



Årsrapport 2013
Specialforeningen Nykredit Invest

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors erklæringer.....	4
Ledelsesberetning.....	5
<i>Årsrapporten i hovedtræk</i>	5
<i>Forventninger til 2014</i>	6
<i>Udviklingen i foreningen i 2013</i>	7
<i>Den økonomiske udvikling i 2013</i>	11
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger</i>	15
<i>Bæredygtige investeringer</i>	18
<i>Fund Governance</i>	19
<i>Væsentlige aftaler</i>	21
<i>Generalforsamling 2014</i>	22
<i>Øvrige forhold</i>	22
<i>Forhold vedrørende ledelsen</i>	23
Årsregnskaber.....	25
<i>Balance Defensiv</i>	25
<i>Balance Moderat</i>	30
<i>Balance Offensiv</i>	35
<i>Foreningens noter</i>	40
<i>Anvendt regnskabspraksis</i>	40
<i>Hoved- og nøgletalsoversigt</i>	42

Nærværende årsrapport for 2013 for Specialforeningen Nykredit Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo februar 2014. 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 2013 omfattede foreningen 3 afdelinger:

Balance Defensiv
Balance Moderat
Balance Offensiv

Specialforeningen Nykredit Invest er en medlemsejet forening, som har til formål at sikre medlemmerne en god og stabil formue-tilvækst 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 publikationen "Nyt fra Nykredit Invest" kan interesserede følge udviklingen i foreningen og afdelingerne.

Finanskalender 2014

21. februar	Meddelelse vedr. årsrapport 2013
3. april	Ordinær generalforsamling 2014
22. august	Halvårsmeddelelse 2014

Specialforeningen Nykredit Invest
Otto Mønstedes Plads 9
1780 København V

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

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

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

Depotselskab

Nykredit Bank A/S

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

Nykredit Asset Management

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2013 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 2013.

Foreningens ledelsesberetning, herunder de enkelte afdelingsberetninger, indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen og de respektive afdelinger kan blive påvirket af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 21. februar 2014

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Jim Isager Larsen

Bestyrelse

Carsten Lønfeldt
Formand

Jesper Lau Hansen

David Lando

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 2013, 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 2013 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2013 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 2014

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

John Ladekarl

Jens Ringbæk

Statsautoriserede revisorer

Årsrapporten i hovedtræk

- År 2013 blev et bedre år for investeringer end ventet. Foreningens afdeling Balance Defensiv leverede et afkast på 4,6% i 2013, mens afdeling Balance Moderat og afdeling Balance Offensiv gav et afkast på henholdsvis 10,7% og 14,0%. Afkastene var højere end ledelsens forventninger primo året som følge af positive aktiemarkeder i 2013. Relativt til benchmark leverede alle foreningens afdelinger et merafkast i 2013, hvilket foreningens ledelse finder tilfredsstillende.
- Foreningens formue var 6.993 mio. kr. ultimo 2013 mod 6.730 mio. kr. ultimo 2012.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 490,7 mio. kr. i 2013 mod 497,8 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 17,7 mio. kr. i 2013 mod 23,6 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 0,25% i 2013 mod 0,36% året før.
- På generalforsamlingen i april 2013 foreslog bestyrelsen en omdannelse af foreningen til en investeringsforening og overflytning af afdeling Balance Moderat og afdeling Balance Offensiv til to nye, identiske investeringsforeninger. Dette viste sig efterfølgende at kunne give udfordringer, hvorfor bestyrelsen på en ekstraordinær generalforsamling den 21. februar 2014 fik omgjort beslutningen og omdannet foreningen til en kapitalforening.
- De økonomiske omgivelser blev i 2013 præget af beskeden fremgang. Trods finanspolitisk modvind steg optimismen i den amerikanske økonomi, mens Europa bevægede sig ind i et skrøbeligt opsving. De toneangivende centralbanker understøttede økonomierne med en meget lempelig pengepolitik, hvilket afstedkom stigende aktiekurser i 2013. Markedets nervøsitæt for en begyndende normalisering af pengepolitikken medførte dog stigende lange renter i det forgangne år.
- Den globale økonomiske vækst forventes at blive moderat i 2014, om end bedre end i 2013. Den amerikanske økonomi skønnes at vise moderat fremgang, ligesom det påbegyndte opsving i Europa forventes at fortsætte i 2014. Opsvinget i Europa er imidlertid skrøbeligt. I Kina ventes en høj økonomisk vækst at blive opretholdt, men niveauet vil falde i de kommende år i forhold til tidligere.
- I 2014 forventes centralbankerne at fastholde en lempelig pengepolitik, hvor styringsrenterne ikke skønnes at blive hævet fra de nuværende, historisk lave niveauer. Den amerikanske centralbank vil imidlertid begynde en gradvis reduktion af obligationskøbene i 2014 med henblik på en normalisering af pengepolitikken. Renterne på obligationer skønnes at forblive på et lavt niveau i 2014, men markedsrenter forventes at ville stige en anelse som følge af den forventede bedre økonomiske situation. Afkast-potentialet på obligationer vurderes derfor at være begrænset i 2014.
- Da den globale makroøkonomiske vækst vurderes at ville blive moderat, skønnes virksomhederne at kunne generere indtjeningsvækst i 2014. Dette ventes at medføre et positivt afkast i foreningens aktieinvesteringer, om end på et noget lavere niveau end opnået i 2013.
- På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønner foreningens ledelse moderat positive afkast i foreningens afdelinger i 2014. Væsentlige afkastudsving over året må imidlertid forventes i foreningens afdelinger.

Forventninger til 2014

I 2014 forventes den globale økonomiske vækst at blive moderat. Vækstraten forventes at blive højere end i 2013, men vil fortsat være under det langsigtede trendniveau. Indikatorer på konjunkturcyklen ventes imidlertid at vise tegn på moderat opbremsning i begyndelsen af 2014.

Den økonomiske vækst i den vestlige verden vil i 2014 fortsat blive trukket af USA. Den amerikanske pengepolitik er fortsat meget lempelig, selvom den amerikanske centralbank har påbegyndt en langsom proces med normalisering af pengepolitikken. Privatforbruget og boligmarkedet ventes kun at udvise moderat vækst som følge af højere beskæftigelse, hvorimod erhvervsinvesteringerne og nettoeksporten som et resultat af udvindingen af skifergas og -olie skønnes at ville drive den økonomiske vækst i USA i 2014. Det offentlige forbrug ventes derimod at vise en faldende tendens.

I Europa forventes det opsving, der startede i 2013, at fortsætte i 2014. Opsvinget skønnes imidlertid at være skrøbeligt. For det første vil hovedparten af væksten komme fra Tyskland. For det andet er euroen blevet styrket i 2013, og manglende reformer betyder, at konkurrenceevnen ikke er blevet styrket i flere europæiske lande. Sluttelig er ledigheden fortsat meget høj, hvilket skønnes at ville dæmpe væksten.

Den europæiske fremgang i 2014 er betinget af, at statsgældskrisen ikke blusser op igen. Selvom der primo 2014 er ro på dette område som et resultat af Den Europæiske Centralbanks interventioner, kan uroen på de finansielle markeder genopstå, da statsgælden i mange europæiske lande fortsat stiger.

Udviklingen i Danmark ventes også i 2014 at afspejle den moderate økonomiske fremgang, som skønnes for Europa. Konkurrenceevnen er endnu ikke genoprettet, hvilket vil lægge en dæmper på såvel eksporten som de private investeringer. Husboldningerne skønnes fortsat at prioritere behovet for at konsolidere deres økonomi som følge af det høje gælds niveau. Derudover er der en forventning om, at finanspolitikken vil blive strammet, hvorfor der ikke skal forventes et vækstbidrag derfra.

I Kina ventes en fortsat pæn økonomisk vækst at blive opretholdt, men niveauet vil falde i de kommende år i forhold til tidligere. De kinesiske myndigheder vil sætte fokus på en nyorientering af økonomien med mere markedsøkonomi og privat sektor samt på en afdæmpning af bobletendenserne på boligmarkedet. Den kinesiske pengepolitik skal derfor ikke forventes lempet i 2014.

På baggrund af centralbankernes signaler ventes de lave styringsrenter fastholdt i 2014. Den amerikanske centralbank forventes at fortsætte den gradvise tilbagetrækning af likviditet, men har ikke planer om at hæve renten før i 2015. Den Europæiske Centralbank ventes også at fastholde en lav rente i flere år, og det kan ikke udelukkes, at centralbanken vil igangsætte yderligere pengepolitiske lempelser i 2014.

De korte markedsrenter ventes i 2014 at være forankret i centralbankernes ønske om at fastholde et lavt niveau for styringsrenterne. De lange renter på obligationsmarkederne forventes at ville udvise en svag stigning i 2014 som følge af et moderat opsving i USA samt begyndende bedring i Europa. Høj ledighed og lav inflation ventes imidlertid at lægge en dæmper på rentestigningen. På den baggrund forventes foreningens afdelinger med korte og lange obligationer kun at have et begrænset afkastpotentiale i 2014.

Den positive trend for virksomhedsobligationer ventes at fortsætte i 2014. Med den moderate økonomiske vækst skønnes niveauet for konkurser og betalingsstandsninger ikke at ville stige i det kommende år. På den baggrund vurderes der at være et potentiale for en yderligere indsnævring af kreditspændene, omend i mindre grad end i 2013. Virksomhedsobligationer 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 virksomhedsobligationer.

Afkastpotentialet i aktier afhænger af udviklingen i prisfastsættelsen på aktiemarkederne og af selskabernes evne til at skabe indtjeningsvækst. De seneste par år har de globale aktier oplevet kraftige kursstigninger, uden at indtjeningen har fulgt med i samme grad. Afkastet er således primært kommet i form af en højere prisfastsættelse. I 2014 kan aktier fortsat stige som følge af forventninger om øget vækst, men uro på de finansielle markeder eller skuffede forventninger til indtjeningen kan i perioder skabe usikkerhed og faldende aktiekurser.

Moderat økonomisk vækst kombineret med aktuelt høje indtjeningsmarginaler begrænser mulighederne for virksomhedernes indtjeningsvækst i 2014. Med en forventning om en bedring i den økonomiske udvikling i 2014 skønner foreningens ledelse imidlertid, at der er basis for en vis indtjeningsvækst. Dette ventes at medføre et positivt afkast i foreningens aktiebaserede afdelinger, om end på et noget lavere niveau end opnået i 2013.

På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse moderat positivt afkast i foreningens afdelinger i 2014. Væsentlige afkastudsving i løbet af året må imidlertid forventes i foreningens afdelinger.

Udviklingen i foreningen i 2013

Statusændring

I 2013 blev lov om investeringsforeninger m.v. ændret således, at specialforeninger som lovbegreb vil ophøre medio juli 2014. Bestyrelsen besluttede ultimo 2013 at ville indstille en omdannelse af foreningen til en kapitalforening på en ekstraordinær generalforsamling. Omdannelsen blev besluttet på en ekstraordinær generalforsamling den 21. februar 2014.

Omdannelse forventes at få begrænset betydning for foreningens afdelinger.

Afkastudviklingen i 2013

Afkastudviklingen i foreningens afdelinger blev i 2013 præget af en rentestigning samt positive aktiemarkeder.

Afkastudviklingen i foreningens afdelinger var bedre end ventet primo året, primært som følge af den positive udvikling på aktiemarkederne. Foreningens ledelse finder afkastudviklingen tilfredsstillende.

Afdeling Balance Defensiv gav i 2013 et afkast på 4,6%, hvilket var højere end afdelingens benchmark, der gav et afkast på 3,3%.

Afdeling Balance Moderat gav i 2013 et afkast på 10,7%, hvilket var højere end afdelingens benchmark, der gav et afkast på 8,6%.

Afdeling Balance Offensiv gav i 2013 et afkast på 14,0%, hvilket var højere end afdelingens benchmark, der gav et afkast på 12,3%.

Afkastudviklingen i foreningens obligationsinvesteringer blev bedre end benchmark i 2013, idet foreningen opnåede et væsentligt merafkast på investeringer i danske stats- og realkreditobligationer i forhold til benchmark. Derudover gav aktivklassen kreditobligationer væsentligt højere afkast end danske statsobligationer. Foreningens investeringer i emerging markets obligationer trak derimod afdelingernes afkast ned.

Oversigt over afkastudviklingen i 2013 - obligationer

Obligationsdel af benchmark

Nordea Govt. CM 5Y -1,8%

Investeringsafkast i foreningen

Korte obligationer 2,0%

Lange obligationer 0,0%

Virksomhedsobligationer 2,9%

Emerging Markets obligationer -14,7%

På aktiesiden har foreningens investeringer opnået højere afkast end benchmark. Hovedårsagen har været en overvægt i aktier via investeringerne i afdeling Taktisk Allokering i Investeringsforeningen Nykredit Invest. Derudover har foreningens afdelinger opnået et merafkast ved en relativ høj allokering til danske aktier, der i 2013 gav et væsentligt højere afkast end de globale aktiemarkeder generelt. Endelig fik foreningens afdelinger et merafkast ved investeringer i afdelinger med europæiske aktier, amerikanske small og midcap aktier og emerging markets aktier, hvor foreningens investeringer gav et afkast højere end de respektive lokale markeder. Omvendt dæmpede foreningens investeringer i globale aktier, amerikanske large cap aktier og japanske aktier det relative afkast i afdelingerne i 2013

Oversigt over afkastudviklingen i 2013 - aktier

Aktiedel af benchmark

MSCI All Country World 17,4%

Investeringsafkast i foreningen

Globale aktier 14,4%

Amerikanske aktier 21,6%

Amerikanske Small/Mid Cap aktier ¹⁾ 17,5%

Europæiske aktier 22,6%

Danske aktier 36,0%

Japanske aktier 17,9%

Emerging Markets aktier -5,7%

Note 1: Periode fra 14. maj 2013 - 31. december 2013.

Fordelingen mellem aktier og obligationer fik i 2013 betydning for det relative afkast i foreningens afdelinger. Overvægt i aktier gennem store dele af 2013 medførte positive merafkast relativt til afdelingernes respektive benchmark.

Afkast og benchmarkafkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 2013'.

Investeringer i foreningens afdelinger

Foreningens investeringsstrategi var ved indgangen til 2013 moderat risikobetonet med primært en overvægt i kreditobligationer og emerging markets obligationer og svag overvægt i aktier i forhold til benchmark. Begrundelsen for overvægt i risikofyldte aktiver var, at konjunkturbilledet indikerede økonomisk ekspansionsfase.

Primo april opstod der signaler om en mere afdæmpet økonomisk udvikling. Risikoniveauet i aktier blev reduceret til neutral via en reduktion i aktieandelen i afdelingernes investering i den underliggende afdeling Taktisk Allokering, hvor aktieandelen blev reduceret fra 75% til 50%.

Mod slutningen af halvåret blev de økonomiske indikatorer igen mere positive, og primo juli blev aktieandelen derfor øget via afdeling Taktisk Allokering fra neutral vægt til svag overvægt.

Mod slutningen af året vurderedes ekspansionsfasen i den globale økonomi til at have nået sit modne stadie med selektive tegn på en kommende opbremsning. Risikoen i foreningens afdelinger blev derfor reduceret, så aktieandelen ved udgangen af året var neutral. Der blev fortsat taget risiko i form af overvægt i kreditobligationer og emerging markets obligationer.

I 2013 har der været foretaget et par omlægninger i foreningens afdelinger, uden at risikoniveauet er blevet ændret væsentlig derved.

I maj blev ca. 20% af investeringen i nordamerikanske aktier omlagt fra afdeling USA til afdeling USA Small/Mid Cap i Investeringsforeningen Multi Manager Invest. Afdeling USA Small/Mid Cap forvaltes af Pembroke Management Ltd. Ved investeringen muliggøres eksponeringen til det forholdsvis store aktiemarked for små og mellemstore nordamerikanske selskaber.

I juni frasolgttes afdelingernes eksponering til afdelingerne Pacific, Health Care og Teknologi i Investeringsforeningen Multi Manager Invest. Salgsprovenuet blev placeret i en afdeling med globale aktier.

Afdelingernes investeringer kan ses i tabellen "Fordeling i afdelingernes investeringer ultimo 2013".

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2013 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 490,7 mio. kr. mod 497,8 mio. kr. året før.

Den samlede formue var 6.993 mio. kr. ved udgangen af året mod 6.730 mio. kr. ved starten af året.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue 2013'.

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

Omkostninger i 2013

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 17,7 mio. kr. mod 23,6 mio. kr. året før. I 2013 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,25% mod 0,36% året før.

Administrationsomkostningerne opgjort efter vedtægternes § 23, stk. 5 udgjorde for 0,25%, 0,25% og 0,42% for henholdsvis afdeling Balance Defensiv, afdeling Balance Moderat og afdeling Balance Offensiv af de respektive afdelingers gennemsnitlige formue i 2013. I 2012 udgjorde omkostningsprocenten 0,36, 0,36 og 0,72 for henholdsvis afdeling Balance Defensiv, afdeling Balance Moderat og afdeling Balance Offensiv.

Årsagen til reduktionen i omkostningsprocenten er helårseffekten af ændret markedsføringsaftale med hoveddistributøren Nykredit Bank, som blev forhandlet i 2012.

En oversigt over omkostningsprocenten for de enkelte afdelinger i foreningen er vist i tabellen 'Omkostninger i 2013'.

Aktiviteter i foreningen i 2013

Justering af benchmark

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

Ekstraordinær generalforsamling

På generalforsamlingen i april 2013 indstillede bestyrelsen til investorernes beslutning at omdanne foreningen fra en specialforening til en investeringsforening. Forslaget blev besluttet.

Det har efterfølgende vist sig, at omdannelsen ikke vil give de forventede fordele, ligesom den nye lov om forvaltere af alternative investeringsfonde giver bedre muligheder end ventet, hvorfor bestyrelsen indkaldte til en ekstraordinær generalforsamling den 21. februar 2014. Formålet hermed var at omdanne foreningen til en kapitalforening samt at annullere beslutningen om overflytning af to af foreningens afdelinger til nyoprettede investeringsforeninger, da dette ikke længere vil være formålstjenligt.

Afkastudviklingen i 2013

Afdeling	Afkast 2013	Benchmark- afkast 2013
Balance Defensiv	4,6%	3,3%
Balance Moderat	10,7%	8,6%
Balance Offensiv	14,0%	12,4%

Resultat og formue i 2013

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Balance Defensiv	171,8	3.762,3	169,54
Balance Moderat	313,3	3.136,4	162,32
Balance Offensiv	5,6	94,0	114,00

Omkostninger i 2013

Afdeling	Omkostningsprocent 2012	Omkostningsprocent 2013	Aktuel ÅOP
Balance Defensiv	0,36	0,25	1,33
Balance Moderat	0,36	0,25	1,56
Balance Offensiv	0,72	0,45	1,91

Fordeling i afdelingernes investeringer ultimo 2013

Aktiver	Balance Defensiv	Balance Moderat	Balance Offensiv
Korte obligationer	6,4%	1,0%	1,4%
Lange obligationer	50,9%	29,8%	11,6%
Virksomhedsobligationer	5,0%	4,5%	4,4%
Emerging Markets obl.	5,2%	3,0%	1,9%
Obligationer i alt	67,5%	38,3%	19,3%
Globale aktier	2,6%	5,5%	11,1%
Amerikanske aktier	7,1%	15,8%	20,3%
Amerikanske small/mid cap aktier	1,8%	4,0%	5,3%
Europæiske aktier	4,5%	10,7%	12,0%
Danske aktier	2,7%	5,7%	6,3%
Japanske aktier	1,5%	2,9%	3,0%
Emerging Markets akt.	3,8%	7,4%	11,2%
Aktier i alt	24,0%	52,0%	69,2%
Blandede aktiver	8,5%	9,6%	10,9%
Kontanter	0,0%	0,1%	0,6%
I alt	100,0%	100,0%	100,0%

Den økonomiske udvikling i 2013

Skrøbeligt globalt opsving i 2013

Den globale økonomi oplevede i 2013 en beskeden fremgang. Væksten i de udviklede lande var i varierende grad ved at komme sig oven på den dybe recession i kølvandet på finanskrisen. Derimod ramtes emerging market landene hårdt af den amerikanske centralbanks flirten med nedtrapning af sit obligationsopkøbsprogram. Det blev tydeligt, at flere af disse lande lider af de samme problemer med svag politisk beslutningskraft og store strukturelle udfordringer, som har plaget Sydeuropa.

I Kina har myndighederne iværksat tiltag for at nedtone gældsfinansieret vækst. Konsekvensen heraf er, at investeringer og boligmarkedet rammes negativt, idet myndighederne dog søger at skubbe væksten i retning af privatforbrug og især af tjenesteydelser. Effekten er, at den kinesiske økonomi gradvist vil vise lavere vækstrater end set i de foregående år.

Modvind i USA

Den amerikanske økonomi viste begrænset fremgang i 2013, men fundamentet blev bedre gennem året, trods finanspolitisk modvind. Den skattepolitiske aftale i forbindelse med "fiscal cliff" medførte en forhøjelse af de sociale bidrag for mellemindkomstgrupperne. Derudover ramtes de offentlige budgetter af automatiske nedskæringer i marts, og i oktober blev den føderale stat lukket ned og de offentligt ansatte sendt hjem som følge af politisk uenighed. Resultatet heraf var, at USA førte en af de strammeste finanspolitikker i den vestlige verden i 2013.

Den private sektor havde imidlertid en fornuftig udvikling i 2013. Erhvervslivet blev præget af tiltagende optimisme. Den politiske aftale om skat gav stabile rammer, og en svækket dollar og lave lønstigninger gav den amerikanske industri en god konkurrenceevne. Dernæst udviklede den igangværende revolution af amerikansk energiproduktion sig i 2013 med stigende investeringer og lavere energipriser til følge. Det forventes, at udvinding af olie og gas fra skifer vil gøre USA til verdens største energiproducent indenfor en årrække.

Den stigende aktivitet i det private erhvervsliv medførte en faldende arbejdsløshed i USA. Samtidig viste boligmarkedet tegn på fremgang gennem 2013. Den politiske usikkerhed medførte imidlertid, at det private forbrug alene skønnes at være steget moderat med ca. 2% i 2013, idet husholdningerne i stedet har nedbragt gæld.

Stabilisering i euroområdet

Den europæiske økonomi bevægede sig i løbet af 2013 ud af recessionen. Det var først og fremmest Tyskland, der trak væksten op, men de hårdest ramte lande begyndte også at levere positiv vækst i løbet af året. Blandt de positive elementer var især den indenlandske efterspørgsel i Tyskland, selvom hus-

holdningerne fortsat er langt mere tilbageholdende end deres indkomst- og formueforhold muliggør. Desuden var der gode tegn fra Spanien, hvor flere års strukturreformer begyndte at bære frugt. Eksport og maskininvesteringerne var stigende, og en god turistsæson bidrog til en stabilisering af arbejdsmarkedet i 2013.

Udviklingen i Europa blev derudover stabiliseret af Den Europæiske Centralbanks indgriben på de finansielle markeder i 2013. Det forhindrede ikke, at det var nødvendigt med endnu en hjælpepakke - denne gang til Cypern, hvor man indførte kapitalrestriktioner og påførte store tab for private indskydere i cypriotiske banker. Cypern blev ikke en systemisk krise, dels fordi det er en meget lille økonomi, og dels fordi det europæiske kriseberejdskab er blevet bedre til at håndtere udfordringer. Både Spanien og Irland afsluttede deres hjælpeprogrammer i 2013.

Fortsat nulvækst i Danmark

Den danske økonomi udviste omtrentlig nulvækst i 2013 på trods af skattelettelser og rekordlave renter. Både private husholdninger og erhvervslivet øgede fortsat opsparingen på grund af henholdsvis høj gældsætning og bekymring om situationen på eksportmarkederne.

Udviklingen i boligmarkedet understøttede kun i begrænset omfang den økonomiske aktivitet, idet boligpriserne udelukkende viste fremgang i Københavnsområdet, mens tendensen i resten af landet har været stilstand eller fortsat tilbagegang.

Det offentlige forbrug udviklede sig også svagt, selvom de offentlige investeringsprojekter nu er synlige i den økonomiske aktivitet.

Fundamentet for et opsving i dansk økonomi blev bedre i 2013. Erhvervslivet har midlerne til store investeringer, reallonnen er stigende, renten er fortsat lav, og konkurrenceevnen er blevet lidt bedre efter tre år med lavere lønstigninger end de lande, danske virksomheder normalt konkurrerer med på eksportmarkederne. Økonomien forventes således at vokse de kommende år, men opsvinget skønnes at blive historisk svagt sammenlignet med tidligere genopretningsperioder i dansk økonomi.

Historisk lav inflation

Trods centralbankernes meget lempelige pengepolitik faldt inflationen gennem 2013. I Danmark nåede inflationsraten 0,4% i september, hvilket er det laveste i 40 år. Fortsat lav vækst og høj arbejdsløshed i Europa blev fulgt af lavere råvarepriser som en konsekvens af faldende efterspørgsel fra Kina og andre emerging markets lande. Kombineret med en styrket euro medførte dette de lave prisstigninger, der begyndte at bekymre Den Europæiske Centralbank sidst på året. Centralbankens bekymring var deflation, som har plaget Japan gennem to årtier.

Udviklingen i prisen for guld og olie i 2013



Prisudviklingen på råvarer faldt i gennemsnit i 2013 målt med S&P råvareindekset. Råolien steg derimod med 7,2%. Prisen på guld faldt med 28,3% som følge af, at markedet ikke i samme grad som i tidligere år frygtede effekten af den lempelige pengepolitik.

Centralbankerne i centrum

De ledende centralbanker spillede en væsentlig rolle i den økonomiske udvikling og på de finansielle markeder i 2013.

Den amerikanske centralbank førte en lempelig pengepolitik med opkøb af amerikanske stats- og realkreditobligationer gennem 2013. I juni indikerede centralbanken, at opkøb af obligationer kunne stoppe, når den amerikanske økonomi var stærk nok til ikke at have behov for yderligere stimuli. Signalet skabte en del turbulens i de finansielle markeder over sommeren, idet markedsdeltagerne begyndte at inddiskontere en normalisering af pengepolitikken i USA. De lange obligationsrenter steg som et resultat heraf gennem 2013. Da arbejdsløshedsprocenten kom under 7 i december, meddelte den amerikanske centralbank endeligt, at banken langsomt ville begynde en nedtrækning af obligationskøbene, men samtidig fastholde lave styringsrenter i 2014. Den amerikanske økonomi vurderedes nu så stærk, at en normalisering af pengepolitikken kunne starte.

Regeringsskiftet i Japan ultimo 2012 medførte en ændring i den japanske centralbanks pengepolitik i 1. halvår 2013 som en udløber af den nye regerings økonomiske politik kaldet 'Abenomics' efter premierministeren Shinzo Abe. Pengepolitikken blev lempet kraftigt med det mål at øge den økonomiske vækst og at øge inflationen til 2% for dermed at afslutte den lange periode med deflation i Japan. Ændringen i pengepolitikken har medført en kraftig stigning i aktiekurserne samt et væsentligt fald i yen-kursen overfor de øvrige betydende valutaer i 2013. Effekten af politikken på realøkonomien udeblev heller ikke, idet den økonomiske vækst begyndte at stige i 2013, og inflationen steg som et af de få steder i verden.

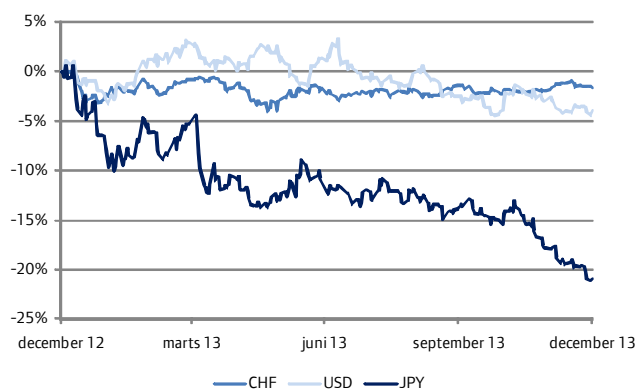
Den Europæiske Centralbank fortsatte i 2013 med at føre en lempelig pengepolitik og stabilisere obligationsmarkederne i Europa. Således sikrede centralbanken en positiv udvikling i kurserne for især sydeuropæiske statsobligationer. For yderligere at understøtte økonomien sænkede Den Europæiske Centralbank udlånsrenten fra 0,75% til 0,50% primo maj og igen i november til 0,25%. Gennem 2013 flyttede bankens fokus sig fra problemer med statsgældsfinansiering og den finansielle sektor til meget lave inflationsforventninger.

Danmarks Nationalbank fastholdt ligeledes i 2013 en lempelig pengepolitik, hvor hensynet til fastkurspolitikken overfor euroen samtidig blev fastholdt. Således hævede Nationalbanken udlånsrenten med 0,1 procentpoint i januar, men sænkede udlånsrenten igen med 0,1 procentpoint til 0,2% primo maj samtidig med Den Europæiske Centralbanks rentesækning. Derimod foretog Nationalbanken ingen renteændring i november.

Svækkelse af dollar og yen overfor euroen

De store kvantitative lempelser af pengepolitikken i USA og Japan samt genskabelsen af troen på euroen betød store ændringer på valutakurserne i 2013.

Udviklingen i USD, JPY og CHF over for DKK i 2013



Den japanske yen faldt med over 21% over for danske kroner i 2013, mens den amerikanske dollar faldt med mere end 4%.

Markedsudviklingen i 2013

Stigende obligationsrenter i 2013

Udviklingen i de internationale obligationsmarkeder blev i 2013 præget af centralbankernes ageren samt af en nervøsitæt for en normalisering af pengepolitikken i USA.

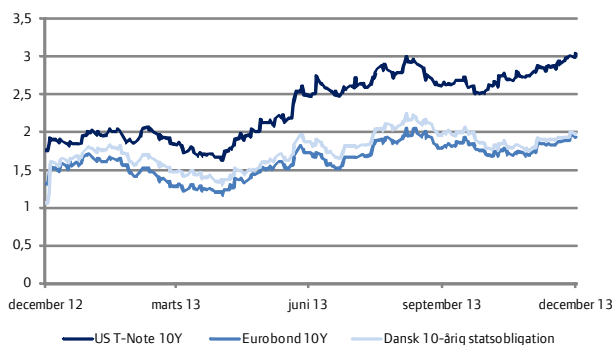
I Europa sikrede Den Europæiske Centralbank stabilitet på obligationsmarkederne i Sydeuropa. Kombineret med EU-politiske krav om reformer i Sydeuropa medførte det, at investorerne i begyndelsen af året genvandt tilliden til de sydeuropæiske statsobligationer. Det fik de korte renter til at stige i Nordeuropa og herunder også i Danmark.

I juni gav den amerikanske centralbank udtryk for, at den lempelige pengepolitik ikke ville være evigt. Forventningen om et ophør af det pengepolitiske støtteprogram QE3 skabte i første omgang høj volatilitet og rentestigninger på obligationsmarkederne i såvel USA som Europa.

Effekten af ovennævnte har samlet været stigende renter i 2013. I 1. halvår steg den 10-årige rente på statsobligationer i USA således fra 1,8% til 2,5%. Rente på de 10-årige tyske euro-statsobligationer steg fra 1,3% til 1,7% ultimo halvåret. Rente på den 2-årige amerikanske statsobligation steg fra 0,3% til 0,4% i 1. halvår 2013, mens renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation steg fra lige under 0,0% til 0,2%.

Det danske obligationsmarked blev påvirket af udviklingen i det internationale renteniveau. I 1. halvår steg den 2-årige danske statsrente fra minus 0,1% til 0,5%, mens den 10-årige danske statsrente steg fra 1,1% til 1,9%.

Udviklingen i 10-årige statsrenter i 2013 (%)



I løbet af 2. halvår fortsatte den 10-årige rente på statsobligationer i USA med at stige fra 2,5% til 3,0%, mens renten på de 10-årige tyske eurostatsobligationer steg fra 1,7% til 1,9%. For de 2-årige amerikanske statsobligationer og for de 2-årige tyske euro-statsobligationer var renten uændret på henholdsvis 0,4% og 0,2% hen over halvåret.

På det danske obligationsmarked faldt renten i 2. halvår på den 2-årige statsobligation fra 0,5% til 0,3%, mens renten på den 10-årige statsobligation steg svagt fra 1,9% til 2,0%.

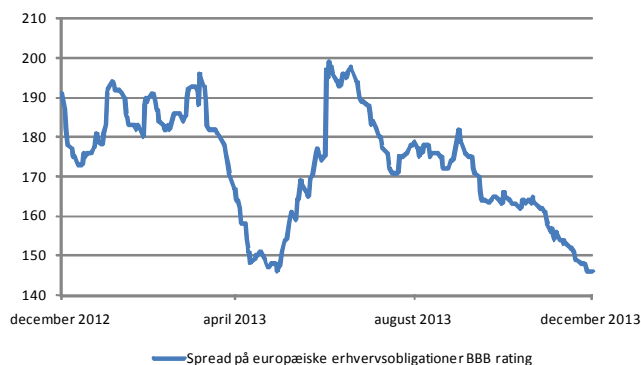
Det danske obligationsmarked, målt ved J.P. Morgan Obligationsindeks DK, gav et negativt afkast på 3,8% i 2013 som følge af rentestigningen på de danske statsobligationer.

Markedet for realkreditobligationer, målt ved Nykredit Realkreditindeks, gav et beskedent afkast på 0,7% i 2013.

Faldende kreditspænd for virksomhedsobligationer

Stabilisering i den europæiske økonomi, bedring i den finansielle sektor samt fortsat god indtjeningsevne og nedbringelse af gæld i europæisk erhvervsliv medførte et faldende kreditspænd på europæiske virksomhedsobligationer i forhold til tyske statsobligationer med tilsvarende varighed i 2013.

Udvikling i kreditspændet i 2013 (bp)



Kreditspændet på virksomhedsobligationer, målt ved Merrill Lynch EMU Corporates, blev således indsnævret fra 191 basispunkter til 146 basispunkter i løbet af 2013.

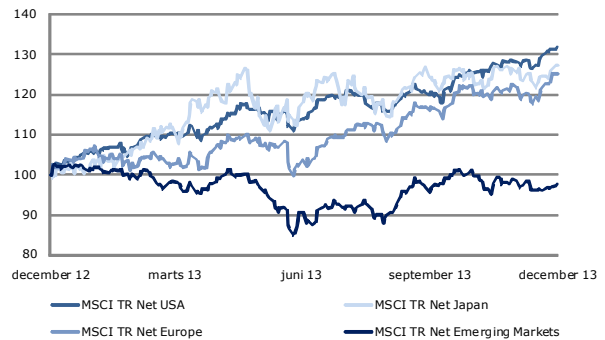
Virksomhedsobligationer gav et noget højere afkast end tilsvarende statsobligationer i 2013. Således gav markedet, målt ved Merrill Lynch EMU Corporates, et afkast på ca. 2,8% i 2013.

Positiv udvikling på aktiemarkederne

Aktiemarkederne i den udviklede verden udviklede sig positivt gennem 2013, hvorimod aktiemarkederne i emerging markets landene samlet set blev ramt af kursfald.

Verdensmarkedsindekset gav, målt i danske kroner, et afkast på 21,2% i 2013, mens MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan tilsvarende gav et afkast på henholdsvis 26,1%, 19,8% og 21,7%. Kursudviklingen i emerging markets var uensartet frem til maj, hvorefter nervøsiteten for en ændring af den amerikanske pengepolitik samt de økonomiske udfordringer i flere af de ledende emerging markets lande skabte en negativ markedsstemning resten af året. Aktiemarkeder i emerging markets landene, målt ved MSCI EMF indekset, faldt med 6,8% i danske kroner i 2013.

Aktiemarkeder i 2013 (i DKK)



Det danske aktiemarked udviklede sig i 2013 endnu en gang mere positivt end de fleste andre aktiemarkeder. Stærk markedsposition og indtjeningsvækst i de børsnoterede danske selskaber sikrede sammen med fornyet tro på den finansielle sektor, at det danske aktiemarked gav et højt afkast i 2013.

Det danske aktiemarked, målt ved OMXCCapGI-indekset, steg 38,3% i 2013. De store danske selskaber, målt ved OMXC20-indekset, steg med 34,4%, mens de små og mellemstore selskaber, målt ved KFMXGI-indekset, gav et afkast på 47,1% i 2013.

Risikoforhold i foreningens afdelinger

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

Dette og det følgende afsnit beskriver de væsentligste risikoforhold i foreningens afdelinger, og hvordan foreningens ledelse håndterer spørgsmålet om risici generelt.

Risiko

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

Standardafvigelse

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

Et mål for denne risiko er begrebet 'standardafvigelse på afkastet'. Standardafvigelsen på et afkast er et udtryk for afvigelsen i en given periodes afkast i forhold til gennemsnitsafkastet over en længere periode. Jo større afvigelse, desto mere usikker eller risikobetonet er investeringen. Begrænsningen i dette mål er, at beregningen er baseret på historiske afkast, der ikke nødvendigvis siger noget om, hvordan afkastet vil udvikle sig i fremtiden.

Risikovurdering i foreningens afdelinger

Afdeling	Standardafvigelse	Maks. reg. 12 måneders kursfald	Maksimalt registreret kursfald	CI-risikoskala (1-7)	Risikovurdering
Balance Defensiv	5,5%	19,3%	22,5%	4	Middel
Balance Moderat	8,7%	30,2%	35,1%	4	Middel
Balance Offensiv	11,2%	34,8%	40,9%	5	Høj

Maksimalt registreret kursfald

Mange investorer tænker mest på risiko som risikoen for store tab på deres investeringer. Dette kan opgøres på flere måder. Tabellen sidst i dette afsnit viser det maksimale fald i indre værdi registreret over løbende 12 måneder samt det maksimalt registrerede fald i indre værdi uanset tidsperiode – opgjort for hver enkelt afdeling i foreningen. For afdelinger, der kun har eksisteret i kort tid, er beregningerne suppleret med maksimalt kursfald for benchmark.

Også disse mål er afhængige af historiske data, og fremtidige tab kan derfor risikere at blive større.

Risikoskalaen i Central Investorinformation

Risikoskalaen i Central Investorinformation (CI) angiver en risikovurdering af en afdeling. Skalaen går fra 1 til 7, hvor 7 angiver den mest risikobetonede investering.

Tabellen sidst i afsnittet viser indplaceringen af foreningens afdelinger på risikoskalaen ultimo 2013. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

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 desuden angivet en risikovurdering af afdelinger ud fra foreningens egen risikoskala med kategorierne lav, middel og høj risiko.

Risikofaktorer og risikostyring

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

Se hvilke af de nævnte risikofaktorer, der er særligt relevante for de enkelte afdelinger, i afdelingsberetningerne.

Aktiemarkedsrisiko

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

Allokeringsrisiko

En af de væsentligste risikofaktorer i afdelinger med blandede porteføljer vil være vægtvalget 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 2013 udgjorde aktieandelen 28,3% inklusive aktieandelen i blandede afdelinger, hvilket skal sammenlignes med benchmarkvægten i aktier på 28%.

I afdeling Balance Moderat kan aktieandelen udgøre 40-70%. Ultimo 2013 udgjorde aktieandelen 56,8% inklusive aktieandelen i blandede afdelinger, hvilket skal sammenlignes med benchmarkvægten i aktier på 56%.

I afdeling Balance Offensiv kan aktieandelen udgøre 60-90%. Ultimo 2013 udgjorde aktieandelen 74,7% inklusive aktieandelen i blandede afdelinger, 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 og omvendt.

Operationelle risici

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

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

Rente- og obligationsmarkedsrisiko

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

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

Varigheden i de afdelinger, som afdelingerne Balance Defensiv, Balance Moderat og Balance Offensiv i 2013 har investeret i, har ligget mellem 1,5 og 5,0 år opgjort ultimo 2013.

Risiko på investeringsrådgivning

I afdelinger med en aktiv investeringsstrategi vil der være risiko forbundet med investeringsrådgivningen. Afdelingens afkast vil være afhængig af den rådgivning, foreningen får, og kan dermed være forskelligt fra afkastet på markedet.

Risiko ved kreditspænd/rentespænd

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

Markedsforventninger vil påvirke udviklingen i rentespændet, som kan være betydelige for det årlige afkast i nogle afdelinger. Afdelinger med virksomhedsobligationer har således i 2013 oplevet indsnævring i rentespændet, mens rentespændet i afdelinger med emerging markets obligationer blev udvidet, hvilket har påvirket afkastene i foreningens tre afdelinger.

Risiko ved investeringsstil

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

Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver en risiko ved omveksling fra udenlandske valutaer til danske kroner, fordi valutakurserne kan svinge. Disse udsving kan påvirke værdien af investeringerne i en afdeling, der investerer i udenlandske værdipapirer i både positiv eller negativ retning. En afdeling, som investerer i danske værdipapirer, har fx ingen direkte valutarisiko, mens en afdeling, som investerer i europæiske værdipapirer, har begrænset valutarisiko. En afdeling, som systematisk kurssikrer mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko.

Bæredygtige investeringer

Foreningen har i samarbejde med Nykredit-koncernen formuleret en politik for bæredygtige investeringer. Politikken er i sin helhed beskrevet på foreningens hjemmeside: <http://www.nykreditinvest.dk/nykreditinvestdk/info/om-nykredit-invest/specialforeningen-generalforsamling.xml>

Politik hvilende på bredt anerkendte konventioner og normer

Politikken for bæredygtige investeringer i Nykredit Invest hviler på den erkendelse, at bæredygtighed kan være katalysator for mindre risiko og bedre afkast. Politikken omfatter også investeringen af Nykredit-koncernens egne midler.

Grundlaget for foreningens politik for bæredygtige investeringer er UN PRI, de FN-støttede principper for ansvarlige investeringer. Foreningens distributør og investeringsrådgiver, Nykredit, har tilsluttet sig disse principper og står for kontakten til UN PRI. Den årlige rapportering til UN PRI om arbejdet med de seks principper er også tilgængelig på hjemmesiden.

Politikken i praksis

Foreningen har indgået et samarbejde med Nykredit 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. MSCI ESG Research bistår med screening og analyser, mens Ethix rådgiver om aktivt ejerskab.

Nykredit screener hvert kvartal udstedere af både aktier og obligationer i afdelingerne. Blandt de mere end 1.000 virksomheder i diverse afdelingers porteføljer har Nykredit fundet et begrænset antal tilfælde på brud på bredt anerkendte FN-konventioner eller Global Compact's principper.

Dialog og aktivt ejerskab

Respekten for international ret deler foreningen med langt størstedelen af verdens selskaber. Hvis et selskab, som foreningen investerer i, mod forventning udviser en adfærd i sin forretning, der er i strid med international ret, ønsker foreningen som udgangspunkt via dialog og aktivt ejerskab at påvirke selskabet til at overholde gældende international ret.

Der er flere grunde til, at foreningen gør denne ekstra indsats i stedet 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 ikke bare for samfundet, men også for virksomheden selv og dermed for ejerne, hvis virksomheden retter op på problemet. Derfor indgår dette også i UN PRI's principper.

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. Det er også en mulighed at stemme på virksomhedens generalforsamling. I løbet af processen evaluerer Nykredit løbende udviklingen i det aktive ejerskab. Hvis det ikke er realistisk at nå målet, ekskluderes selskabet fra investeringsuniverset. Ved udgangen af 2013 var 12 selskaber ekskluderet fra foreningens investeringsunivers. Listen er offentligt tilgængelig via 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 fange nye tendenser og viden dele. Det sker gennem UN PRI samt den danske organisation for ansvarlige investorer, Dansif. Foreningen vil også gerne invitere investorer til dialog om emnet, bl.a. gennem Nykredits blog, der er tilgængelig via foreningens hjemmeside.

UN PRI-organisationens egen governance var i 2013 udsat for kritik. Nykredit er enig i denne kritik og har fremført den i samarbejde med andre nordiske investorer bl.a. på årsmødet i 2013. UN PRI har gennemført en stribe forbedringer, herunder fremlagt et detaljeret regnskab og budget. Der er planlagt en vurdering af organisationens governance af uafhængig ekstern rådgiver i 2014. Dette forløb vil Nykredit følge tæt, og Nykredit vil også i 2014 presse på for yderligere forbedringer.

Fund Governance

Generelt

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

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

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

InvesteringsForeningsRådet (IFR), der 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 skal forholde sig til reglerne for god selskabsledelse på "følg-eller-forklar"-basis. Det er bestyrelsens holdning, at foreningen som udgangspunkt følger IFR's anbefalinger, 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 investorerne er generalforsamlingen, som hvert år holder sit ordinære møde inden udgangen af april. Indkaldelse til generalforsamling bliver udsendt i god tid og udformet på en måde, som giver investorerne mulighed for at få indblik i de spørgsmål, der er til behandling på mødet. Materialet vil desuden ligge på foreningens hjemmeside.

Den vigtigste kommunikationskanal til investorerne udover generalforsamlingen er foreningens hjemmeside nykredit-invest.dk samt publikationen "Nykredit Invest", der udkommer hvert kvartal. Foreningen holder desuden investormøder flere steder i landet.

Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

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

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

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

Bestyrelsen og dens medlemmer er uafhængige af Nykredit-koncernen, foreningens depotselskab samt foreningens porteføljeformidlere og rådgivere.

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

Bestyrelsen gennemgår sin forretningsorden hvert år.

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

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

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

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

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

Forretningsgange

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

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

Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser

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

Aftaler om delegering af opgaver er indgået i overensstemmelse med reglerne i §§ 45-47 i lov om investeringsforeninger m.v.

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

Handel med investeringsbeviser

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

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

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

Handel med underliggende værdipapirer

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

Risikostyring og regnskabsafslutning

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

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

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

Bestyrelsen vurderer hele foreningens regnskabsafslutningsproces inden regnskabsafslutningen.

Foreningens aktionærrettigheder

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

Revisionen

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

Væsentlige aftaler

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

Depotselskabsaftale

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

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

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til depotselskab inkl. udgifter til VP mv. 3,0 mio. kr. mod 3,7 mio. kr. året før.

Administrationsaftale

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

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

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til administration 6,9 mio. kr. mod 6,5 mio. kr. året før.

Aftaler om investeringsrådgivning

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

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

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til investeringsrådgiver 7,2 mio. kr. mod 6,8 mio. kr. året før.

Revision

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 61 t.kr. mod 59 t.kr. året før. I 2013 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor udover det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2014

Foreningens generalforsamling afholdes torsdag den 3. april 2014.

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".

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

Politik vedrørende det underrepræsenterede køn

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

Foreningens politik på området har i 2013 været opfyldt.

Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

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

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

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

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

Foreningen har ikke fundet lejlighed til at anvende sin stemmeret i 2013.

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

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

Begivenheder efter regnskabsårets udløb

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

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
Højbro Plads 6, 1200 København K

Født: 1947

Indvalgt i bestyrelsen: 2001

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i Investeringsforeningen Nykredit Invest, Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros, Placeringsforeningen Nykredit Invest, ETA Danmark A/S, Fonden Dansk Standard, GoMinisite ApS og LHK Stillads A/S. Næstformand for Professionel Forening Institutionel Investor. Medlem af bestyrelsen i Nykredit KOBRA III F.M.B.A., Nykredit Mira III F.M.B.A., Nykredit KOBRA II F.M.B.A., Nykredit KOBRA F.M.B.A., Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig, Investeringsforeningen Investin, Investin professionel forening, EMD Invest F.M.B.A, Investin Pro F.M.B.A, ATP Invest III 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., Pro-Target Invest F.M.B.A., Carmo A/S, Fisker Ejendomsselskab A/S med tilhørende datterselskaber, Labflex A/S, The Northern Beauty Company og Polarix Management A/S med tilhørende datterselskaber. Medlem i Landsskatteretten, Medlem i NASDAQ OMX Copenhagen rådgivende udvalg, Medlem af repræsentantskabet i Foreningen Nykredit.

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

Professor **David Lando**

Institut for Finansiering, CBS, Solbjerg Plads 3, 2000 Frederiksberg

Født: 1964

Indvalgt i bestyrelsen: 2001

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

Direktør **Tine Roed**

Dansk Industri, Industriens Hus, Rådhuspladsen, 1787 København V

Født: 1964

Indvalgt i bestyrelsen: 2010

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i Foreningen til udvikling af bestyrelsesarbejde i Danmark. 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, Medlem i Skatterådet.

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2013 afholdt 6 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2013 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 2013 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer sine midler i 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 benytter et vægtet benchmark bestående af 28% MSCI All Country World ND og 72% Nordea GCM 5Y obligationsindeks omregnet til danske kroner.

Afdelingen er velegnet for investorer med en investeringshorisont på 5-10 år.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 4,64%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 3,31% i samme periode. Afkastet er på niveau med ledelsens forventning primo året, men bedre end sammenligningsgrundlaget. Afkastet findes tilfredsstillende.

Afdelingens bedre afkast end benchmark i 2013 kan tilskrives en overvægt i europæiske virksomhedsobligationer samt et merafkast af afdelingens investeringer i lange obligationer i forhold til obligationsdelen af benchmark. Endvidere har en relativt høj allokering til danske aktier bidraget positivt til merafkastet. Dernæst har afdelingens investeringer i europæiske aktier og emerging markets aktier tillige bidraget positivt til det relative afkast i året, hvorimod afdelingens investeringer i amerikanske large cap aktier og japanske aktier har dæmpet det relative afkast i afdelingen.

Afdelingens nettoresultat blev på 171,8 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 3.762,3 mio. kr. svarende til en indre værdi på 169,54 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2013 været 5,5% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Via investeringer i underliggende afdelinger er afdelingen eksponeret til såvel rente- og obligationsmarkedsrisiko, aktiemarkedsrisiko, valutarisiko samt risiko ved valg af porteføljeforvaltere. Ved spredning på forskellige afdelinger med aktier og obligationer samt forskellige forvaltere søges risikoen i afdelingen reduceret. Der sker ingen afdækning af renterisikoen, aktiemarkedsrisikoen eller valutarisikoen i afdelingen.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Den globale økonomi ventes at udvise moderat vækst i 2014, hvilket forventes at understøtte aktiemarkedene. De korte markedsrenter ventes at forblive lave i det kommende år. Derimod kan den begyndende normalisering af pengepolitikken påvirke de lange renter i opadgående retning i det kommende år.

På den baggrund skønnes afkastudviklingen i afdelingen at blive moderat positiv i 2014.

Nøgletal

	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent	4,64	7,85	1,94	8,69	18,42
Indre værdi pr. andel (i kr.)	169,54	162,02	150,22	147,34	135,56
Omkostningsprocent	0,25	0,36	0,65	0,67	0,66
Sharpe ratio	1,44	0,23	-0,07	-0,04	0,03
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	171.823	260.986	61.894	180.888	267.717
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	3.762.345	3.730.966	3.223.474	2.753.819	1.915.998
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	22.191	23.028	21.458	18.686	14.134
Omsætningshastighed	-0,05	0,07	0,38	0,31	0,14

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	-	3
2	Udbytter	8.819	-
	I alt renter og udbytter	8.819	3
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	173.528	273.956
	Øvrige aktiver/passiver	-12	-
	I alt kursgevinster og -tab	173.516	273.956
	I alt indtægter	182.335	273.959
4	Administrationsomkostninger	9.728	12.973
	Resultat før skat	172.607	260.986
	Skat	784	-
	Årets nettoresultat	171.823	260.986

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	1.276	837
	I alt likvide midler	1.276	837
5	Kapitalandele		
	Noterede inv.beviser i andre danske investerings- og specialforeninger	3.597.863	3.506.496
	Unoterede inv.beviser i andre danske investerings- og specialforeninger	165.080	225.087
	I alt kapitalandele	3.762.943	3.731.583
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	56	-
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	9.216	-
	Aktuelle skatteaktiver	622	-
	I alt andre aktiver	9.894	-
	Aktiver i alt	3.774.113	3.732.420
	 PASSIVER		
6,7	Medlemmernes formue	3.762.345	3.730.966
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.650	1.454
	Gæld vedrørende handelsafvikling	10.118	-
	I alt anden gæld	11.768	1.454
	Passiver i alt	3.774.113	3.732.420
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" 23.

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

		2013	2012
1 Renteindtægter			
Indestående i depotselskab		-	3
I alt renteindtægter		-	3
2 Udbytter			
Noterede inv.beviser i andre danske investerings- og specialforeninger		8.819	-
Udbytter i alt		8.819	-
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
Noterede inv.beviser i andre danske investerings- og specialforeninger		153.853	274.168
Unoterede inv.beviser i andre danske investerings- og specialforeninger		19.675	-212
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		173.528	273.956
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
4 Administrationsomkostninger 2013			
Honorar til bestyrelse mv.	-	41	41
Revisionshonorar til revisorer	18	2	20
Gebyrer til depotselskab	1.686	-	1.686
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.921	-	3.921
Fast administrationshonorar	3.787	-	3.787
Øvrige omkostninger	251	22	273
I alt administrationsomkostninger 2013	9.663	65	9.728
Administrationsomkostninger 2012			
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
I alt administrationsomkostninger 2012	12.881	92	12.973
5 Kapitalandele		%	
Aktivfordeling			
Obligationer		71,61	
Aktier		28,39	
		100,00	

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2013	2012
6 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	3.730.966	3.223.474
Emissioner i året	125.640	289.025
Indløsninger i året	-267.263	-43.431
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.179	912
Overført fra resultatopgørelsen	171.823	260.986
I alt medlemmernes formue	3.762.345	3.730.966
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	23.028	21.458
Emissioner i året	753	1.851
Indløsninger i året	-1.590	-281
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	22.191	23.028
8 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,03	93,91
Øvrige finansielle instrumenter	4,97	6,09
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer 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 benytter et vægtet benchmark bestående af 56% MSCI All Country World ND og 44% Nordea GCM 5Y obligationsindeks omregnet til danske kroner.

Afdelingen er velegnet for investorer med en investeringshorisont på over 10 år.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 10,68%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 8,64% i samme periode. Afkastet er højere end ledelsens forventning primo året som følge af den positive udvikling på aktiemarkederne. Afkastet findes tilfredsstillende.

Afdelingens bedre afkast end benchmark i 2013 kan tilskrives en periodevis overvægt i aktier, en overvægt i europæiske virksomhedsobligationer samt et merafkast af afdelingens investeringer i lange obligationer i forhold til obligationsdelen af benchmark. Endvidere har en relativt høj allokering til danske aktier bidraget positivt til merafkastet. Dernæst har afdelingens investeringer i europæiske aktier, amerikanske small og midcap aktier og emerging markets aktier tillige bidraget positivt til det relative afkast i året, hvorimod afdelingens investeringer i amerikanske large cap aktier og japanske aktier har dæmpet det relative afkast i afdelingen.

Afdelingens nettoresultat blev på 313,3 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 3.136,4 mio. kr. svarende til en indre værdi på 162,32 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2013 været 8,7% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Via investeringer i underliggende afdelinger er afdelingen eksponeret til såvel renterisiko, aktiemarkedsrisiko, valutarisiko samt risiko ved valg af porteføljeforvaltere. Ved spredning på forskellige afdelinger med aktier og obligationer samt forskellige forvaltere søges risikoen i afdelingen reduceret. Der sker ingen afdækning af renterisikoen, aktiemarkedsrisikoen eller valutarisikoen i afdelingen.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Den globale økonomi ventes at udvise moderat vækst i 2014, hvilket forventes at understøtte aktiemarkederne. De korte markedsrenter ventes at forblive lave i det kommende år. Derimod kan den begyndende normalisering af pengepolitikken påvirke de lange renter i opadgående retning i det kommende år.

På den baggrund skønnes afkastudviklingen i afdelingen at blive positiv i 2014.

Nøgletal

Årets afkast i procent	10,68
Indre værdi pr. andel (i kr.)	162,32
Omkostningsprocent	0,25
Sharpe ratio	1,30
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	313.316
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	3.136.366
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	19.322
Omsætningshastighed	-0,03

	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent	10,68	8,83	-1,71	13,78	24,19
Indre værdi pr. andel (i kr.)	162,32	146,65	134,76	137,08	120,48
Omkostningsprocent	0,25	0,36	0,64	0,66	0,66
Sharpe ratio	1,30	0,01	-0,19	-0,06	0,03
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	313.316	236.923	-39.105	255.045	291.158
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	3.136.366	2.984.532	2.649.687	2.386.591	1.667.507
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	19.322	20.351	19.662	17.407	13.840
Omsætningshastighed	-0,03	0,17	0,33	0,28	0,17

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012
Note	Renter og udbytter		
	Renteudgifter	-1	-
1	Udbytter	9.996	-
	I alt renter og udbytter	9.995	-
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	312.616	247.433
	Øvrige aktiver/passiver	-1	-
	I alt kursgevinster og -tab	312.615	247.433
	I alt indtægter	322.610	247.433
3	Administrationsomkostninger	7.789	10.510
	Resultat før skat	314.821	236.923
	Skat	1.505	-
	Årets nettoresultat	313.316	236.923

Balance Moderat

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	3.317	1.430
	I alt likvide midler	3.317	1.430
4	Kapitalandele		
	Noterede inv.beviser i andre danske investerings- og specialforeninger	2.830.934	2.714.326
	Unoterede inv.beviser i andre danske investerings- og specialforeninger	302.742	269.936
	I alt kapitalandele	3.133.676	2.984.262
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	222	-
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	5.148	-
	Aktuelle skatteaktiver	180	-
	I alt andre aktiver	5.550	-
	Aktiver i alt	3.142.543	2.985.692
	PASSIVER		
5,6	Medlemmernes formue	3.136.366	2.984.532
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.355	1.160
	Gæld vedrørende handelsafvikling	4.822	-
	I alt anden gæld	6.177	1.160
	Passiver i alt	3.142.543	2.985.692
7	<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" 23.

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

		2013	2012
1 Udbytter			
Noterede inv.beviser i andre danske investerings- og specialforeninger		9.996	-
Udbytter i alt		9.996	-
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
Noterede inv.beviser i andre danske investerings- og specialforeninger		297.256	247.786
Unoterede inv.beviser i andre danske investerings- og specialforeninger		15.360	-353
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		312.616	247.433
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
3 Administrationsomkostninger 2013			
Honorar til bestyrelse mv.	-	33	33
Revisionshonorar til revisorer	18	2	20
Gebyrer til depotselskab	1.231	-	1.231
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.204	-	3.204
Fast administrationshonorar	3.076	-	3.076
Øvrige omkostninger	208	17	225
I alt administrationsomkostninger 2013	7.737	52	7.789
Administrationsomkostninger 2012			
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
I alt administrationsomkostninger 2012	10.441	69	10.510
4 Kapitalandele		%	
Aktivfordeling			
Aktier		57,03	
Obligationer		42,97	
		100,00	

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2013	2012
5 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	2.984.532	2.649.687
Emissioner i året	37.082	154.262
Indløsninger i året	-199.394	-56.983
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	830	643
Overført fra resultatopgørelsen	313.316	236.923
I alt medlemmernes formue	3.136.366	2.984.532
6 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	20.351	19.663
Emissioner i året	236	1.090
Indløsninger i året	-1.265	-402
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	19.322	20.351
7 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	89,91	90,88
Øvrige finansielle instrumenter	10,09	9,12
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer 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 benytter et vægtet benchmark bestående af 56% MSCI All Country World ND og 44% Nordea GCM 5Y obligationsindeks omregnet til danske kroner.

Afdelingen er velegnet for investorer med en investeringshorisont på over 10 år.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 14,00%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 12,39% i samme periode. Afkastet er højere end ledelsens forventning primo året som følge af den positive udvikling på aktiemarkederne. Afkastet findes tilfredsstillende.

Afdelingens bedre afkast end benchmark i 2013 kan tilskrives en periodevis overvægt i aktier, en overvægt i europæiske virksomhedsobligationer samt et merafkast af afdelingens investeringer i lange obligationer i forhold til obligationsdelen af benchmark. Endvidere har en relativt høj allokering til danske aktier bidraget positivt til merafkastet. Dernæst har afdelingens investeringer i europæiske aktier, amerikanske small og midcap aktier og emerging markets aktier tillige bidraget positivt til det relative afkast i året, hvorimod afdelingens investeringer i amerikanske large cap aktier og japanske aktier har dæmpet det relative afkast i afdelingen.

Afdelingens nettoresultat blev på 5,6 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 94,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 114,00 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2013 været 11,2% p.a., svarende til risikoniveau 5 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Via investeringer i underliggende afdelinger er afdelingen eksponeret til såvel renterisiko, aktiemarkedsrisiko, valutarisiko samt risiko ved valg af porteføljeforvaltere. Ved spredning på forskellige afdelinger med aktier og obligationer samt forskellige forvaltere søges risikoen i afdelingen reduceret. Der sker ingen afdækning af renterisikoen, aktiemarkedsrisikoen eller valutarisikoen i afdelingen.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Den globale økonomi ventes at udvise moderat vækst i 2014, hvilket forventes at understøtte aktiemarkederne. De korte markedsrenter ventes at forblive lave i det kommende år. Derimod kan den begyndende normalisering af pengepolitikken påvirke de lange renter i opadgående retning i det kommende år.

På den baggrund skønnes afkastudviklingen i afdelingen at blive positiv i 2014.

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.)	
Omsætningshastighed	

	2013	2012*
Årets afkast i procent	14,00	0,00
Indre værdi pr. andel (i kr.)	114,00	100,00
Omkostningsprocent	0,45	0,72
Sharpe ratio	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	5.606	-64
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	94.025	14.937
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	824	149
Omsætningshastighed	-0,66	0,03

*) Afdelingen har været aktiv siden 1. november 2012.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012*
Note	Renter og udbytter		
1	Udbytter	30	-
	I alt renter og udbytter	30	-
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	5.805	33
	I alt kursgevinster og -tab	5.805	33
	I alt indtægter	5.835	33
3	Administrationsomkostninger	224	97
	Resultat før skat	5.611	-64
	Skat	5	-
	Årets nettoresultat	5.606	-64

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

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	552	34
	I alt likvide midler	552	34
4	Kapitalandele		
	Noterede inv.beviser i andre danske investerings- og specialforeninger	79.217	12.092
	Unoterede inv.beviser i andre danske investerings- og specialforeninger	14.584	2.834
	I alt kapitalandele	93.801	14.926
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	1.009
	I alt andre aktiver	-	1.009
	Aktiver i alt	94.353	15.969
	 PASSIVER		
5,6	Medlemmernes formue	94.025	14.937
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	328	36
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	996
	I alt anden gæld	328	1.032
	Passiver i alt	94.353	15.969
7	<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" 23.

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

	2013	2012		
1 Udbytter				
Noterede inv.beviser i andre danske investerings- og specialforeninger	30	-		
Udbytter i alt	30	-		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede inv.beviser i andre danske investerings- og specialforeninger	5.309	17		
Unoterede inv.beviser i andre danske investerings- og specialforeninger	496	16		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	5.805	33		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
3 Administrationsomkostninger 2013				
Honorar til bestyrelse mv.	-	1	1	
Revisionshonorar til revisorer	18	2	20	
Gebyrer til depotselskab	46	-	46	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	78	-	78	
Fast administrationshonorar	52	-	52	
Øvrige omkostninger	27	-	27	
I alt administrationsomkostninger 2013	221	3	224	
Administrationsomkostninger 2012				
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	
I alt administrationsomkostninger 2012	97	-	97	
4 Kapitalandele		%		
Aktivfordeling				
Aktier		75,16		
Obligationer		24,84		
		100,00		
Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk . Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.				
5 Medlemmernes formue	2013	2012		
Medlemmernes formue primo	14.937	-		
Emissioner i året	73.189	14.941		
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	293	60		
Overført fra resultatopgørelsen	5.606	-64		
I alt medlemmernes formue	94.025	14.937		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2013	2012
6 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	149	-
Emissioner i året	675	149
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	824	149
7 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	83,67	71,13
Øvrige finansielle instrumenter	16,33	28,87
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

I forbindelse med overgang til nyt bogføringssystem er klassificeringen af enkelte udstedere som udenlandske eller danske og enkelte værdipapirer som noterede eller unoterede ændret. Som følge heraf er sammenligningstal for 2012 tilpasset.

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

Resultatopgørelsen

Renteindtægter omfatter renter på og kontantindstående i depotselskab. Renteudgifter omfatter øvrige renteudgifter.

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

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

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

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

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

Balancen

Kapitalandele 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 tilgodehavende renter, udbytter m.m., aktuelle skatteaktiver bestående af refunderbar udbytteskat og renteskat tilbageholdt i udlandet samt tilgodehavender vedrørende handelsafvikling, der omfatter provenuet fra uafviklede salg af finansielle instrumenter samt emissioner før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

Nettoemissionsindtægter består af tillæg til emissionskursen med fradrag af udgifter i forbindelse med emissionen. Nettoindløsningsindtægter består af fradrag i indløsningskursen efter modregning af udgifter i forbindelse med indløsningen. Nettoemissions- og indløsningsindtægter er overført til investorenes 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, andre aktiver og anden gæld i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs, opgjort som 16.00 GMT valutakursen. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for værdipapirbeholdningens anskaffelse eller tilgodehavendets opståen indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Nøgletal

Regnskabs- og nøgletal er opgjort i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for 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 investorernes formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo året.

Omkostningsprocent

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

Sharpe ratio

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

Omsætningshastighed

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

Hoved- og nøgletaloversigt	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent					
Balance Defensiv	4,64	7,85	1,94	8,69	18,42
Balance Moderat	10,68	8,83	-1,71	13,78	24,19
Balance Offensiv ¹⁾	14,00	0,00	-	-	-
Indre værdi pr. andel					
Balance Defensiv	169,54	162,02	150,22	147,34	135,56
Balance Moderat	162,32	146,65	134,76	137,08	120,48
Balance Offensiv ¹⁾	114,00	100,00	-	-	-
Omkostningsprocent					
Balance Defensiv	0,25	0,36	0,65	0,67	0,66
Balance Moderat	0,25	0,36	0,64	0,66	0,66
Balance Offensiv ¹⁾	0,45	0,72	-	-	-
Sharpe ratio					
Balance Defensiv	1,44	0,23	-0,07	-0,04	0,03
Balance Moderat	1,30	0,01	-0,19	-0,06	0,03
Balance Offensiv ¹⁾	-	-	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)					
Balance Defensiv	171.823	260.986	61.894	180.888	267.717
Balance Moderat	313.316	236.923	-39.105	255.045	291.158
Balance Offensiv ¹⁾	5.606	-64	-	-	-
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)					
Balance Defensiv	3.762.345	3.730.966	3.223.474	2.753.819	1.915.998
Balance Moderat	3.136.366	2.984.532	2.649.687	2.386.591	1.667.507
Balance Offensiv ¹⁾	94.025	14.937	-	-	-
Andele ultimo (i 1.000 stk.)					
Balance Defensiv	22.191	23.028	21.458	18.686	14.134
Balance Moderat	19.322	20.351	19.662	17.407	13.840
Balance Offensiv ¹⁾	824	149	-	-	-
Omsætningshastighed					
Balance Defensiv	-0,05	0,07	0,38	0,31	0,14
Balance Moderat	-0,03	0,17	0,33	0,28	0,17
Balance Offensiv ¹⁾	-0,66	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