Balance Moderat</i> .....	31
<i>Balance Offensiv</i> .....	36
<i>Foreningens noter</i> .....	40
<i>Anvendt regnskabspraksis</i> .....	40
<i>Hoved- og nøgletalsoversigt</i> .....	42

Nærværende årsrapport for 2012 for Specialforeningen Nykredit Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo februar 2013. 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

Specialforeningen Nykredit Invest blev stiftet den 6. december 2001. Ultimo 2012 omfattede foreningen 3 afdelinger: Balance Defensiv, Balance Moderat og Balance Offensiv.

Specialforeningen Nykredit Invest er en medlemsejet forening, som har til formål at sikre medlemmerne en god og stabil formuevækst over en årrække. Specialforeningen 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.

På hjemmesiden "nykreditinvest.dk" samt via publikationen "Nyt fra Nykredit Invest" kan interesserede løbende følge udviklingen i foreningen og afdelingerne.

Specialforeningen Nykredit Invest  
Otto Mønstedts Plads 9  
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00  
Fax: 44 55 91 72  
CVR nr: 26 35 16 50  
Finanstilsynets reg.nummer: 16.059  
nykreditinvest.dk

### Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

### Bestyrelse

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

### Depotselskab

Nykredit Bank A/S

### Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

### Finanskalender 2013

21. februar Meddelelse vedr. årsrapport 2012  
18. marts Ordinær generalforsamling 2013  
23. august Halvårsmeddelelse 2013

### Porteføljerådgiver

Nykredit Asset Management

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2012 for Specialforeningen 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 2012.

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 henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 21. februar 2013

### Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Jim Isager Larsen

### Bestyrelse

Carsten Lønfeldt  
Formand

David Lando

Jesper Lau Hansen

Tine Roed

## Til medlemmerne i Specialforeningen Nykredit Invest

### Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Specialforeningen Nykredit Invest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2012, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for 3 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

### Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

### Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, som er relevant for foreningens udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2012 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2012 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

### Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger m.v. gennemlæst ledelsesberetningen, herunder de enkelte afdelingsberetninger. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen og de enkelte afdelingsberetninger er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København, den 21. februar 2013

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

John Ladekarl

Jens Ringbæk

Statsautoriserede revisorer

## Forord

For et år siden havde vi en forventning om, at 2012 ville blive et uroligt år på de finansielle markeder, og at væksten i den globale økonomi ville blive moderat. Samtidig havde vi en stærk formodning om, at Europa atter ville blive et brændpunkt politisk såvel som økonomisk. Således skønnede vi, at Europa ville gå i mild recession som følge af budgetbesparelser og gældsnedbringelse. Med disse halvdystre prognoser var vor forventning, at udviklingen i 2012 kun ville bringe moderat positive afkast i foreningens afdelinger.

Vore forventninger på det makroøkonomiske område kom i mangt og meget til at holde stik, og på nogle områder blev udviklingen i 2012 endda værre end forventet, især i Europa. Vi blev vidner til, at Grækenland gik bankerot, Sydeuropa oplevede dyb recession, og at arbejdsløsheden på disse kanter steg voldsomt med social uro til følge. Også herhjemme blev 2012 et kedeligt år med nulvækst og stigende arbejdsløshed.

På de finansielle markeder gik udviklingen imidlertid noget anderledes end ventet for et år siden. Som et resultat af centralbankernes massive tilførsel af likviditet til de globale finansielle markeder og Danmarks status som sikker havn i tilfælde af et sammenbrud i euro-samarbejdet faldt renten mod forventet yderligere herhjemme. I den korte ende af statsobligationsmarkedet blev renten endog negativ. Rentefaldet blev medvirkende til, at afkastudviklingen i foreningens obligationsafdelinger blev bedre end ventet ved starten af 2012.

Rigelig likviditet i markedet, fortsat gældsnedbringelse og øget indtjening i virksomhederne bevirkede sammen med den lave rente i obligationsmarkederne, at investorerne begyndte at efterspørge aktier og erhvervsobligationer i 2012. Afkastet af aktier og erhvervsobligationer blev således væsentligt højere end ledelsens forventninger primo 2012.

År 2012 blev således et godt år for investeringer, hvilket viser, hvor svært det er at spå om udviklingen på de finansielle markeder, selvom man har retningen rigtig på den generelle økonomiske udvikling.

Afkastudviklingen i foreningens afdelinger blev bedre end ventet primo 2012. Især takket være foreningens investeringer i aktier og kreditobligationer, der gav to cifrede afkast.

I 2012 har foreningens ledelse fortsat arbejdet med at forbedre foreningens struktur og reducere omkostningsniveauet. Således har foreningens ledelse forhandlet samarbejdsaftalen med hoveddistributøren, hvorved den løbende formidlingsprovision bortfaldt fra 1. april 2012. Endvidere etablerede foreningen en ny afdeling Balance Offensiv med en højere risikoprofil i foreningens to øvrige afdelinger. Afdelingen blev lanceret i november 2012.

I 2013 venter endnu en række ændringer i foreningen, som der vil blive stillet forslag om på den kommende genrealforsamling. Den nye lov om forvaltere af alternative investeringsfonde vil komme til at omfatte specialforeninger. For at fremtidssikre foreningen ønsker bestyrelsen derfor at omdanne specialforeningen til tre investeringsforeninger – en for hver af de nuværende afdelinger.

Ser vi fremad på 2013, vurderes det økonomiske fundament at have forbedret sig så meget i 2012, at den økonomiske udvikling skønnes at blive lidt bedre i 2013 end i det forgangne år. Pengepolitikken forventes at forblive meget lempelig, hvilket vil holde styringsrenterne lave. Rente på lange obligationer forventes tillige at blive lave, men en stigning i løbet af året kan ikke udelukkes. For erhvervsobligationer vurderes den lidt bedre økonomiske situation at muliggøre en yderligere indsnævring af kreditspændet. Som et resultat heraf forventes alene beskedne afkast i foreningens investeringer i afdelinger med danske obligationer og et moderat positivt afkast i afdeling med virksomhedsobligationer og emerging markets obligationer. For foreningens investeringer i aktiebaserede afdelinger er foreningens ledelse forsigtigt optimistisk og skønner positive afkast som et resultat af forventningen om en bedring i den økonomiske udvikling i 2013.

Samlet set forventes foreningens afdelinger at opnå moderat positive afkast i 2013, men skønnet er omgærdet af usikkerhed.

Carsten Lønfeldt  
Bestyrelsesformand

### Året i hovedtræk

- År 2012 blev et bedre år for investeringer end ventet. Foreningens afdeling Balance Defensiv leverede et afkast på 7,8% i 2012, mens afdeling Balance Moderat gav et afkast på 8,8%. Den nye afdeling Balance Offensiv gav et afkast på 0% i den korte periode fra november til udgangen af 2012. Afkastene var højere end ledelsens forventninger primo året som følge af positive aktiemarkeder samt høje afkast i afdelingernes obligationsinvesteringer i 2012. Relativt til benchmark leverede afdeling Balance Defensiv et merafkast i 2012, mens afdeling Balance Moderat opnåede et lavere afkast end benchmark, primært som følge af afdelingens afkastudvikling i amerikanske aktieinvesteringer.
- Foreningens formue steg fra 5.873 mio. kr. ultimo 2011 til 6.730 mio. kr. ultimo 2012.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen blev på 498 mio. kr. i 2012 mod 23 mio. kr. i 2011.
- Foreningens ledelse genforhandlede samarbejdsaftalen med hoveddistributøren, hvilket medførte en væsentlig reduktion i de løbende omkostninger i foreningens afdelinger i 2012.
- Foreningen lancerede i november en ny afdeling Balance Offensiv med en højere risikoprofil end foreningens to øvrige afdelinger.
- De økonomiske omgivelser for foreningens virke blev i 2012 præget af fortsat lavvækst, men med begyndende optimisme i USA og Kina mod slutningen af året. I Europa var der recession, og gældskrisen eskalerede, indtil Den Europæiske Centralbank medio året fik mandat til opkøb af statsobligationer i kriseramte lande i EU. Den makroøkonomiske udvikling medførte et fortsat rentefald, men også stigende aktiekurser i 2012.
- Den globale økonomiske vækst forventes at blive moderat i 2013, om end bedre end i 2012. Den amerikanske økonomi skønnes at vise begrænset fremgang, ligesom også aktiviteten i den kinesiske økonomi ventes at forbedres som følge af infrastrukturinvesteringer og en mere lempelig pengepolitik. Europa derimod skønnes fortsat at have udfordringer i 2013, men situationen her vurderes at blive lidt bedre sammenlignet med det forgangne år.
- I 2013 forventes centralbankerne at fastholde en lempelig pengepolitik, hvor styringsrenterne ikke skønnes at blive hævet fra de nuværende, historisk lave niveauer. Renterne på obligationer ventes at forblive på et lavt niveau i 2013, men det kan imidlertid ikke udelukkes, at de lange renter vil stige svagt som følge af den forventede bedre økonomiske situation. Afkastet på obligationer vurderes derfor at blive begrænset i 2013.
- Selvom den globale makroøkonomiske vækst vurderes at blive under det langsigtede trendniveau, og virksomhedernes indtjeningsmarginale i øjeblikket skønnes høje, forventes risikobetonede aktiver at blive efterspurgt i 2013. Kreditspændet på erhvervsobligationer skønnes derfor at kunne indsnævres yderligere i 2013, ligesom aktier vurderes at kunne opleve endnu et positivt år, om end ikke på samme niveau som i 2012.
- På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønner foreningens ledelse moderat positive afkast i foreningens afdelinger i 2013. Væsentlige afkastudsving over året må imidlertid forventes i foreningens afdelinger.
- På generalforsamlingen i april 2013 vil bestyrelsen foreslå en omdannelse af foreningen til en investeringsforening og overflytning af afdeling Balance Moderat og afdeling Balance Offensiv til to nye, identiske investeringsforeninger.



## Udviklingen i foreningen i 2012

Foreningen bestod ultimo 2012 af tre afdelinger – Balance Defensiv, Balance Moderat og den nye afdeling Balance Offensiv.

På foreningens generalforsamling i april 2012 blev det besluttet at ændre navne i foreningens afdelinger fra Balance Mellem og Balance Lang til henholdsvis Balance Defensiv og Balance Moderat.

### Afkastudviklingen i 2012

Afkastene i foreningens to afdelinger, der havde været aktive hele året, blev i 2012 højere end ventet af foreningens ledelse primo året. Afkastudviklingen blev positivt påvirket af aktiekursstigningerne i 2012. Samtidig fik foreningen fuldt udbytte af rentefaldet samt indsnævringen af kreditspændene i 2012 som følge af investeringsstrategien med spredning på en bred vifte af obligationsklasser.

Afdeling Balance Defensiv gav i 2012 et afkast på 7,8%, hvilket var højere end afdelingens benchmark, der gav et afkast på 6,5%.

Afdeling Balance Moderat gav i 2012 et afkast på 8,8%, hvilket var lavere end afdelingens benchmark, der gav et afkast på 9,6%.

Afdeling Balance Offensiv gav i perioden 1. november – 31. december 2012 et afkast på 0,0%, hvilket var lavere end afdelingens benchmark, der i samme korte periode gav et afkast på 0,5%.

Afkastudviklingen i foreningens obligationsinvesteringer blev bedre end benchmark i 2012, idet aktivklasserne kreditobligationer og emerging markets obligationer gav væsentligt højere afkast end danske statsobligationer. Derudover opnåede foreningen et væsentligt merafkast på investeringer i danske stats- og realkreditobligationer i forhold til benchmark.

### Oversigt over afkastudvikling i 2012 – obligationer

Obligationssdel af benchmark	
Nordea Govt. CM 5Y	3,4%
Investeringsafkast i foreningen	
Korte obligationer	4,2%
Lange obligationer	7,3%
Erhvervsobligationer	14,2%
Emerging Markets obligationer	15,3%

På aktiesiden har foreningens investeringer ikke opnået samme høje afkast som benchmark. Hovedårsagen har været investeringerne i amerikanske aktier og emerging markets aktier, der i 2012 gav et væsentligt lavere afkast end de lokale aktiemarkeder generelt. Omvendt fik foreningens afdelinger et merafkast ved investeringer i afdelinger med danske aktier, europæiske aktier og japanske aktier, hvor afdelingerne gav et afkast højere end det lokale marked generelt.

### Oversigt over afkastudvikling i 2012 – aktier

Aktiedel af benchmark	
MSCI World	14,5%
Investeringsafkast i foreningen	
Amerikanske aktier	7,6%
Europæiske aktier	21,1%
Danske aktier	24,2%
Japanske aktier	11,1%
Pacific aktier	18,1%
Emerging Markets aktier	11,8%
Health Care aktier	15,2%
Teknologiaktier	9,6%

Gennem 2012 har fordelingen mellem aktier og obligationer alene haft begrænset betydning for det relative afkast i foreningens afdelinger. Risikotagningen fandt primært sted via øget andel i erhvervs- og emerging markets obligationer, hvilket gav positive resultater.

Afkasteffekten indenfor de enkelte aktivklasser fik derimod effekt. De gode resultater i obligationsinvesteringerne påvirkede således det relative afkast i afdeling Balance Defensiv mest, hvilket forklarer merafkastet i forhold til benchmark. Omvendt medførte de lavere afkast af investeringerne i amerikanske aktier og emerging markets aktier, at afdeling Balance Moderat ikke gav helt samme resultat som afdelingens benchmark i 2012.

### Investeringer i foreningens afdelinger

Foreningens investeringsstrategi var ved indgangen til 2012 defensiv med en aktieandel lidt lavere end afdelingernes respektive benchmark. Med bedring af de økonomiske indikatorer, især i USA, samt igangsætningen af Den Europæiske Centralbanks udlånsprogram i begyndelsen af 2012 blev risikoniveauet i foreningens afdelinger øget til neutral ved at hæve andelen investeret i aktier.

## Fordeling i afdelingernes investeringer ultimo 2012

Aktiver	Balance Defensiv	Balance Moderat	Balance Offensiv
Korte obligationer	7,2%	3,8%	0,8%
Lange obligationer	47,8%	28,4%	11,7%
Erhvervsobligationer	7,1%	5,1%	4,6%
Emerging Markets obl.	7,1%	3,5%	1,8%
<b>Obligationer i alt</b>	<b>69,2%</b>	<b>40,9%</b>	<b>18,9%</b>
Globale aktier	2,2%	4,9%	13,9%
Amerikanske aktier	9,3%	19,7%	25,7%
Europæiske aktier	6,2%	13,3%	12,9%
Danske aktier	2,0%	4,5%	4,9%
Japanske aktier	1,4%	2,9%	2,9%
Pacific aktier	0,3%	0,4%	0,0%
Emerging Markets akt.	3,7%	7,5%	10,2%
Health Care aktier	0,3%	0,4%	0,0%
Teknologiaktier	0,9%	1,1%	0,0%
<b>Aktier i alt</b>	<b>26,3%</b>	<b>54,7%</b>	<b>70,6%</b>
<b>Blandede aktiver</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,4%</b>	<b>10,5%</b>
Konter	0,0%	0,0%	0,1%
<b>I alt</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Konjunkturmæssigt viste de økonomiske indikatorer et begyndende opsving primo 2012. Strategien i foreningens afdelinger var da at holde en overvægt af aktier fra emerging markets landene og Danmark samt indenfor sundhedsaktier. På obligationsiden var strategien at have en overvægt af obligationer fra emerging markets landene samt europæiske investment grade erhvervsobligationer. Selvom konjunkturbilledet i marts 2012 atter indikerede en opbremsning i verdensøkonomien, medførte dette ikke ændringer i afdelingernes investeringsstrategi.

I 2. halvår skete en række ændringer i investeringsstrategien. Anvendelsen af afdeling Pacific samt sektorafdelingerne Teknologi og Health Care blev besluttet neddroget og i stedet blev der indført to nye elementer i investeringsstrategien. Således blev det besluttet at anvende en afdeling med globale aktier med amerikanske Harding Loevner som porteføljeformaler. Derudover blev der introduceret et nyt element i form af afdelinger med blandede aktiver, hvor fordelingen på aktivklasser bliver styret af konjunkturbaserede vurderinger. Disse afdelinger kan svinge fra fuldt investeret i obligationer til fuldt inve-

steret i aktier. Dette element blev introduceret for at reducere de samlede handelsomkostninger i foreningens afdelinger.

Da konjunkturbilledet ultimo 2012 indikerede økonomisk ekspansionsfase, blev der holdt en taktisk overvægt af risikofyldte aktiver i aktivallokeringen. Den positive kurstrend indenfor mange aktivklasser vurderedes dog at nærme sig mætningspunktet på kort sigt, hvorfor afdelingernes overvægt mod risiko primært skete indenfor kreditobligationer og emerging markets obligationer og med neutral vægt til aktier i forhold til benchmark.

### Regnskabsresultat og formueudvikling

Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen blev 498 mio. kr. i 2012 mod 23 mio. kr. i 2011.

Formuen i foreningen voksede fra 5.873 mio. kr. ultimo 2011 til 6.730 mio. kr. ultimo 2012, svarende til en vækst på ca. 15%. Formuen i foreningens tre afdelinger er vokset som følge af nettoemission på 359 mio. kr.

Udviklingen i resultat og formue i foreningens tre afdelinger beskrives på side 26, 31 og 36. De enkelte afdelingsberetninger indeholder endvidere afdelingernes investeringsområde og profil, risici og forventninger. Afdelingsberetningerne anses som en integreret del af ledelsesberetningen

### Omkostninger i 2012

Foreningens samlede omkostninger til administration, rådgivning og depotgebyrer mv. beløb sig i 2012 til 23,6 mio. kr., fordelt med 13,0 mio. kr. i afdeling Balance Defensiv, 10,5 mio. kr. i afdeling Balance Moderat og 0,1 mio. kr. i afdeling Balance Offensiv. For 2011 var de tilsvarende omkostninger 35,3 mio. kr., fordelt med 19,4 mio. kr. i afdeling Balance Defensiv og 15,9 mio. kr. i afdeling Balance Moderat.

Administrationsomkostningerne opgjort efter vedtægternes § 23, stk. 5 udgjorde for 0,36%, 0,36% og 0,72% for henholdsvis afdeling Balance Defensiv, afdeling Balance Moderat og afdeling Balance Offensiv af de respektive afdelingers gennemsnitlige formue i 2012. I 2011 udgjorde omkostningsprocenten 0,65 og 0,64 for henholdsvis afdeling Balance Defensiv og afdeling Balance Moderat.

Årsagen til reduktionen i omkostningsprocenten er, at foreningens ledelse i 1. halvår 2012 forhandlede en ny markedsføringsaftale med hoveddistributøren Nykredit Bank. Konsekvensen af aftalen var, at den løbende formidlingsprovision i foreningens afdelinger bortfaldt, hvilket reducerede de årlige omkostninger med 0,35% i foreningens afdelinger. Aftalen trådte i kraft 1. april 2012.

I afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 21 er i øvrigt angivet de opgaver, der udføres af foreningens samarbejdspartnere samt betalingen herfor.

### Ændring af ÅOP

ÅOP indeholder administrationsomkostninger, handelsomkostninger vedrørende den løbende drift samt investors handelsomkostninger i form af det maksimale emissionstillæg og indløsningsfradrag. Beløbet beregnes under forudsætning af, at investeringen holdes i 7 år.

I december 2012 blev InvesteringsForeningsRådets definition af Årlig Omkostning i Procent (ÅOP) ændret.

Ændringen af definitionen på ÅOP har til formål at gøre nøgletallet mere egnet for investorerne til bedømmelse af omkostningsniveauet i en given afdeling på investeringstidspunktet. Det betyder, at nøgletallet tager hensyn til ændringer i aftaler m.v. i løbet af året, således at ÅOP bliver så aktuel som muligt. Det medfører imidlertid, at nøgletallet ikke nødvendigvis længere er relateret til afdelingens regnskab for et givent år. Endvidere kan der være indbygget skøn og estimater i opgørelsen af ÅOP, især ved de såkaldte fund of funds afdelinger som i denne forening.

Praksisændringen betyder, at sammenligninger med historiske tal ikke nødvendigvis giver mening, ligesom nøgletallet ikke er revideret. Som konsekvens heraf er angivelsen af ÅOP flyttet fra nøgletaloversigten på side 42.

Aktuel ÅOP udgjorde 1,53, 1,79 og 1,99 for henholdsvis afdeling Balance Defensiv, Balance Moderat og Balance Offensiv.

### Ny afdeling Balance Offensiv

Foreningen har i november 2012 lanceret en ny afdeling Balance Offensiv. Risikoniveauet samt afkastpotentialet er højere, idet andelen af risikobetonede aktiver er højere end i foreningens to øvrige afdelinger.

Benchmark for afdeling Balance Offensiv er 75% MSCI World og 25% Nordea Government CM 5Y.

### Justering af benchmark

For 2012 besluttede bestyrelsen at justere benchmark i foreningens afdelinger gældende fra 1. januar 2012. Årsagen var, at varigheden af obligationsdelen af benchmark siden 2008 var steget fra 5-5½ år til 7½-8 år som følge af et ændret udstedelsesprogram for danske statsobligationer.

Obligationsdelen af benchmark blev pr. 1. januar 2012 ændret fra J.P. Morgan obligationsindeks DK til Nordea Govt. CM 5Y, der har en varighed på 5 år. Dermed blev renterisikoen i benchmark reduceret.

For 2013 har bestyrelsen besluttet at justere aktieindekset i afdelingernes benchmark fra MSCI World til MSCI All Country World. Ændringen afspejler bedre afdelingernes investeringsområde og får således ikke nogen indflydelse på investeringsstrategien i foreningens afdelinger.

## Risikoforhold i foreningens afdelinger

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

Nedenstående er en beskrivelse af væsentlige risikoforhold i foreningens afdelinger, samt hvorledes foreningens ledelse håndterer og styrer risici generelt.

### Risiko

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

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

Baseret på historisk erfaring kan risikoen vurderes til forskellige niveauer. I foreningen anvendes risikoskalaen Lav, Middel og Høj samt risikoskalaen 1-7 fra den såkaldte Central Investorinformation. Foreningens risikovurdering af hver enkelt afdeling fremgår af nedenstående tabel.

### Standardafvigelse

Et mål for risiko i investeringsforeninger og på andre investeringsområder er begrebet standardafvigelse på afkastet. Standardafvigelsen på et afkast er simpelt udtrykt en afvigelse i det periodevise afkast set i forhold til gennemsnitsafkastet over en længere periode. Begrænsningen i dette mål er, at det

er baseret på historiske afkast, der ikke nødvendigvis gentager sig i fremtiden.

For foreningens afdelinger er standardafvigelsen på det ugentlige afkast for de sidste 5 år angivet i nedenstående tabel.

### Maksimalt registreret kursfald

Mange investorer tænker mest på risiko som risikoen for store tab på deres investeringer. Dette kan opgøres på flere måde. I nedenstående tabel er opgjort det maksimale kursfald registreret over løbende 12 måneder samt det maksimalt registrerede kursfald uanset tidsperiode. Problemet med målene er, at de er baseret på historiske data. Et fremtidigt større tab kan derfor ikke udelukkes.

### 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.

I nedenstående tabel er angivet indplaceringen af foreningens afdelinger på risikoskalaen ultimo 2012. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tiden.

### Risikovurdering

Som det fremgår af tabellen, har afdeling Balance Defensiv som ventet den laveste standardafvigelse, mens afdeling Balance Offensiv har den højeste standardafvigelse. Det maksimale kursfald er tilsvarende lavest i afdeling Balance Defensiv og højest for afdeling Balance Offensiv.

Baseret på disse tal og på historiske erfaringer med de enkelte aktivklasser har foreningen angivet risikovurderingen af foreningens afdelinger som anført i tabellen, hvor Balance Defensiv risikovurderes til middel, og Balance Moderat og Balance Offensiv risikovurderes til høj.

## Risikovurdering i foreningens afdelinger

Afdeling	Standardafvigelse	Maks. registreret 12 mdr.s kursfald	Maksimalt registreret kursfald	CI-risikoskala (Skala 1-7)	Risikovurdering
Balance Defensiv	6,3%	19,2%	22,5%	4	Middel
Balance Moderat	10,6%	30,1%	35,1%	5	Høj
Balance Offensiv	13,4 %	34,8 %	40,9 %	5	Høj

Note: For afdelinger med levetid under 3 år er beregningen for ovennævnte risikonøgletal på afkastudviklingen suppleret med benchmarkafkast.

### Risikofaktorer og risikostyring

Risikoen for afkastudsving i foreningens afdelinger afhænger af en række risikofaktorer samt af de foranstaltninger, foreningens ledelse har foretaget for at styre risikoen.

### Risikoforhold i balancerede afdelinger

En risikofaktor i afdelinger med blandede porteføljer vil være forkert vægtvalg af aktivklasserne i forhold til et benchmark, samt vægten af risikobetonede aktiver som fx aktier.

I afdeling Balance Defensiv kan aktieandelen udgøre 20-40%. Ultimo 2012 udgjorde aktieandelen 26,3%, hvilket skal sammenlignes med benchmarkvægten i aktier på 28%.

I afdeling Balance Moderat kan aktieandelen udgøre 40-70%. Ultimo 2012 udgjorde aktieandelen 54,7%, hvilket skal sammenlignes med benchmarkvægten i aktier på 56%.

I afdeling Balance Offensiv kan aktieandelen udgøre 60-90%. Ultimo 2012 udgjorde aktieandelen 70,6%, hvilket skal sammenlignes med benchmarkvægten i aktier på 75%.

Som udgangspunkt vil afdelinger med en blandet aktivsammensætning være udsat for de samme risikomomenter som de underliggende investeringer, jf. nedenfor. Ved at blande aktiverne kan der dog opnås en risikoreduktion, idet nogle aktiver ikke afkastmæssigt udvikler sig på samme måde som andre i samme periode. Det kan således i nogle perioder iagttages, at obligationer falder i kurs, mens aktier stiger. Dette gælder dog ikke i alle perioder.

### Risiko i underliggende obligationsafdelinger

#### Renterisiko

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

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

En varighed på fx 3 år angiver, at en rentestigning på 1 procentpoint vil medføre et kursfald på ca. 3% i den underliggende afdeling.

Varigheden i de afdelinger, som afdelingerne Balance Defensiv, Balance Moderat og Balance Offensiv har investeret i i 2012, har ligget mellem 5,6 og 5,9 år opgjort ultimo 2012.

#### Kreditrisiko

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

Foreningens afdelinger har placeret midler i underliggende afdelinger, der investerer i stats- og realkreditobligationer, virksomhedsobligationer samt emerging markets obligationer. Kreditrisikoen varierer meget, idet risikoen på danske stats- og realkreditobligationer anses som begrænset, mens der kan være en højere kreditrisiko i afdelinger med virksomhedsobligationer og emerging markets obligationer.

#### Rentespændrisiko

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

Markedsforventninger vil påvirke udviklingen i rentespændet, som kan være betydelige for det årlige afkast i nogle afdelinger. Såvel afdelinger med virksomhedsobligationer som afdelinger med emerging markets obligationer har i 2012 oplevet indsnævring i rentespændet, hvilket har påvirket afkastene positivt i foreningens tre afdelinger.

#### Politisk risiko

Foreningens afdelinger investerer i obligationsafdelinger med eksponering til lande, hvor der kan være en betydelig politisk risiko. Hermed menes, at der kan være en risiko for ikke at få renter og salgsprovenu tilbage som ventet pga. borgerkrig, konfiskation, valutarestriktioner, skatter og lignende.

Sikring mod politisk risiko i de underliggende afdelinger sker ved at sprede investeringerne på mange lande.

### Risiko i underliggende aktieafdelinger

#### Aktiemarkedsrisiko

Hovedparten af risikoen i aktieafdelinger er aktiemarkedsrisiko. Jo større investeringsunivers i en afdeling, desto større mulighed er der for en spredning på forskellige markeder og brancher, hvorved afdelingens risiko kan nedbringes. Afdelinger begrænset til et enkelt marked vil derfor normalt have en højere risiko end afdelinger, der investerer globalt. Der sker ingen afdækning af markedsrisikoen i de aktieafdelinger, som foreningens afdelinger har investeret i.

### Valutarisiko

Investering i udenlandske aktier indebærer en valutarisiko. Risikoen øges med stigende positioner i aktier denomineret i fx amerikanske dollar, engelske pund, japanske yen og svenske kroner. Der sker ingen valutakursafdækning i foreningens afdelinger eller i de aktieafdelinger, som foreningens afdelinger investerer i.

### Politisk risiko

Foreningens afdelinger investerer i aktieafdelinger med eksponering til lande, hvor der kan være en betydelig politisk risiko. Hermed menes, at der kan være en risiko for ikke at få udbytte og salgsprovenu tilbage som ventet pga. borgerkrig, konfiskation, valutarestriktioner, skatter og lignende.

Sikring mod politisk risiko i de underliggende afdelinger sker ved at sprede investeringerne på mange lande.

### Generelle risici

#### Risiko ved investeringsrådgivning

I såvel foreningens afdelinger som i de underliggende afdelinger, hvor investeringerne forvaltes ud fra en aktiv strategi, vil der være en risiko ved investeringsrådgivningen. Afkastudviklingen vil således være afhængig af valg foretaget af foreningens ledelse samt af den rådgivning, foreningen modtager fra afdelingens investeringsrådgiver. Det samme gør sig gældende i de underliggende afdelinger. Der kan dermed være en risiko for, at afdelingernes afkastudvikling afviger såvel positivt som negativt fra markedets afkastudvikling.

#### Operationelle risici

Der kan i forbindelse med den ordinære drift af foreningen og afdelingerne opstå risiko for fejl, der kan medføre tab. Da foreningen har outsourcet hovedparten af sin aktivitet, vedrører operationelle fejl i første instans foreningens investeringsforvaltningsselskab, investeringsrådgivere og depotselskab. Samarbejdspartnerne søger til stadighed at minimere risikoen for operationelle fejl gennem kontroller, forretningsgange og it-systemer.

Bestyrelsen følger løbende udviklingen i opståede fejl med henblik på at sikre, at der sker en korrektion i processerne, så lignende fejl søges undgået i fremtiden.

### Den økonomiske udvikling i 2012

#### Økonomisk lavvækst i 2012

Den globale økonomi har i 2012 været præget af beskeden fremgang, hvor kvartalerne hen over sommeren udviste svag vækst. Den økonomiske lavvækst var ikke alene gældende for de vestlige økonomier, idet især den lavere vækst i Kina vakte bekymring om en hård landing og mere vedvarende lavvækst.

#### Forbedret økonomisk fundament i USA

Den amerikanske økonomi viste moderat fremgang gennem 2012. Fundamentet i den amerikanske økonomi er det seneste år blevet styrket, da den private gæld er blevet nedbragt, beskæftigelsen er steget, og situationen på boligmarkedet har vist tegn på bedring mod slutningen af året med stigende huspriser til følge.

Situationen i USA blev gennem 2012 negativt påvirket af uenighed mellem de politiske fløje. Selv efter valget i november blev valgkampen fortsat i håndteringen af den såkaldte finanspolitiske afgrund (fiscal cliff), hvor manglende indgriben med nye love ville føre til væsentlige skattestigninger og nedskæringer på det offentlige budget i 2013. Først nytårsdag blev der indgået en delaftale vedrørende skattesiden, mens udgiftssiden blev påbegyndt forhandlet primo 2013.

#### Europæiske statsgældsproblemer i centrum

I Europa begyndte strammingerne i de offentlige budgetter at slå igennem i 2012. Gældssituationen i Sydeuropa gjorde, at ekspansiv finanspolitik ikke længere var en mulighed, hvilket medførte dyb recession i lande som Grækenland, Italien, Spanien og Portugal med stærkt stigende arbejdsløshed til følge. De nordeuropæiske lande var heller ikke immune over for denne udvikling og oplevede tillige en afdæmpning i 2012.

Umiddelbart begyndte år 2012 positivt i Europa med en massiv kvantitativ lempelse af pengepolitikken. Den Europæiske Centralbank igangsatte et udlånsprogram på 1.000 mia. euro for såvel at stabilisere den europæiske banksektor som at understøtte prisdannelsen på sydeuropæiske statsobligationer.

#### Nervøsitet for euro-samarbejdet

Den økonomiske udvikling blev imidlertid i 2. kvartal påvirket af markedets usikkerhed om det europæiske samarbejde og dermed euroens beståen. Mangelfulde reformer i Spanien og situationen i den spanske banksektor vakte bekymring, hvilket fik markedsrenterne på spansk statsgæld til atter at stige til uholdbare niveauer.

De europæiske politikere reagerede på et topmøde i juni og besluttede at styrke kriseberedskabet med henblik på at stabilisere den europæiske banksektor. Banksektoren fik således mulighed for at kunne optage lån i den europæiske ESM-fond, mod

at der blev etableret et pan-europæisk banktilsyn under Den Europæiske Centralbank.

Den fortsatte uro over sommeren bevirkede, at præsidenten for Den Europæiske Centralbank, Mario Draghi, på et møde i London den 26. juli 2012 udtalte: "Inden for vort mandat er Den Europæiske Centralbank klar til at gøre det nødvendige for at bevare euroen. Og tro mig, det vil være tilstrækkeligt." Talen og de efterfølgende tiltag foretaget af EU-politikerne og Den Europæiske Centralbank med henblik på at styrke tilliden til euro-samarbejdet, fik skelsættende betydning for udviklingen på de finansielle markeder i den resterende del af 2012.

Den Europæiske Centralbanks rolle blev i sensommeren ændret, så banken fik mulighed for ubegrænset at opkøbe nødlidende medlemslandes et- til tre-årige statsobligationer under den forudsætning, at landene anmodede derom og samtidig underlagde sig krav om gældsreduktion og strukturreformer. Det faktum, at Den Europæiske Centralbank i nødstilfælde kan agere som sidste mulige långiver for nødlidende lande, har betydning, at der blev skabt finansiell ro i andet halvår af 2012.

#### Nulvækst i Danmark

Udviklingen i dansk økonomi viste ikke tegn på fremgang i 2012, idet den offentlige sektor og de private husholdninger fortsatte konsolideringsprocessen. Selv udbetalingen af efterlønspengene bidrog mere til finansiell stabilitet i form af højere opsparing end til et større forbrug.

Eksporten, som i tidligere år bidrog positivt til den økonomiske vækst i Danmark, udviklede sig svagt i 2012 som følge af den europæiske gældskrise. Af samme årsag var virksomhederne tilbageholdende med investeringerne, ligesom det private boligbyggeri udviklede sig svagt, trods rekordlav realkreditrente i 2012. Alene regeringens fremrykning af offentlige investeringer begyndte at blive synlig i tallene for den økonomiske aktivitet.

Effekten af den lave økonomiske aktivitet i Danmark har været et fortsat stort underskud på statens budget, som imidlertid har været kombineret med et stort overskud på betalingsbalancens løbende poster i 2012.

#### Inflation aftagende

Lavvækst i verdensøkonomien og recession i Sydeuropa har medført, at inflationen viste en faldende trend i 2012. Inflationen blev imidlertid højere end ventet. En medvirkende årsag hertil har været, at energipriserne i gennemsnit over året har været højere end ventet.

Udviklingen i olieprisen har over 2012 imidlertid vist en faldende tendens. Forsat moderat vækst i verdensøkonomien kan sammen med de øgede investeringer i amerikansk energiforsknings og -udvinding bevirke, at energipriserne forbliver på



et lavt niveau i 2013, hvilket kan være med til at dæmpe inflationen yderligere.

### Udviklingen i prisen for guld og olie i 2012



Centralbankernes meget lempelige pengepolitik har gennem 2012 givet en debat om risiko for inflation. Umiddelbart skønnes den lempelige pengepolitik ikke at indebære en risiko for inflation pga. den begrænsede vækst i verden, men den stigende monetarisering af statsgælden har skabt en vis nervøsitet for pengenes værdi på sigt. I det lys skal den øgede efterspørgsel på guld ses, hvilket har medført stigende priser på guld igennem hele 2012.

### Svækkelse og derefter styrkelse af euroen

Lave vækstforventninger til den europæiske økonomi samt markedets usikkerhed om euroens fortsatte beståen bevirkede, at euroen blev svækket i perioden frem til juli 2012.

Tiltagene foretaget af EU-politikerne og Den Europæiske Centralbank i sensommeren bevirkede en styrkelse af euroen i den resterende del af 2012. Samlet set resulterede det i, at euroen blev styrket med 1½% overfor den amerikanske dollar i 2012.

Mod slutningen af året begyndte markedet at forvente ekspansive tiltag af den nye regering efter parlamentsvalget i Japan. Den nye premierminister Shinzo Abe forventedes at ville gøre en indsats for at svække den japanske yen. Det resulterede i, at den japanske yen svækkedes med ca. 12,38% overfor euroen i 2012.

### Udviklingen i USD, JPY og EUR over for DKK i 2012



### Fortsat lempelig pengepolitik

Den Europæiske Centralbank førte som før omtalt en meget lempelig pengepolitik i 2012. Udover kvantitative lempelser reducerede centralbanken også styringsrenten fra 1% til ¾% primo juli.

Den amerikanske centralbank førte ligeledes en lempelig pengepolitik og fastholdt styringsrenterne på omkring nul procent gennem 2012. I efteråret ændredes pengepolitikken fra at være ekspansiv til at være direkte eksperimentel, idet den amerikanske centralbank igangsatte nye kvantitative lempelser med opkøb af obligationer på et tidspunkt, hvor den amerikanske økonomi viste stabil, moderat fremgang.

Danmarks Nationalbank havde andre udfordringer i 2012 end blot stimulering af økonomien. Usikkerheden i euro-området afstedkom i 1. halvår en kraftig tilstrømning af kapital til Danmark som sikker havn. Resultatet heraf blev, at valutareserverne steg u hensigtsmæssigt meget. Samtidig blev det vanskeligt for Nationalbanken at fastholde valutakursen overfor euro. Derfor reducerede banken styringsrenterne uafhængigt af Den Europæiske Centralbank af to omgange i 1. halvår. Derudover gennemførte Nationalbanken en rentenedsættelse primo juli, hvorefter renten på indskudsbeviser for første gang blev negativ. Disse tiltag fik den ønskede virkning på valutakursen i løbet af 2. halvår 2012.



## Markedsudviklingen i 2012

### Negative obligationsrenter i 2012

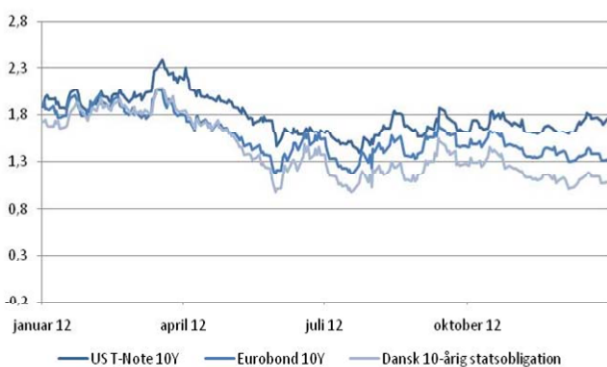
Udviklingen i de internationale obligationsmarkeder blev i første halvdel af 2012 præget af fortsat uro som følge af fornyet nervøsitet for den sydeuropæiske gældskrise.

Den stigende stresssituation i det europæiske marked fik de sydeuropæiske statsrenter til at stige til kritiske niveauer i 1. halvår. Kapitalen søgte mod sikre havne i de nordeuropæiske lande og herunder i Danmark. Dette medførte, at renten på korte statsobligationer i Danmark faldt til under nul procent.

I 1. halvår faldt den 10-årige rente på statsobligationer i USA fra 2,0% til 1,7%. Rente på de 10-årige tyske eurostatsobligationer faldt fra 1,8% til 1,6% ultimo 1. halvår. Rente på den 2-årige amerikanske statsobligation steg fra 0,2% til 0,3% i 1. halvår 2012, mens renten på en tysk 2-årig euro-statsobligation faldt fra 0,2% til 0,1%.

Det danske obligationsmarked påvirkedes af udviklingen i det internationale renteniveau. I 1. halvår faldt den 2-årige danske statsrente fra 0,2% til 0,1%, mens den 10-årige danske statsrente faldt fra 1,7% til 1,4%.

### Udviklingen i 10-årige statsrenter i 2012 (%)



Uroen øgedes yderligere på obligationsmarkederne i juli måned, da den eskalerende gældskrise i Sydeuropa skabte nervøsitet for et sammenbrud i euro-samarbejdet.

Udviklingen resulterede i rekordlave renter på obligationer i de nordeuropæiske lande og i USA i juli. De internationale investorer nervøsitet medførte en kraftig forøgelse af valutareserverne i Danmark samt en styrkelse af den danske krone over for euroen. Markedsrenten i Danmark faldt til rekordlave niveauer med en 10-årig rente på under 1% og en 2-årig rente på under minus 0,3% i juli måned.

Den Europæiske Centralbanks og EU-politikernes tiltag i sensommeren og efteråret 2012 bevirkede, at markedsnervøsiteten

dæmpedes i den resterende del af 2. halvår. Obligationsrenten i de nordeuropæiske lande og i USA stabiliserede sig derfor på lave niveauer i andet halvår af 2012.

Over 2. halvår steg den 10-årige rente på statsobligationer i USA svagt fra 1,7% til 1,8%, mens renten på de 10-årige tyske eurostatsobligationer faldt fra 1,6% til 1,3%. For de 2-årige amerikanske statsobligationer var renten i 2. halvår uændret på 0,3%, og renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation faldt fra 0,1% til lige under 0,0%.

I det danske obligationsmarked faldt renten i 2. halvår på den 2-årige statsobligation fra 0,1% til minus 0,1% og på den 10-årige statsobligation fra 1,5% til 1,1%.

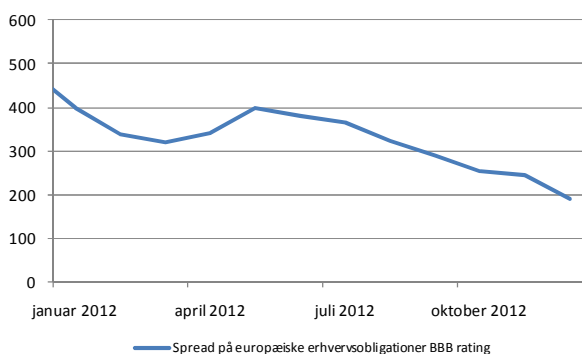
Det danske obligationsmarked målt ved J.P. Morgan Obligationsindeks DK gav et afkast på 3,9% i 2012 som følge af rentefaldet på de danske statsobligationer.

Markedet for realkreditobligationer målt ved Nykredit Realkreditindeks gav et afkast på 4,5% i 2012.

### Faldende kreditspænd for erhvervsobligationer

Trods fortsat markedsuro medførte den generelt gode indtjeningsevne i europæisk erhvervsliv samt gældsnedbringelse et faldende kreditspænd på europæiske erhvervsobligationer i forhold til tyske statsobligationer med tilsvarende varighed i 1. halvår 2012.

### Udvikling i kreditspændet i 2012 (bp)



Kreditspændet blev indsnævret yderligere i 2. halvår som følge af de tiltag, som blev gennemført af Den Europæiske Centralbank og EU-politikerne. Disse tiltag styrkede troen på den europæiske banksektor, hvis obligationer udgør en stor andel af det europæiske erhvervsobligationsmarked.

Kreditspændet på erhvervsobligationer (Merrill Lynch EMU Corporates) blev således indsnævret fra 483 basispunkter til 191 basispunkter i løbet af 2012.

Erhvervsobligationer gav et noget højere afkast end tilsvarende statsobligationer i 2012. Således gav markedet, målt ved Merrill Lynch EMU Corporates, et afkast på ca. 14,4% i 2012.

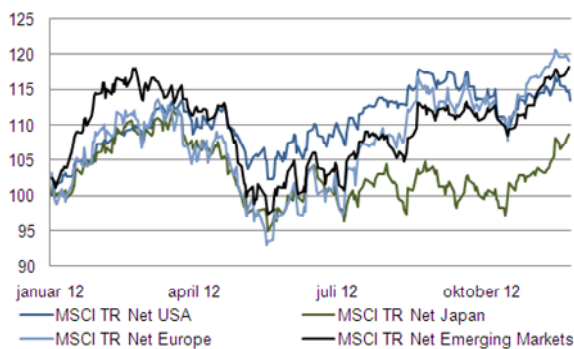
### Rentefald på emerging markets obligationer

Udviklingen i emerging markets debt har i 2012 været præget af en positiv udvikling med rentefald som følge af begyndende lempelse af pengepolitikken i flere betydende udviklingslande. Derudover blev markedet positivt påvirket af tilstrømning af international kapital, der søgte merrente. Konsekvensen heraf var, at rentespændet til amerikanske statsobligationer blev indsnævret, og at markedsafkastet målt ved JP Morgan GBI-EM Diversified Composite Unhedged DKK gav et afkast på 15,4% i 2012.

### Positiv udvikling på aktiemarkederne

Aktiemarkederne udviklede sig positivt gennem 2012 om end med en negativ periode i maj måned, hvor fornyet uro om gældskrisen i Sydeuropa satte ind.

### Aktiemarkeder i 2012 (lokal valuta)



Verdensmarkedsindekset gav, målt i danske kroner, et afkast på 11,6% i 2012, mens MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan tilsvarende gav et afkast på henholdsvis 14,0%, 17,7% og 6,9%. Udviklingen i emerging markets var tillige positiv, idet disse markeder målt ved MSCI EMF indekset steg med 16,9% i danske kroner.

Det danske aktiemarked udviklede sig mere positivt end de fleste andre aktiemarkeder i 2012. Dette forhold kunne primært tilskrives den positive udvikling i Novo Nordisk A/S, men derudover var det danske aktiemarked attraktivt prisfastsat primo året, idet markedet ikke i samme grad som udenlandske aktier havde oplevet kursstigningerne i efteråret 2011.

Det danske aktiemarked målt ved OMXCapGI-indekset steg 23,8% i 2012. De store danske selskaber målt ved OMXC20-indekset steg med 27,2%, mens de små og mellemstore selskaber målt ved KFMXGI-indekset gav et mere moderat afkast på 16,5% i 2012.

### Bæredygtige investeringer

Foreningen formulerede i 2009 i samarbejde med Nykredit koncernen en politik for bæredygtige investeringer. Politikken er i sin helhed beskrevet på foreningens hjemmeside.

#### Politik hvilende på bredt anerkendte konventioner og normer

Politikken for bæredygtige investeringer i Nykredit Invest hviler på erkendelsen, at bæredygtighed kan være katalysator for mindre risiko og bedre afkast.

Grundlaget for foreningens politik for bæredygtige investeringer er FN's seks principper for ansvarlige investeringer samlet i UNPRI, som foreningens distributør og investeringsrådgiver – Nykredit – har tilsluttet sig.

#### Politikken i praksis

Foreningen har indgået et samarbejde med Nykredit koncernen om den praktiske håndtering af politikken for bæredygtige investeringer. Nykredits afdeling for bæredygtige investeringer får bistand fra eksterne eksperter til screening og analyser af selskaber samt aktivt ejerskab. Hvert tredje år gennemfører Nykredit et udbud af disse opgaver. Det skete i foråret 2012, hvor MSCI ESG Research blev valgt til at bistå med screening og analyser, mens Ethix fremover skal rådgive om aktivt ejerskab.

Skiftet fra tidligere rådgiver GES Investment Services til de to nye rådgivere skete i september. Sammen med skiftet blev antallet af screeninger fordoblet. Tidligere blev foreningens underliggende investeringer screenet hvert halve år, men fremover vil selskaberne bag værdipapirerne i porteføljerne blive screenet hvert kvartal for brud på bredt anerkendte FN-konventioner eller Global Compact's principper.

Foreningens investeringsrådgivere inddrager i stigende omfang positiv ansvarlig adfærd i investeringsprocessen, herunder hvordan det vil påvirke virksomhedens fremtidige resultater. Bæredygtighedskriterier som miljø, sociale forhold og governance anvendes også, når selskaber skiller sig positivt ud.

#### Dialog og aktivt ejerskab

Nykredit screener såvel udstedere af aktier som af obligationer. Blandt de 2.000 virksomheder i de underliggende afdelings porteføljer har Nykredit fundet flere tilfælde af brud på bredt anerkendte FN-konventioner eller Global Compact's principper.

I henhold til den vedtagne politik ønsker foreningen via dialog og aktivt ejerskab at påvirke de selskaber, som foreningen investerer i, til at overholde gældende internationale konventioner og normer. Foreningen gør af flere årsager denne ekstra indsats frem for blot at sælge aktien eller obligationen. For det første for at få rettet op på problemet, hvis der er en mulighed for det. For det andet kan der være en langsigtet gevinst for ikke bare samfundet, men også virksomheden selv og dermed ejerne, hvis virksomheden retter op på problemet.

#### Systematik i processen

Aktivt ejerskab forudsætter klare mål, tidsgrænser og ikke mindst vedholdenhed. Det er særdeles vigtigt med mange informationskilder og at forholde sig kritisk til dem. Det kan være en fordel at samarbejde med andre investorer, der har samme tilgang. Det giver flere adgang til centrale informationer og stiller investorerne stærkere overfor virksomheden. Samarbejdet kan ske gennem en rådgiver eller et netværk, herunder UNPRI. Dette er også tilfældet, når der eventuelt skal afgives stemme på virksomhedens generalforsamling. I løbet af processen evaluerer Nykredit løbende udviklingen i det aktive ejerskab. Hvis det ikke er realistisk at nå målet, så ekskluderes selskabet fra investeringsuniverset.

#### Ekskluderede selskaber

Selvom foreningen betragter eksklusion som sidste udvej, da foreningens primære ønske er at påvirke selskaberne til at ændre adfærd via dialog og aktivt ejerskab, så er der selskaber, hvis virke ikke er foreneligt med politikken. Disse ekskluderes på forhånd. Pt. er 12 udenlandske selskaber ekskluderet, da disse selskaber er involveret i produktion af klyngevåben, som er forbudt i henhold til særskilt FN-konvention tiltrådt af bl.a. Danmark.

I 2012 blev BAE Systems, Kratos, Larsen & Toubro samt Magellan Aerospace tilføjet Nykredits eksklusionsliste, fordi de er involveret i produktionen af klyngevåben eller våbensystemer beregnet til klyngevåben. Modsat er General Dynamics, L-3 og Raytheon fjernet fra eksklusionslisten, da Nykredits rådgiver MSCI ESG Research ikke længere sætter dem i forbindelse med produktion af klyngevåben.

Derudover valgte Nykredit i slutningen af året at sætte mineselskabet Freeport-McMoran på foreningernes eksklusionsliste. Selskabet var i en underliggende afdelings portefølje. Nykredit har gennem flere år ført aktivt ejerskab med selskabet. Selskabet kom på eksklusionslisten, fordi Nykredit ikke kunne konstatere ændret adfærd i form af mindre forurening fra selskabets miner, og fordi konflikter med den lokale befolkning og faglige konflikter har været præget af vold.

Eksklusionslisten er dynamisk, og selskaber vil løbende kunne blive påført eller fjernet fra listen, hvis forholdene i selskaberne ændres. Den gældende liste er tilgængelig på foreningens hjemmeside.

### **Investering i udenlandske statsobligationer**

Hvordan investorer håndterer investeringer i en række udviklingslandes statsobligationer var et varmt emne i 2012. I forlængelse af denne debat indgik Erhvervs- og Vækstministeriet en aftale med Finansrådet, Forsikring & Pension, InvesteringsForeningsrådet, ATP og LD om ansvarlige investering i statsobligationer.

Kort forinden havde Nykredit i 2012 suppleret sin bæredygtige investeringspolitik med et sæt retningslinjer for investeringer i statsobligationer. Selvom foreningen via underliggende afdelinger ikke har investeringer i de kritiserede lande, skal det bemærkes, at retningslinjerne omfatter alle udenlandske statsobligationer. Fundamentet er EU's sanktionssystem og OECD's landerisikoklassificering. Retningslinjerne er beskrevet i sin helhed på foreningens hjemmeside.

### **Videndeling og udvikling**

Bæredygtighed og ansvarlighed i investeringer er ikke nogen eksakt størrelse. Derfor er en del af foreningens arbejde med bæredygtige investeringer at videndele og fange nye tendenser. Det sker gennem UNPRI samt den danske organisation for ansvarlige investorer - Dansif.

Foreningen vil gerne invitere til dialog om emnet. Det sker i materiale fra foreningen og via foreningens hjemmeside. Her er bl.a. mulighed for at blogge med Nykredits medarbejdere om emnet. Det sker for at oplyse medlemmerne om, hvordan foreningen arbejder med bæredygtighed, og for at opnå en bedre forståelse for medlemmernes ønsker til dette arbejde.

## Fund Governance

### Generelt

Fund Governance vedrører regler for god ledelse af investeringsforeninger mv. og om ledelsens forvaltning af sit ansvar. Der er detaljerede myndighedsregler for ledelsen af investeringsforeninger. Lov om investeringsforeninger m.v. fastsætter de grundlæggende rammer. Hertil kommer konkrete anvisninger i bekendtgørelsen om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger samt vejledning fra Finanstilsynet.

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

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

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

### Generalforsamling og medlemsforhold

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

Den vigtigste kommunikationskanal til medlemmerne mellem generalforsamlingerne er hjemmesiden "nykreditinvest.dk" samt publikationen "Nykredit Invest", der udkommer hvert kvartal. Hertil kommer afholdelse af medlemsmøder i flere byer ud over landet.

## Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

Foreningens bestyrelse består af fire medlemmer, der er omtalt på side 24.

Bestyrelsens opgaver er beskrevet i vedtægter og forretningsorden. Blandt disse lægger bestyrelsen særlig vægt på

- at kontrollere, at myndighedskrav, aftaler og bestyrelsens beslutninger overholdes af NPA og af andre samarbejdspartnere
- at sikre, at aftaler med investeringsforvaltningsselskab, depotselskab, investeringsrådgivere og andre udformes således, at der opnås det bedst mulige forhold mellem ydelse og pris for foreningen i forhold til alternative samarbejdspartnere
- at udforme en investeringsstrategi i overensstemmelse med vedtægter og prospekter samt løbende justere heri.

Bestyrelsen og dens medlemmer er uafhængige af Nykredit koncernen. Dog skal det nævnes, at bestyrelsens formand er medlem af Nykredits repræsentantskab.

Bestyrelsen er opmærksom på, at der kan være interessekonflikter mellem foreningen og de selskaber, som foreningen samarbejder med, herunder selskaber i Nykredit koncernen. Foreningen og NPA har udarbejdet en politik til håndtering af interessekonflikter.

Bestyrelsen gennemgår årligt sin forretningsorden.

Hvert år er alle bestyrelsesmedlemmer på valg. Bl.a. under hensyn til erfaringens betydning ved udførelse af kontrolopgaverne i bestyrelsen finder bestyrelsen ikke, at der bør fastsættes en overgrænse for antallet af valgperioder for et bestyrelsesmedlem. Der er dog i foreningens vedtægter sat en aldersgrænse på 70 år for bestyrelsens medlemmer.

Bestyrelsen gennemfører årligt en selvevaluering på grundlag af et forud udsendt spørgeskema.

Da foreningen ikke har en egentlig direktion, men har ansat NPA som investeringsforvaltningsselskab, har foreningens bestyrelse ingen direkte indflydelse på vederlagspolitik og direktionsafkløning i NPA. Disse fastsættes af NPA's bestyrelse, som er uafhængig af foreningen og uden personsammenfald. Afkløningen af NPA finder sted i henhold til særlig aftale, jf. foreningens prospekter.

Bestyrelsen gennemfører årligt en evaluering af samarbejdet mellem bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet (NPA) og dettes direktion.

## Forretningsgange

Der er på alle vigtige områder for foreningen udarbejdet skriftlige forretningsgange. Endvidere er der i NPA en funktionsadskillelse i den daglige drift, ligesom der er etableret en uafhængig compliance funktion og risikostyringsfunktion, der skal sikre en løbende kontrol af overholdelse af lovgivning, placeringsregler samt indre værdiberegning m.v. Disse enheder rapporterer til såvel bestyrelsen som direktionen.

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

## Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser

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

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

De delegerede opgaver bliver løbende kontrolleret af direktionen i NPA og evalueres årligt med hensyn til pris og kvalitet af bestyrelsen.

## Handel med investeringsbeviser

Vilkårene for værdifastsættelse samt for emission, indløsning og handel med foreningens investeringsbeviser er beskrevet i foreningens vedtægter og i tegningsprospekter, der kan hentes via hjemmesiden "nykreditinvest.dk".

Foreningen har indgået aftaler med udvalgte distributører om ydelse af tegningsprovision. Disse aftaler er omtalt i årsrapportens afsnit "Væsentlige aftaler". Aftalerne er indgået for at sikre en kompetent investorrådgivning og -servicering vedrørende foreningens afdelinger. Aftalerne er endvidere indgået for, at foreningen kan være konkurrencedygtig i forhold til andre foreninger i bestræbelserne på at øge størrelsen af foreningen. Størrelsen af foreningen er væsentlig for foreningens omkostningsprocent, idet en større forening muliggør en lavere omkostningsprocent.

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

## Handel med underliggende værdipapirer

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

## Risikostyring og regnskabsafslutning

Foreningens finansielle risici styres inden for rammerne af vedtægter, tegningsprospekter og investeringsretningslinjer fastsat i aftaler med NPA, investeringsrådgivere og depotselskab. Investeringsrammerne er udfærdiget i overensstemmelse med den af bestyrelsen fastlagte risikoprofil for hver af foreningens afdelinger. NPA rapporterer løbende til bestyrelsen om overholdelsen af rammerne i såkaldte compliance-oversigter.

Bestyrelsen fører tilsyn med, at NPA har den fornødne it-sikkerhed. Dette sker ved stillingtagen til rapportering samt ved indhentelse af erklæringer fra revisionen.

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

Inden regnskabsafslutningen vurderer bestyrelsen hele foreningens regnskabsafslutningsproces.

## Foreningens aktionærrettigheder

I foreningens afdelinger har foreningen investorrättigheder i de investeringsforeninger eller afdelinger, hvori foreningen investerer.

Investorrättighederne kan typisk udøves ved foreningernes generalforsamlinger. Bestyrelsen har besluttet en politik for udøvelse af stemmerettigheder. Politikken er angivet på side 22.

I forbindelse med det aktive ejerskab i foreningens SRI-politik samarbejder foreningen med Nykredit koncernen, jf. afsnittet "Bæredygtige investeringer" på side 17.

## Oplysninger til medlemmerne

Der henvises til punktet "Generalforsamling og medlemsforhold" på side 19 om kommunikationen mellem medlemmerne og foreningen.

## Revisionen

På generalforsamlingen vælges årligt en revision. Bestyrelsen mødes med revisionen i forbindelse med behandlingen af årsrapporten og ledsagende revisionserklæring. Efter behov tager bestyrelsens formand herudover kontakt til revisionen. Der har ikke hidtil været behov for et omfang af ikke-revisionsydelser fra revisor, som kunne begrunde fastlæggelse af en overordnet ramme herfor.

## Væsentlige aftaler

Foreningen har indgået aftaler vedrørende bl.a. depot, administration samt rådgivning som de væsentligste områder.

### Depotselskabsaftale

Foreningen har indgået aftale med Nykredit Bank A/S om, at denne som depotselskab opbevarer værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger. Dette sker i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., lov om finansiel virksomhed samt Finanstilsynets bestemmelser. Depotselskabet foretager endvidere de i lovgivningen fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser samt udfører opgaven som foreningens bevisudstedende institut.

Som vederlag for disse ydelser betales et kutymemæssigt depotgebyr på 25 t.kr. p.a. pr. afdeling plus VP-omkostninger. Vedrørende depotfunktionen inkl. VP mv. havde foreningen en samlet omkostning på 3.668 t.kr. i 2012.

### Administrationsaftale

Foreningen havde i 2012 aftale med Nykredit Portefølje Administration A/S om udførelse af foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver samt varetagelse af direktionshvervet for foreningen. Administrationen af foreningen varetages i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., lov om finansiel virksomhed, bekendtgørelse om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger, foreningens vedtægter samt anvisninger fra foreningens bestyrelse.

Som vederlag for disse ydelser betales et administrationsgebyr afhængigt af formuen i den enkelte afdeling. Vedrørende administrationsaftalen havde foreningen en samlet omkostning på 6.479 t.kr. i 2012.

### Aftaler om investeringsrådgivning

Foreningen havde i 2012 aftale med Nykredit Bank A/S om ydelse af investeringsrådgivning. Aftalen indebærer, at Nykredit Bank A/S yder rådgivning om transaktioner, der anses for fordelagtige som led i porteføljestyningen. Rådgivningen sker i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for de enkelte afdelinger.

For rådgivningsydelsen betales et gebyr afhængigt af formuen i den enkelte afdeling. Vedrørende rådgivningsaftalen havde foreningen en samlet omkostning på 6.754 t.kr. i 2012.

## Samarbejdsaftale

For at styrke rådgivningen af medlemmerne samt markedsføringen havde foreningen i 2012 en samarbejdsaftale med Nykredit Bank A/S. Aftalen har som sigte at øge serviceringen af såvel eksisterende medlemmer som potentielle, nye investorer med henblik på at forbedre medlemstilfredsheden i foreningens afdelinger.

For at honorere bankens arbejde med at yde rådgivning samt afholde udgifter til markedsføring af foreningens andele betales i henhold til aftalen en tegningsprovision og indtil 31. marts 2012 et markedsføringsgebyr i forbindelse med tegning af nye andele i foreningens afdelinger. Herefter bortfaldt den løbende formidlingsprovision for rådgivningsydelsen. Gebyrsatserne for rådgivningsydelsen, som kan variere fra afdeling til afdeling og efter forhandling kan ændres over tid, fremgår af foreningens til enhver tid gældende prospekter. Disse prospekter er offentliggjort på foreningens hjemmeside "nykredit-invest.dk".

Samarbejdsaftalen vedrørende markedsføring med Nykredit Bank A/S angiver de lovgivningsmæssige pligter, banken har ved udførelse af investeringsrådgivning i forbindelse med foreningens andele. Nykredit Bank A/S kan indgå lignende samarbejdsaftaler vedrørende foreningens andele med andre distributører.

Nykredit Bank A/S varetager endvidere opgaven med at stille priser i markedet på foreningens andele med det formål at fremme likviditeten og mindske omkostningerne ved handel i andelene. Prisen herfor er 25 t.kr. pr. afdeling p.a..

Vedrørende samarbejdsaftalen havde foreningen en samlet omkostning på 5.400 t.kr. i 2012.

## Revision

Foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision udgjorde 59 t.kr. i 2012. Der er i regnskabsåret ikke afholdt omkostninger til revisor, der vedrører andre ydelser end lovpligtig revision.



### Generalforsamling 2013

Foreningens generalforsamling afholdes torsdag den 18. april 2013.

#### Forslag på generalforsamlingen

På foreningens generalforsamling vil bestyrelsen fremsætte forslag om ændring af foreningens vedtægter, så disse bliver i overensstemmelse med den nye lov om investeringsforeninger m.v.

Derudover vil bestyrelsen fremsætte forslag om omdannelse af foreningen til en investeringsforening og overflytning af afdeling Balance Moderat og Balance Offensiv til to nye tilsvarende foreninger. Ændringen har til formål at fremtidssikre foreningsstrukturen samt reducere omkostningerne yderligere i foreningens afdelinger.

### Øvrige forhold

#### Samfundsansvar

Foreningens investeringer sker med inddragelse af hensynet til miljø, social ansvarlighed og god selskabsledelse. I samarbejde med Nykredit koncernen har foreningen formuleret en politik for bæredygtige investeringer (SRI/-Socially Responsible Investments). Politikken er beskrevet i afsnittet "Bæredygtige investeringer" på side 17.

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

#### Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

Foreningens opgave er at sikre et optimalt afkast af foreningens investeringer med inddragelse af hensynet til miljø, social ansvarlighed og god selskabsledelse. Dette er formuleret i foreningens politik for bæredygtige investeringer, hvor aktivt ejerskab er en væsentlig del af investeringspolitikken.

Det er bestyrelsens holdning, at foreningen, i det omfang foreningens stemmeret på en anden forenings generalforsamling kan være med til at sikre opfyldelsen af målet med aktivt ejerskab, skal benytte den stemmeret, der tilkommer foreningen i henhold til de pågældende værdipapirer.

I hvilket omfang, foreningen vil gøre brug af sine stemmerettigheder, afgøres ud fra en konkret vurdering af, hvorvidt den nødvendige indsats – selvstændigt eller i samarbejde med andre investorer - vil kunne bibringe den forventede virkning på afkastet eller bæredygtigheden i investeringen.

Foreningen har ikke fundet det nødvendigt at anvende sin stemmeret i 2012.

#### Usikkerhed ved indregning eller måling

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

#### Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

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

#### Begivenheder efter regnskabsårets udløb

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



### Forventninger til 2013

Den globale økonomiske vækst forventes i 2013 at befinde sig under det langsigtede trendniveau. Det økonomiske fundament vurderes dog at have forbedret sig så meget i 2012, at den økonomiske udvikling skønnes at blive lidt bedre i 2013 end i det forgangne år.

Væksten i den vestlige verden ventes trukket af USA, hvor pengepolitikken fortsat er lempelig, og hvor boligmarkedet ser ud til at være på vej op med stigende aktivitet til følge. Endvidere skønnes Kina at opretholde en høj vækst med øgede infrastrukturinvesteringer og slækket pengepolitik. Derimod ventes Europa fortsat at have negative vækstrater, omend situationen skønnes bedre end i 2012, da behovet for nye besparelser i den offentlige sektor i Sydeuropa vurderes at blive mindre. Strukturproblemerne i Sydeuropa forventes imidlertid at medføre lavvækst i Europa i en årrække.

Udviklingen i Europa og euro-systemet kan i 2013 blive udsat for yderligere uro som følge af parlamentsvalg i Italien og Tyskland. Udfaldet af disse valg kan give nervøsitet i de finansielle markeder.

Centralbankerne ventes på den baggrund at fastholde en lempelig pengepolitik i 2013, og det kan ikke udelukkes, at indgrebene øges i perioder, hvis den økonomiske vækst viser tegn på at miste momentum, eller finansiell uro opstår.

Forventningerne til afkastmulighederne på finansmarkederne for 2013 skal ses i lyset af, at risikopræmierne er faldet i 2012 på stort set samtlige aktivklasser. Dette lægger en dæmper på afkastpotentialet i 2013.

De korte renter ventes i 2013 at være forankret i centralbankernes ønske om at fastholde niveauet for styringsrenterne tæt på nul procent. De lange renter på obligationsmarkederne forventes at forblive lave, men med mulighed for en svag stigning i løbet af 2013 som følge af den forbedrede økonomiske situation. I den forbindelse skal erindres, at de lange renter i Nordeuropa og herunder Danmark alene kan stige, såfremt Den Europæiske Centralbank får genskabt tilliden til de sydeuropæiske statsobligationer i 2013. På den baggrund venter foreningens ledelse beskedne afkast i underliggende afdelinger med danske obligationer i 2013.

Den positive trend for virksomhedsobligationer ventes at fortsætte i 2013. Den økonomiske vækst skønnes tilstrækkelig til, at niveauet for konkurser og betalingsstandsninger ikke vil stige af betydning i det kommende år. På den baggrund skønnes der at være et potentiale for yderligere indsnævring af kreditspændene, omend i mindre grad end i 2012. Erhvervsobligationer har typisk en lav varighed, hvilket vil give en vis beskyttelse mod en eventuel stigning i det generelle renteniveau. Foreningens ledelse forventer således et moderat positivt afkast i foreningens investeringer i afdelinger med erhvervsobligationer.

Moderat økonomisk vækst kombineret med aktuelt høje indtjeningsmarginale skønnes at lægge en generel dæmper på virksomhedernes indtjeningsvækst i 2013. Afkastpotentialet i aktier vil således primært afhænge af udviklingen i prisfastsættelsen på aktiemarkederne. For europæiske aktier vil markedets forventninger til løsningen af gældsproblemerne i Sydeuropa få betydning, ligesom forventninger til den globale vækst i de kommende år kan få indflydelse på aktieprisdannelsen. Med en forventning om en bedring i den økonomiske udvikling skønner foreningens ledelse et positivt afkast i foreningens investeringer i aktiebaserede afdelinger i 2013.

For 2013 må man forvente, at den globale økonomi kan foretage kortvarige faseskift mellem ekspansion og opbremsning, hvilket kan lede til perioder med kursudsving på især aktiemarkederne.

På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse moderat positive afkast i foreningens afdelinger i 2013. Væsentlige afkastudsving i løbet af året må imidlertid forventes i foreningens afdelinger.

## Forhold vedrørende ledelsen

### Direktionen

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

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

Født: 1961

Øvrige tillidshverv:  
Næstformand i InvesteringsForeningsRådet.

Direktør: **Peter Jørn Jensen**

Født: 1964

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Direktør: **Jim Isager Larsen**

Født: 1976

Øvrige tillidshverv: Ingen.

## Foreningens bestyrelse

Direktør **Carsten Lønfeldt**, formand  
Sankt Annæ Plads 13, 1250 København K

Født: 1947

Indvalgt i bestyrelsen: 2001

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i Investeringsforeningen Nykredit Invest, Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros, Placeringsforeningen Nykredit Invest, Dandrit Biotech A/S, LHK Stillads A/S, Bioporto A/S med tilhørende datterselskaber, GoMinisite ApS, Pirutech ApS og Fonden Dansk Standard. Næstformand for Professionel Forening Institutionel Investor. Medlem af bestyrelsen i ATP Invest III F.M.B.A., EMD Invest F.M.B.A, Emerging Markets Long-term Economic Investment Fund (L.E.I.F.) F.M.B.A., Global Evolution Invest F.M.B.A., Investeringsforeningen Investin, Investin Pro F.M.B.A, Investin professionel forening, Nykredit AIDA II F.M.B.A., Nykredit KOBRA F.M.B.A., Nykredit KOBRA II F.M.B.A., Nykredit KOBRA III F.M.B.A., Nykredit Mira III F.M.B.A., Pro-Target Invest F.M.B.A., Polaris Management A/S med tilhørende datterselskaber, Carmo A/S, Bolux A/S med tilhørende datterselskaber og Labflex A/S. Medlem i Landsskatteretten, Medlem i NASDAQ OMX Copenhagen rådgivende udvalg, Medlem af repræsentantskabet i Foreningen Nykredit.

Professor **David Lando**

Institut for Finansiering, CBS (Copenhagen Business School),  
Solberg Plads 3, 2000 Frederiksberg

Født: 1964

Indvalgt i bestyrelsen: 2001

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

Professor dr.jur. **Jesper Lau Hansen**

Københavns Universitet, Det Juridiske Fakultet, Studiestræde 6, 1455 København K.

Født: 1965

Indvalgt i bestyrelsen: 2004

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

Direktør **Tine Roed**

Dansk Industri, Industriens Hus, Rådhuspladsen, 1787 København V

Født: 1964

Indvalgt i bestyrelsen: 2010

Øvrige tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningen Nykredit Invest, Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros, Placeringsforeningen Nykredit Invest og Garantifonden for indskydere og investorer. Medlem i Det Finansielle Råd, Medlem i Konkurrencerådet, Medlem i Rådet for Samfundsansvar og Medlem i Skatterådet.

### **Bestyrelsens møder**

Bestyrelsen har i 2012 afholdt 6 ordinære møder.

### **Bestyrelsens aflønning**

Som honorar til bestyrelsen for 2012 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 75 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 27 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 16 t.kr.

Der har i 2012 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

## Afdelingsberetning

Nedenstående afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

### Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer sine midler i en balanceret portefølje af investeringsforenings- og specialforeningsafdelinger med såvel danske som udenlandske obligationer og aktier. Afdelingen har en aktiv investeringsstil med det formål at opnå et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark over en markeds cyklus. Afdelingen benyttede i 2012 et vægtet benchmark bestående af 28% MSCI World ND og 72% Nordea GCM 5Y obligationsindeks omregnet til danske kroner.

Afdelingen er velegnet for investorer med en investeringshorisont på 5-10 år. Risikoprofilen i afdelingen anses som værende middel.

### Udvikling i 2012

Afdelingen gav i 2012 givet et afkast på 7,85%. Benchmark for afdelingen gav et afkast på 6,47% i samme periode. Afdelingen har således givet et højere afkast end benchmark. Afkastet findes tilfredsstillende.

Afdelingens nettoresultat blev på 261,0 mio. kr. i 2012. Ultimo 2012 udgjorde den samlede formue 3.731,0 mio. kr. i afdelingen, svarende til en indre værdi på 162,02 kr. pr. andel.

En gennemgang af afdelingens investeringer i 2012 findes i afsnittet "Investeringer i foreningens afdelinger" på side 7.

Afdelingen havde ultimo 2012 investeret ca. 70% af afdelingens formue i obligationsafdelinger, hvoraf ca. 7% af afdelingens portefølje var placeret i afdelinger med erhvervsobligationsafdelinger og 7% i afdelinger med emerging markets obligationer. Afdelingen havde ved udgangen af 2012 26% af afdelingens portefølje i aktieafdelinger. Heraf var 2% af afdelingens portefølje placeret i en afdeling med danske aktier. Derudover var ca. 5% af afdelingens formue placeret i afdelinger med blandede aktiver.

### Risici i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast har de seneste 5 år været 6,3% p.a., svarende til risikoniveau 4 på risikoskalaen i Central Investorinformation. Risikoprofilen i afdelingen anses som værende middel.

Styringen af risiko i afdelingen sker ved grænser for andelen i aktieafdelinger. Denne andel ligger mellem 20% og 40%. Ultimo 2012 udgjorde aktieandelen 26%.

I afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger" på side 10 gennemgås de væsentligste risikoforhold i afdelingen samt styringen heraf.

### Forventninger

Med en forventning om en moderat vækst i den globale økonomi og lav rente skønnes det globale aktiemarked at udvise en positiv kursudvikling, mens afkastet af obligationer må forventes at blive beskedent i 2013.

Med disse forventninger skønnes afdeling Balance Defensiv at få en moderat positiv kursudvikling i 2013. Forventningen er dog omgærdet af usikkerhed, og kursudsving i afdelingens andele må derfor forventes i løbet af 2013.

## Nøgletal

Årets afkast i procent

Indre værdi pr. andel (i kr.)

Omkostningsprocent

Sharpe ratio

Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)

Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)

Andele ultimo (i 1.000 stk.)

Værdipapiromsætning (i 1.000 kr.)

- kursværdi af køb

- kursværdi af salg

Omsætningshastighed

	2012	2011	2010	2009	2008
Årets afkast i procent	7,85	1,94	8,69	18,42	-16,06
Indre værdi pr. andel (i kr.)	162,02	150,22	147,34	135,56	114,47
Omkostningsprocent	0,36	0,65	0,67	0,66	0,62
Sharpe ratio	0,23	-0,07	-0,04	0,03	-0,19
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	260.986	61.894	180.888	267.717	-228.109
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	3.730.966	3.223.474	2.753.819	1.915.998	1.278.381
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	23.028	21.458	18.686	14.134	11.168
Værdipapiromsætning (i 1.000 kr.)	855.300	2.852.467	2.201.761	850.807	756.571
- kursværdi af køb	570.566	1.607.033	1.432.136	588.537	540.090
- kursværdi af salg	284.734	1.245.434	769.625	262.270	216.481
Omsætningshastighed	0,07	0,38	0,31	0,14	0,14

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2012	2011
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	3	266
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>3</b>	<b>266</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Kapitalandele	273.956	81.087
3	Handelsomkostninger	-	-75
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>273.956</b>	<b>81.012</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>273.959</b>	<b>81.278</b>
4	Administrationsomkostninger	12.973	19.384
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>260.986</b>	<b>61.894</b>

## Balance Defensiv

Balance pr. 31. december 2012 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2012	2011
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	837	53.480
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>837</b>	<b>53.480</b>
5	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede inv.beviser i andre danske investerings- og specialforeninger	3.506.496	3.171.795
	Unoterede inv.beviser i andre danske investerings- og specialforeninger	225.087	-
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>3.731.583</b>	<b>3.171.795</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.732.420</b>	<b>3.225.275</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
6,7	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>3.730.966</b>	<b>3.223.474</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	1.454	1.801
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.454</b>	<b>1.801</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>3.732.420</b>	<b>3.225.275</b>
8	<i>Finansielle instrumenter</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

### Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 21.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 24.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 40 under "Foreningens noter".

	2012	2011		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	3	266		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>3</b>	<b>266</b>		
<b>2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				
Noterede inv.beviser i andre danske investerings- og specialforeninger	274.168	81.087		
Unoterede inv.beviser i andre danske investerings- og specialforeninger	-212	-		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>273.956</b>	<b>81.087</b>		
<b>3 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	-	94		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-	-19		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>-</b>	<b>75</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>4 Administrationsomkostninger 2012</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	42	42	
Revisionshonorar til revisorer	18	2	20	
Markedsføringsomkostninger	2.956	-	2.956	
Gebyrer til depotselskab	2.091	-	2.091	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.716	-	3.716	
Fast administrationshonorar	3.561	-	3.561	
Øvrige omkostninger	539	48	587	
<b>I alt administrationsomkostninger 2012</b>	<b>12.881</b>	<b>92</b>	<b>12.973</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2011</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	41	41	
Revisionshonorar til revisorer	19	3	22	
Gebyrer til depotselskab	1.947	-	1.947	
Øvrige omkostninger	16.800	574	17.374	
<b>I alt administrationsomkostninger 2011</b>	<b>18.766</b>	<b>618</b>	<b>19.384</b>	
<b>5 Kapitalandele</b>		<b>%</b>		
Aktivfordeling				
Obligationer		69,18		
Aktier		30,82		
		<b>100,00</b>		

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2012 og pr. 31.12 2011 kan findes på hjemmesiden [nykreditinvest.dk](http://nykreditinvest.dk).

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2012	2011
<b>6 Medlemmernes formue</b>		
Medlemmernes formue primo	3.223.474	2.753.819
Emissioner i året	289.025	492.056
Indløsninger i året	-43.431	-85.464
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	912	1.169
Overført fra resultatopgørelsen	260.986	61.894
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>3.730.966</b>	<b>3.223.474</b>
<b>7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	21.458	18.687
Emissioner i året	1.851	3.353
Indløsninger i året	-281	-582
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>23.028</b>	<b>21.458</b>
<b>8 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	93,91	98,29
Øvrige finansielle instrumenter	6,09	1,71
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>



## Afdelingsberetning

Nedenstående afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

### Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer sine midler i en balanceret portefølje af investeringsforenings- og specialforeningsafdelinger med såvel danske som udenlandske obligationer og aktier. Afdelingen har en aktiv investeringsstil med det formål at opnå et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark over en markedsyklus. Afdelingen benyttede i 2012 et vægtet benchmark bestående af 56% MSCI World ND og 44% Nordea Govt. CM 5Y obligationsindeks omregnet til danske kroner.

Afdelingen er velegnet for investorer med en investeringshorisont på over 10 år. Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj.

### Udvikling i 2012

Afdelingen har i 2012 givet et afkast på 8,83%. Benchmark for afdelingen gav et afkast på 9,59% i samme periode. Afdelingen har således givet et lavere afkast end benchmark. Afkastet findes ikke helt tilfredsstillende.

Afdelingens nettoresultat blev på 236,9 mio. kr. i 2012. Ultimo 2012 udgjorde den samlede formue 2.984,5 mio. kr. i afdelingen, svarende til en indre værdi på 146,65 kr. pr. andel.

En gennemgang af afdelingens investeringer i 2012 findes i afsnittet "Investeringer i foreningens afdelinger" på side 7.

Afdelingen havde ultimo 2012 investeret ca. 41% af afdelingens formue i obligationsafdelinger, hvoraf ca. 5% af afdelingens portefølje var placeret i afdelinger med erhvervsobligationsafdelinger og 4% i afdelinger med emerging markets obligationer. Afdelingen havde ved udgangen af 2012 55% af afdelingens portefølje i aktieafdelinger. Heraf var 5% af afdelingens portefølje placeret i en afdeling med danske aktier. Derudover var ca. 4% af afdelingens formue placeret i afdelinger med blandede aktiver.

### Risici i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast har de seneste 5 år været 10,6% p.a., svarende til risikoniveau 5 på risikoskalaen i Central Investorinformation. Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj.

Styringen af risiko i afdelingen sker ved grænser for andelen i aktieafdelinger. Denne andel ligger mellem 40% og 70%. Ultimo 2012 udgjorde aktieandelen 55%.

I afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger" på side 10 gennemgås de væsentligste risikoforhold i afdelingen samt styringen heraf.

### Forventninger

Med en forventning om en moderat vækst i den globale økonomi og lav rente skønnes det globale aktiemarked at udvise en positiv kursudvikling, mens afkastet af obligationer må forventes at blive beskedent i 2013.

Med disse forventninger skønnes afdeling Balance Moderat at få en moderat positiv kursudvikling i 2013. Forventningen er dog omgærdet af usikkerhed, og kursudsving i afdelingens andele må derfor forventes i løbet af 2013.

## Nøgletal

Årets afkast i procent

Indre værdi pr. andel (i kr.)

Omkostningsprocent

Sharpe ratio

Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)

Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)

Andele ultimo (i 1.000 stk.)

Værdipapiriomsætning (i 1.000 kr.)

- kursværdi af køb

- kursværdi af salg

Omsætningshastighed

	2012	2011	2010	2009	2008
Årets afkast i procent	8,83	-1,71	13,78	24,19	-27,01
Indre værdi pr. andel (i kr.)	146,65	134,76	137,08	120,48	97,01
Omkostningsprocent	0,36	0,64	0,66	0,66	0,66
Sharpe ratio	0,01	-0,19	-0,06	0,03	-0,18
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	236.923	-39.105	255.045	291.158	-334.919
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	2.984.532	2.649.687	2.386.591	1.667.507	1.023.474
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	20.352	19.663	17.407	13.840	10.550
Værdipapiriomsætning (i 1.000 kr.)	1.211.906	2.060.220	1.637.499	828.297	736.971
- kursværdi af køb	666.664	1.163.321	1.056.876	570.903	553.007
- kursværdi af salg	545.242	896.899	580.623	257.394	183.964
Omsætningshastighed	0,17	0,33	0,28	0,17	0,16

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2012	2011
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	-	184
	<b>I alt renter og udbytter</b>	-	<b>184</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Kapitalandele	247.433	-23.224
3	Handelsomkostninger	-	-122
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>247.433</b>	<b>-23.346</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>247.433</b>	<b>-23.162</b>
4	Administrationsomkostninger	10.510	15.943
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>236.923</b>	<b>-39.105</b>

## Balance Moderat

Balance pr. 31. december 2012 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2012	2011
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	1.430	35.732
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>1.430</b>	<b>35.732</b>
5	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede inv.beviser i andre danske investerings- og specialforeninger	2.714.326	2.615.407
	Unoterede inv.beviser i andre danske investerings- og specialforeninger	269.936	-
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>2.984.262</b>	<b>2.615.407</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.985.692</b>	<b>2.651.139</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
6,7	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>2.984.532</b>	<b>2.649.687</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	1.160	1.452
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.160</b>	<b>1.452</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>2.985.692</b>	<b>2.651.139</b>
8	<i>Finansielle instrumenter</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

### Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 21.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 24.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 40 under "Foreningens noter".

	2012	2011		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	-	184		
<b>I alt renteindtægter</b>	-	<b>184</b>		
<b>2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				
Noterede inv.beviser i andre danske investerings- og specialforeninger	247.786	-23.224		
Unoterede inv.beviser i andre danske investerings- og specialforeninger	-353	-		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>247.433</b>	<b>-23.224</b>		
<b>3 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	-	154		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-	-32		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	-	<b>122</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>4 Administrationsomkostninger 2012</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	33	33	
Revisionshonorar til revisorer	18	2	20	
Markedsføringsomkostninger	2.444	-	2.444	
Gebyrer til depotselskab	1.560	-	1.560	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.034	-	3.034	
Fast administrationshonorar	2.890	-	2.890	
Øvrige omkostninger	495	34	529	
<b>I alt administrationsomkostninger 2012</b>	<b>10.441</b>	<b>69</b>	<b>10.510</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2011</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	32	32	
Revisionshonorar til revisorer	19	3	22	
Gebyrer til depotselskab	1.430	-	1.430	
Øvrige omkostninger	13.969	490	14.459	
<b>I alt administrationsomkostninger 2011</b>	<b>15.418</b>	<b>525</b>	<b>15.943</b>	
<b>5 Kapitalandele</b>		<b>%</b>		
Aktivfordeling				
Aktier		59,14		
Obligationer		40,86		
		<b>100,00</b>		

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2012 og pr. 31.12 2011 kan findes på hjemmesiden [nykreditinvest.dk](http://nykreditinvest.dk).

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2012	2011
<b>6 Medlemmernes formue</b>		
Medlemmernes formue primo	2.649.687	2.386.591
Emissioner i året	154.262	364.358
Indløsninger i året	-56.983	-63.089
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	643	932
Overført fra resultatopgørelsen	236.923	-39.105
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>2.984.532</b>	<b>2.649.687</b>
<b>7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	19.663	17.408
Emissioner i året	1.090	2.731
Indløsninger i året	-401	-476
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>20.352</b>	<b>19.663</b>
<b>8 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	90,88	98,60
Øvrige finansielle instrumenter	9,12	1,40
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### Afdelingsberetning

Nedenstående afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

#### Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer sine midler i en balanceret portefølje af investeringsforenings- og specialforeningsafdelinger med såvel danske som udenlandske obligationer og aktier. Afdelingen har en aktiv investeringsstil med det formål at opnå et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark over en markeds cyklus. Afdelingen benyttede i 2012 et vægtet benchmark bestående af 75% MSCI World ND og 25% Nordea Govt. CM 5Y obligationsindeks omregnet til danske kroner.

Afdelingen er velegnet for investorer med en investeringshorisont på over 10 år. Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj.

Afdelingen er startet den 1. november 2012.

#### Udvikling i halvåret

Afdelingen har i perioden 1. november – 31. december 2012 givet et afkast på 0,00%. Benchmark for afdelingen gav et afkast på 0,52% i samme periode. Afdelingen har således givet et lavere afkast end benchmark.

Afdelingens nettoresultat blev på -0,06 mio. kr. i perioden 1. november – 31. december 2012. Ultimo 2012 udgjorde den samlede formue 14,9 mio. kr. i afdelingen, svarende til en indre værdi på 100,00 kr. pr. andel.

En gennemgang af afdelingens investeringer i 2012 findes i afsnittet "Investeringer i foreningens afdelinger" på side 7.

Afdelingen havde ultimo 2012 investeret ca. 19% af afdelingens formue i obligationsafdelinger, hvoraf ca. 5% af afdelingens portefølje var placeret i afdelinger med erhvervsobligationsafdelinger og 2% i afdelinger med emerging markets obligationer. Afdelingen havde ved udgangen af 2012 71% af afdelingens portefølje i aktieafdelinger. Heraf var 5% af afdelingens portefølje placeret i en afdeling med danske aktier. Derudover var ca. 11% af afdelingens formue placeret i afdelinger med blandede aktiver.

#### Risici i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast suppleret med benchmarkafkast har de seneste 5 år været 13,4% p.a., svarende til risikoniveau 5 på risikoskalaen i Central Investorinformation. Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj.

Styringen af risiko i afdelingen sker ved grænser for andelen i aktieafdelinger. Denne andel ligger mellem 60% og 90%. Ultimo 2012 udgjorde aktieandelen 71%.

I afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger" på side 10 gennemgås de væsentligste risikoforhold i afdelingen samt styringen heraf.

#### Forventninger

Med en forventning om en moderat vækst i den globale økonomi og lav rente skønnes det globale aktiemarked at udvise en positiv kursudvikling, mens afkastet af obligationer må forventes at blive beskedent i 2013.

Med disse forventninger skønnes afdeling Balance Offensiv at få en positiv kursudvikling i 2013. Forventningen er dog omgærdet af usikkerhed, og kursudsving i afdelingens andele må derfor forventes i løbet af 2013.

### Nøgletal

Årets afkast i procent
Indre værdi pr. andel (i kr.)
Omkostningsprocent
Sharpe ratio
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)
Andele ultimo (i 1.000 stk.)
Værdipapiromsætning (i 1.000 kr.)
- kursværdi af køb
- kursværdi af salg
Omsætningshastighed

2012*
0,00
100,00
0,72
-
-64
14.938
149
16.096
15.494
602
0,03

\*) Afdelingen har været aktiv fra 1. november 2012.

### Resultatopgørelse i 1.000 kr.

2012\*

Note **Renter og udbytter**

	<b>Kursgevinster og -tab</b>	
1	Kapitalandele	33
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>33</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>33</b>
2	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>97</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-64</b>

\*) Afdelingen har været aktiv fra 1. november 2012.

### Balance pr. 31. december 2012 i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2012</b>
	<b>Likvide midler</b>	
	Indestående i depotselskab	35
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>35</b>
3	<b>Kapitalandele</b>	
	Noterede inv.beviser i andre danske investerings- og specialforeninger	12.092
	Unoterede inv.beviser i andre danske investerings- og specialforeninger	2.834
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>14.926</b>
	<b>Andre aktiver</b>	
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	1.009
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.009</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>15.970</b>
	<b>PASSIVER</b>	
4,5	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>14.938</b>
	<b>Anden gæld</b>	
	Skyldige omkostninger	36
	Gæld vedrørende handelsafvikling	996
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.032</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>15.970</b>
6	<i>Finansielle instrumenter</i>	



## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

### Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 21.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 24.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 40 under "Foreningens noter".

			2012
<b>1 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
Noterede inv.beviser i andre danske investerings- og specialforeninger			17
Unoterede inv.beviser i andre danske investerings- og specialforeninger			16
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			<b>33</b>
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>2 Administrationsomkostninger 2012</b>			
Revisionshonorar til revisorer	18	-	18
Gebyrer til depotselskab	17	-	17
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4	-	4
Fast administrationshonorar	27	-	27
Øvrige omkostninger	31	-	31
<b>I alt administrationsomkostninger 2012</b>	<b>97</b>	<b>-</b>	<b>97</b>
<b>3 Kapitalandele</b>			<b>%</b>
Aktivfordeling			
Aktier			81,10
Obligationer			18,90
			<b>100,00</b>
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.                      Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
<b>4 Medlemmernes formue</b>			<b>2012</b>
Emissioner i året			14.942
Emissionstillæg og indløsningsfradrag			60
Overført fra resultatopgørelsen			-64
<b>I alt medlemmernes formue</b>			<b>14.938</b>
<b>5 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>			
Emissioner i året			149
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>			<b>149</b>
<b>6 Finansielle instrumenter i procent</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter			71,12
Øvrige finansielle instrumenter			28,88
<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 investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår bortset fra følgende ændringer:

- Som følge af en ændring af aftalekonceptet primo året mellem foreningen og dens administrationselskab samt rådgiver er følgende ændringer foretaget i regnskabsnoten for administrationsomkostninger for 2012: Honorar til administrationselskab er udskilt i en særlig post benævnt "Fast administrationshonorar". Tegningsprovision og markedsføringsgebyr til rådgiver er ligeledes udskilt i en særlig post benævnt "Markedsføringsomkostninger", mens en større andel af de samlede administrationsomkostninger nu henføres til posten "Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen".

Tidligere indgik disse honorarer og gebyrer i posten "Øvrige omkostninger". Sammenligningstal er ikke tilpasset.

- Principperne for opgørelse af ÅOP er ændret som følge af en ny branchestandard. ÅOP opgøres fremover på baggrund af balancetidspunktets aktuelle omkostningsniveau. Tidligere blev ÅOP beregnet på baggrund af regnskabsposterne "Administrationsomkostninger", "Handelsomkostninger" samt maksimalt emissionstillæg og indløsningsfradrag. Som følge af ændringen præsenteres ÅOP fra og med 2012 i ledelsesberetningen, hvortil der henvises for en uddybende beskrivelse.

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

#### Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele 1.000 i afdelingens funktionelle valuta uden decimaler. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal, 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

Renteindtægter omfatter renter på kontantindestående i depot-selskab.

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

De samlede direkte handelsomkostninger består af kurtag og udenlandske omkostninger, som fremgår af handelsnotaerne samt af et spread. Opgørelsen sker ved at summere kurtag og omkostninger, der sammentælles ifølge de enkelte handelsnotaer.

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, overføres til medlemmernes formue.

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

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

#### Balancen

"Finansielle instrumenter" omfatter finansielle aktiver og finansielle forpligtelser. Finansielle aktiver består af likvide midler, investeringsbeviser og tilgodehavende renter, udbytter m.v. Finansielle forpligtelser omfatter gæld vedrørende handelsafvikling samt anden gæld.

Finansielle aktiver og finansielle forpligtelser måles ved første indregning til dagsværdi på handelsdagen og herefter løbende til dagsværdi. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

Dagsværdien af noterede investeringsbeviser opgøres som den regnskabsmæssige indre værdi, eller alternativt handelskursen, for de foreninger mv., som afdelingen har investeret i.

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

Andre aktiver måles til dagsværdi og består af tilgodehavender vedrørende handelsafvikling, der omfatter provenuet fra uafviklede salg af finansielle instrumenter samt emissioner før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

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 medlemmernes formue ultimo regnskabsåret.

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

### Omregning af fremmed valuta

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

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Værdipapirbeholdninger, likvide midler og tilgodehavender i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs, opgjort som 16.00 GMT valutakursen. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for værdipapirbeholdningens anskaffelse eller tilgodehavendets opståen indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

### Nøgletal

Regnskabs- og nøgletal er opgjort i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. samt retningslinjer fra InvesteringsForeningsRådet. I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

#### Afkast i procent

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

#### Indre værdi pr. andel

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

#### Omkostningsprocent

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

#### Sharpe ratio

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

#### Værdipapiromsætning

I værdipapiromsætningen indgår handel i forbindelse med emissioner og indløsninger samt almindelig porteføljepleje.

#### Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden opgøres som gennemsnittet af de i regnskabsåret foretagne køb og salg af værdipapirer justeret for emissioner og indløsninger, sat i forhold til den gennemsnitlige formue.

Hoved- og nøgletaloversigt	2012	2011	2010	2009	2008
<b>Årets afkast i procent</b>					
Balance Defensiv	7,85	1,94	8,69	18,42	-16,06
Balance Moderat	8,83	-1,71	13,78	24,19	-27,01
Balance Offensiv <sup>1)</sup>	0,00	-	-	-	-
<b>Indre værdi pr. andel</b>					
Balance Defensiv	162,02	150,22	147,34	135,56	114,47
Balance Moderat	146,65	134,76	137,08	120,48	97,01
Balance Offensiv <sup>1)</sup>	100,00	-	-	-	-
<b>Omkostningsprocent</b>					
Balance Defensiv	0,36	0,65	0,67	0,66	0,62
Balance Moderat	0,36	0,64	0,66	0,66	0,66
Balance Offensiv <sup>1)</sup>	0,72	-	-	-	-
<b>Sharpe ratio</b>					
Balance Defensiv	0,23	-0,07	-0,04	0,03	-0,19
Balance Moderat	0,01	-0,19	-0,06	0,03	-0,18
Balance Offensiv <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-
<b>Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)</b>					
Balance Defensiv	260.986	61.894	180.888	267.717	-228.109
Balance Moderat	236.923	-39.105	255.045	291.158	-334.919
Balance Offensiv <sup>1)</sup>	-64	-	-	-	-
<b>Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)</b>					
Balance Defensiv	3.730.966	3.223.474	2.753.819	1.915.998	1.278.381
Balance Moderat	2.984.532	2.649.687	2.386.591	1.667.507	1.023.474
Balance Offensiv <sup>1)</sup>	14.938	-	-	-	-
<b>Andele ultimo (i 1.000 stk.)</b>					
Balance Defensiv	23.028	21.458	18.686	14.134	11.168
Balance Moderat	20.352	19.663	17.407	13.840	10.550
Balance Offensiv <sup>1)</sup>	149	-	-	-	-
<b>Værdipapiromsætning (i 1.000 kr.)</b>					
Balance Defensiv	855.300	2.852.467	2.201.761	850.807	756.571
- Kursværdi af køb	570.566	1.607.033	1.432.136	588.537	540.090
- Kursværdi af salg	284.734	1.245.434	769.625	262.270	216.481
Balance Moderat	1.211.906	2.060.220	1.637.499	828.297	736.971
- Kursværdi af køb	666.664	1.163.321	1.056.876	570.903	553.007
- Kursværdi af salg	545.242	896.899	580.623	257.394	183.964
Balance Offensiv <sup>1)</sup>	16.096	-	-	-	-
- Kursværdi af køb	15.494	-	-	-	-
- Kursværdi af salg	602	-	-	-	-
<b>Omsætningshastighed</b>					
Balance Defensiv	0,07	0,38	0,31	0,14	0,14
Balance Moderat	0,17	0,33	0,28	0,17	0,16
Balance Offensiv <sup>1)</sup>	0,03	-	-	-	-

1) Afdelingen har været aktiv fra 1. november 2012.

Specialforeningen Nykredit Invest  
Otto Mønstedts Plads 9  
1780 København V

Telefon 44 55 92 00  
Fax 44 55 91 72

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

# SPEC.F NYKREDIT INVEST

Beholdningsoversigt pr. 31.12.2012

## Balance Defensiv

Papirnavn	Kurs	Markedsværdi (1000 DKK)	Kurs	Markedsværdi (1000 DKK)
	31.12.2012	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2011
<b>Aktier</b>				
<b>DKK 100 pr 31-12-2012 (100 pr 31-12-2011)</b>				
Afd. Nye Obl.Markeder Akk.	113,01	264.246	100,39	234.197
Balanced Risk allocation	98,43	27.497	-	-
Erhvervsobligationer Akk.	-	-	101,20	10.188
MMI Globale Aktier Akk.	99,95	77.030	-	-
MMI Nye Akt.Mark. Akk.	103,52	137.204	95,60	44.352
Multi Manager afd. Teknologi	124,80	15.149	121,07	4.412
Multi manager afd.health care	130,88	6.240	-	-
Multi manager health care akk	142,09	6.429	126,40	72.748
Multi Manager Inv. Europa Akk.	83,54	231.836	70,38	195.315
Multi Manager Inv. Japan Akk	64,65	52.745	59,15	48.258
Multi Manager Inv. Pacific Akk	216,02	5.980	185,11	27.692
Multi Manager Inv. USA Akk.	99,21	347.081	95,83	289.710
Multi Manager Invest Pacific	106,45	6.434	-	-
Multi Manager Teknologi akk	137,27	17.393	129,83	26.369
				-
Nyk. Inv. Eur. Virksomhedsobl.	115,79	255.340	103,15	227.467
Nyk. Inv. Taktisk Allokering	105,05	139.973	-	-
Nykredit Inv. Dk. Akt. - AKK	110,05	74.390	88,25	72.040
Nykredit Inv. Korte obl. Akk	132,12	268.777	126,80	194.620
Nykredit Inv. Lange obl. Akk.	146,21	1.785.021	136,70	1.719.728
NYKREDIT INV.GLOBALE AKT. UIAB	53,79	4.735	-	-
Nykredit Invest Lange Obl.	-	-	103,80	4.698
SydInvest Højrentelende BYIO	-	0	-	0
<b>EUR 746,090969 pr 31-12-2012</b>				
Nykredit Inv. EuroKredit UOIB	112,36	8.084	-	-
<b>Aktier i alt</b>		<b>3.731.584</b>		<b>3.171.795</b>
<hr/>				
<b>Beholdning i alt</b>		<b>3.731.584</b>		<b>3.171.795</b>

# SPEC.F NYKREDIT INVEST

Beholdningsoversigt pr. 31.12.2012

## Balance Moderat

Papirnavn	Kurs	Markedsværdi (1000 DKK)	Kurs	Markedsværdi (1000 DKK)
	31.12.2012	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2011
<b>Aktier</b>				
<b>DKK 100 pr 31-12-2012 (100 pr 31-12-2011)</b>				
Afd. Nye Obl.Markeder Akk.	113,01	105.773	100,39	124.299
Balanced Risk allocation	98,43	21.605	-	-
Erhvervsobligationer Akk.	-	-	101,20	10.345
MMI Globale Aktier Akk.	99,95	146.487	-	-
MMI Nye Akt.Mark. Akk.	103,52	223.690	95,60	76.051
Multi Manager afd. Teknologi	124,80	18.695	121,07	2.421
Multi manager afd.health care	130,88	6.240	-	-
Multi manager health care akk	142,09	7.077	126,40	124.588
Multi Manager Inv. Europa Akk.	83,54	396.332	70,38	306.406
Multi Manager Inv. Japan Akk	64,65	85.933	59,15	78.622
Multi Manager Inv. Pacific Akk	216,02	6.247	185,11	31.058
Multi Manager Inv. USA Akk.	99,21	588.744	95,83	568.686
Multi Manager Invest Pacific	106,45	6.434	-	-
Multi Manager Teknologi akk	137,27	13.199	129,83	27.746
Nyk. Inv. Eur. Virksomhedsobl.	115,79	139.277	103,15	124.073
Nyk. Inv. Taktisk Allokering	105,05	109.979	-	-
Nykredit Inv. Dk. Akt. - AKK	110,05	133.778	88,25	127.921
Nykredit Inv. Korte obl. Akk	132,12	113.389	126,80	68.945
Nykredit Inv. Lange obl. Akk.	146,21	847.314	136,70	943.668
NYKREDIT INV.GLOBALE AKT. UIAB	53,79	600	-	-
Nykredit Invest DK Akt. ABDU	-	-	147,90	578
SydInvest Højrentelende BYIO	-	0	-	0
<b>EUR 746,090969 pr 31-12-2012</b>				
Nykredit Inv. EuroKredit UOIB	112,36	13.470	-	-
<b>Aktier i alt</b>		<b>2.984.261</b>		<b>2.615.407</b>
<hr/>				
<b>Beholdning i alt</b>		<b>2.984.261</b>		<b>2.615.407</b>

# SPEC.F NYKREDIT INVEST

Beholdningsoversigt pr. 31.12.2012

## Balance Offensiv

Papirnavn	Kurs	Markedsværdi (1000 DKK)	Kurs	Markedsværdi (1000 DKK)
	31.12.2012	31.12.2012		
<b>Aktier</b>				
<b>DKK 100 pr 31-12-2012</b>				
Afd. Nye Obl.Markedet Akk.	113,01	274	-	-
MMI Globale Aktier Akk.	99,95	1.269	-	-
MMI Nye Akt.Mark. Akk.	103,52	1.518	-	-
Multi Manager Inv. Europa Akk.	83,54	1.923	-	-
Multi Manager Inv. Japan Akk	64,65	439	-	-
Multi Manager Inv. USA Akk.	99,21	3.846	-	-
Nyk. Inv. Eur. Virksomhedsobl.	115,79	684	-	-
Nyk. Inv. Taktisk Allokering	105,05	1.565	-	-
Nykredit Inv. Dk. Akt. - AKK	110,05	734	-	-
Nykredit Inv. Korte obl. Akk	132,12	117	-	-
Nykredit Inv. Lange obl. Akk.	146,21	1.746	-	-
NYKREDIT INV.GLOBALE AKT. UIAB	53,79	811	-	-
<b>Aktier i alt</b>		<b>14.926</b>		
<hr/>				
<b>Beholdning i alt</b>		<b>14.926</b>		