

Kapitalforeningen
Nykredit Invest

Årsrapport
2018

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	8
<i>Årsrapporten 2018 i hovedtræk.....</i>	<i>8</i>
<i>Forventninger til 2019.....</i>	<i>9</i>
<i>Udviklingen i foreningen i 2018.....</i>	<i>10</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2018.....</i>	<i>14</i>
<i>Markedsudviklingen i 2018.....</i>	<i>17</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>19</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>22</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>24</i>
<i>Generalforsamling 2019.....</i>	<i>25</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>25</i>
<i>Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv.....</i>	<i>26</i>
Årsregnskaber.....	28
<i>Balance Defensiv.....</i>	<i>28</i>
<i>Balance Moderat.....</i>	<i>34</i>
<i>Balance Offensiv.....</i>	<i>40</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>46</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>46</i>
<i>Oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative inv.fonde m.v.....</i>	<i>48</i>
<i>Hoved- og nøgletaloversigt.....</i>	<i>49</i>

Nærværende årsrapport for 2018 for Kapitalforeningen Nykredit Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde medio februar 2019. 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.

Kapitalforeningen Nykredit Invest blev stiftet den 6. december 2001. Ultimo 2018 omfattede foreningen tre afdelinger:

Balance Defensiv
Balance Moderat
Balance Offensiv

Kapitalforeningen Nykredit Invest er en alternativ investeringsfond, som har til formål at sikre investorerne en god og stabil formue tilvækst over en årrække. Kapitalforeningen Nykredit Invest har indgået forvaltaftale med Nykredit Portefølje Administration A/S, samt rådgivningsaftale og depositaraftale med Nykredit Bank A/S. Samarbejdspartnerne indgår i Nykredit koncernen.

Finanskalender 2019

20. februar Meddelelse vedr. årsrapport 2018
10. april Ordinær generalforsamling 2019

Kapitalforeningen Nykredit Invest
Kalvebod Brygge 1 - 3
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
Fax: 44 55 91 40
CVR nr: 26 35 16 50
Finanstilsynets reg.nr.: 24.037
Hjemmeside: nykreditinvest.dk

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

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

Depositar

Nykredit Bank A/S

Revision

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

Nykredit Asset Management

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og forvalter har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2018 for Kapitalforeningen Nykredit Invest.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2018.

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 20. februar 2019

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S



Martin Udbye Madsen



Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse



Niels-Eirik Mousten
Formand



Jesper Lau Hansen



Tine Roed



Anne Hasløv Stæhr

Til investorerne i Kapitalforeningen Nykredit Invest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Kapitalforeningen Nykredit Invest for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne". Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Uafhængighed

Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav.

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

Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for Kapitalforeningen Nykredit Invest den 19. april 2017 for regnskabsåret 2017. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 2 år frem til og med regnskabsåret 2018.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskaberne for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskaberne som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

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

Værdiansættelse af finansielle instrumenter

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

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

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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

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

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

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

Udtalelse om ledelsesberetningerne

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

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

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

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

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

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

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

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

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

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

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af afdelingernes interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om afdelingernes evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at afdelingerne ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskaberne afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

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


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

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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

København, den 20. februar 2019
ERNST & YOUNG
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28


Ole Karstensen
statsaut. revisor
mne16615


Rasmus Berntsen
statsaut. revisor
mne35461

Årsrapporten 2018 i hovedtræk

- Foreningen opnåede i 2018 negative afkast, der var lavere end ledelsens forventninger primo året. Afdeling Balance Defensiv leverede et afkast på -2,7% i 2018, mens de mere aktietunge afdelinger Balance Moderat og Balance Offensiv gav et afkast på henholdsvis -5,9% og -8,3%. Relativt til benchmark leverede alle tre afdelinger et afkast, der var noget under benchmark. Foreningens ledelse finder afkastene ikke tilfredsstillende.
- Foreningen formue var 14.654 mio. kr. ultimo 2018 mod 13.852 mio. kr. ultimo 2017.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var -665,0 mio. kr. i 2018 mod 760,0 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 46,6 mio. kr. i 2018 mod 37,5 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 0,32% i 2018 mod 0,32% året før.
- Bestyrelsens formand, Carsten Lønfeldt, udtrådte af bestyrelsen på foreningens generalforsamling i april 2018, og i stedet blev Anne Hasløv Stæhr indvalgt. Bestyrelsen konstituerede sig med Niels-Ulrik Moustén som ny formand.
- Ved indgangen til 2018 var der forventning om et globalt opsving med fremgang i USA, Europa, Japan og flertallet af de store emerging markets lande. Som året skred frem tabtes momentum i Japan, Kina og Europa, og en række politisk initierede forhold som truende handelskrig, Brexit og italiensk budgetkrise begyndte sammen med stigende amerikansk rente at påvirke forbrugertilliden og erhvervsinvesteringerne negativt. År 2018 sluttede med flere uløste konflikter end ved årets begyndelse.
- Prognosen for den makroøkonomiske udvikling tegner et billede af en global økonomi i fortsat vækst, trods tegn på opbremsning i såvel den kinesiske som den europæiske økonomi. Den amerikanske økonomi forventes at opretholde en fortsat høj vækst i 2019, men begyndende kapacitetsbegrænsninger kan mod slutningen af året dæmpe væksten. I Kina ventes lempelser i såvel finanspolitikken som pengepolitikken at genvinde momentum i den økonomiske vækst.
- I USA forventes lønstigningstakten at øges i 2019, hvilket kan få indvirkning på forbrugerpriserne. I Europa skønnes lønstigningstakten og inflationen ikke at stige væsentligt i det kommende år.
- Den globale pengepolitik ventes planmæssigt at blive strammere i 2019. Den amerikanske centralbank forventes således at fortsætte den forsigtige stramning af pengepolitikken. Markedsforventningerne indikerer to forhøjelser af styringsrenten fordelt over året, men kun hvis de økonomiske forhold betinger det. Den Europæiske Centralbank har meddelt, at den ikke vil hæve renten før i 2. halvår. De korte markedsrenter skønnes derfor at forblive på et lavt niveau i Europa, mens de lange markedsrenter godt kan stige en anelse i løbet af 2019. For erhvervsobligationer ventes, at kreditspændene indsnævres en anelse i det kommende år. Der kan derfor forventes beskedne afkast på obligationer i 2019.
- Aktiemarkedene ventes at udvise store kursudsving det kommende år som følge af usikkerhed om den økonomiske udvikling og de mulige politiske brændpunkter, der kan opstå. Dernæst forventes den pengepolitiske medvind gennem mange år at ebbe ud i 2019. Den globale indtjeningsvækst ventes at blive mindre i 2019, da effekten af nedsættelsen af de amerikanske selskabsskatter ikke gentager sig i år. Omvendt er værdiansættelsen af aktiemarkedene blevet mere attraktiv efter kursfaldene mod slutningen af 2018, hvor nervøsiteten for økonomisk opbremsning og handelskrig blev korrigeret ind i kurserne. På den baggrund forventes en moderat afkastudvikling på aktier i 2019.
- På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse for 2019 et begrænset positivt afkast i den obligationstunge afdeling Balance Defensiv og et moderat positivt afkast i foreningens to øvrige afdelinger. Væsentlige afkastudsving i foreningens afdelinger må forventes i det kommende år, og negative afkast kan ikke udelukkes.

Forventninger til 2019

Forventninger til den globale makroøkonomi og udviklingen på de finansielle markeder i 2019 er forbundet med usædvanlig stor usikkerhed. Udfaldet af en række politiske beslutninger kan påvirke stemningen med afledte effekter på den globale økonomi og de finansielle markeder. Især den amerikanske præsident Trumps beslutninger kan få effekt på kurserne i det kommende år, men også politiske valg i Europa og centralbankers ageren kan påvirke udviklingen.

Prognosen for den makroøkonomiske udvikling tegner et billede af en global økonomi i fortsat vækst, trods tegn på opbremsning i såvel den kinesiske som den europæiske økonomi. Den amerikanske økonomi forventes at opretholde en fortsat høj vækst i 2019, men begyndende kapacitetsbegrænsninger kan mod slutningen af året dæmpe væksten. I Kina ventes lempelser i såvel finanspolitikken som pengepolitikken at genvinde momentum i den økonomiske vækst.

I USA forventes lønstigningstakten at stige i 2019, hvilket kan få indvirkning på forbrugerpriserne. Den lave oliepris vurderes at dæmpe effekten på inflationsudviklingen i første halvdel af året. I Europa skønnes lønstigningstakten og inflationen ikke at stige væsentligt i det kommende år.

Trods fortsat økonomisk fremgang kan en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina påvirke de økonomiske udsigter. Øgede toldsatser vil modvirke international handel og produktion, hvilket må forventes at dæmpe de globale vækstrater og påvirke de finansielle markeder negativt.

Det kommende år kan også byde på politiske slagsmål mellem præsident Trump og demokraterne i Den amerikanske Kongres. Demokraternes flertal i Repræsentanternes Hus kan således blokere for en række lovinitiativer og igangsætte parlamentariske undersøgelser af præsidentens gøren og laden inklusive true med en rigsretssag.

I Europa vil følgerne af briternes beslutning om at forlade EU begynde at vise sig. De finansielle markeder i Europa kan blive påvirket heraf.

I maj vil der blive afholdt valg til Europa-Parlamentet. Såfremt EU-skeptiske, populistiske partier får væsentlig fremgang i Europa-Parlamentet, kan dette lamme udviklingen i EU og skabe uro om euroen og på de finansielle markeder, især i Europa. Endvidere vurderes problemerne i Italien ikke løst, hvorfor stridigheder mellem Rom og Bruxelles forventeligt vil genopstå i det kommende år.

I dette minefelt af politiske stridigheder skal centralbankerne agere for at sikre, at inflation og lønstigninger ikke løber løbsk, og på samme tid sikre, at den økonomiske vækst ikke kvæles.

Centralbankerne ventes i 2019 at stramme pengepolitikken i bestræbelserne på at normalisere denne. I det lys forventes den amerikanske centralbank at forhøje styringsrenten to gange med et kvart procentpoint i 2019, mens Den Europæiske Centralbank ventes at hæve sin styringsrente en gang sidst på året. Begge centralbanker har dog signaleret, at pengepolitiske stramninger alene kommer, hvis økonomien betinger det.

Forventningen til udviklingen på obligationsmarkederne er, at markedsrenterne ventes at stige en anelse gennem 2019. Afkastudviklingen på de europæiske obligationsmarkeder og herunder også på det danske marked vurderes derfor at være begrænset det lave renteniveau taget i betragtning. For erhvervsobligationer forventes kreditspændet at blive indsnævret en anelse i det kommende år efter den kraftige udvidelse i 2018. Investor kan derfor forvente et begrænset positivt afkast i denne aktivklasse.

Aktiemarkederne ventes at udvise store kursudsving det kommende år som følge af usikkerhed om den økonomiske udvikling og de mulige politiske brændpunkter, der kan opstå. Dernæst forventes den pengepolitiske medvind gennem mange år at ebbe ud i 2019. Den globale indtjeningsvækst ventes at blive mindre i 2019, da effekten af nedsættelsen af de amerikanske selskabsskatter ikke gentager sig i år. Omvendt er værdiansættelsen af aktiemarkederne blevet mere attraktiv efter kursfaldene mod slutningen af 2018, hvor nervøsiteten for økonomisk opbremsning og handelskrig blev korrigeret ind i kurserne. På den baggrund forventes en moderat afkastudvikling på aktier i 2019, dog med forbehold for, at handelskrigen mellem Kina og USA ikke eskalerer, og at den globale økonomi ikke går i recession.

Foreningens ledelse vurderer, at de finansielle markeder i 2019 vil blive præget af stigende kursudsving skabt af forventningsskift, politisk usikkerhed og geopolitiske spændinger.

Baseret på disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse for 2019 et begrænset positivt afkast i den obligationstunge afdeling Balance Defensiv og et moderat positivt afkast i foreningens to øvrige afdelinger. Væsentlige afkastudsving i foreningens afdelinger må forventes, og negative afkast kan ikke udelukkes.

Foreningens ledelse vil den kommende generalforsamling foreslå, at foreningens afdelinger overflyttes til en investeringsforening.

Udviklingen i foreningen i 2018

Afkastudviklingen i 2018

Afkastudviklingen i foreningens afdelinger blev i 2018 lavere end ventet som følge af den negative udvikling på aktiemarkederne. Der blev opnået positive resultater i markedet for danske stats- og realkreditobligationer, men negative afkast i markederne for aktier og erhvervsobligationer. Et lyspunkt var investeringer i alternativer som infrastruktur.

Afdeling Balance Defensiv gav i 2018 et afkast på -2,7%, hvilket var lavere end afdelingens benchmark, der gav et afkast på -0,4%.

Afdeling Balance Moderat gav i 2018 et afkast på -5,9%, hvilket var lavere end afdelingens benchmark, der gav et afkast på -1,9%.

Afdeling Balance Offensiv gav i 2018 et afkast på -8,3%, hvilket var lavere end afdelingens benchmark, der gav et afkast på -3,1%.

Oversigt over investeringsafkast i 2018

Obligationsdel af benchmark

Nordea Govt. CM 5Y 1,2%

Investeringsafkast i foreningen

Korte obligationer -
 Lange obligationer 1,2%
 Kreditobligationer -1,6%
 Emerging Markets obligationer -6,1%

Aktiedel af benchmark

MSCI All Country World -4,6%

Investeringsafkast i foreningen

Globale aktier -4,1% til -20%
 Amerikanske aktier -4,2%
 Europæiske aktier -13,3%
 Danske aktier -10,7%
 Japanske aktier -18,2%
 Emerging Markets aktier -9,6%
Alternativer 2,9%

Relativt til benchmark gav foreningens afdelinger et afkast, der var noget lavere end afdelingernes respektive benchmark i 2018. Afkastudviklingen finder ledelsen ikke tilfredsstillende.

Afkastudviklingen relativt til afdelingernes respektive benchmark kan beskrives ved, at afdelingerne har tabt afkast ved allokering inden for obligationstyper og ved valg af porteføljeformidlere på aktiesiden, mens allokeringen mellem aktier og obligationer alene har bidraget begrænset til det relative afkast i 2018.

Afkastudviklingen i foreningens obligationsinvesteringer blev lavere end benchmark i 2018, idet foreningen var undervægtet i danske stats- og realkreditobligationer og overvægtet i kreditobligationer og emerging markets obligationer. Danske stats- og realkreditobligationer gav i 2018 bedre afkast end kreditobligationer og emerging markets obligationer.

I aktiedelen af foreningens investeringer bidrog allokeringen til globale valueaktier, japanske aktier, danske aktier og emerging markets aktier negativt i forhold til aktiedelen af benchmark. Da flere af de afdelinger, som foreningens afdelingerne investerede i, klarede sig dårligere end afdelingernes respektive benchmark, bidrog dette også til de negative afkast i foreningens afdelinger i 2018.

Afkast og benchmarkafkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 2018'.

Investeringer i foreningens afdelinger

Ved indgangen til 2018 var der positive makroøkonomiske indikatorer. På den baggrund var afdelingerne overvægtet i risikobetonede aktiver. Dette skete i form af en overvægt i kreditobligationer, mens vægtningen mellem aktier og obligationer blev holdt neutralt i forhold til sammensætningen af benchmark.

Ultimo februar begyndte signalerne at skifte, og som følge heraf reduceredes risikoen i foreningens afdelinger med en nedvægtning af kreditrisikoen. Denne allokering blev fastholdt til august, hvorefter kreditrisikoen blev øget med højere eksponering til high yield obligationer og investment grade obligationer på bekostning af stats- og realkreditobligationer. Denne allokering blev holdt året ud.

Gennem 2018 blev investeringer i afdelinger med globale aktier øget, mens investeringer i aktieafdelinger med et regionalt investeringsområde blev nedbragt. Formålet hermed er at opnå en større fokusering og styring på investeringsstile fremfor på regioner.

Afdelingernes investeringer kan ses i tabellen "Fordeling i afdelingernes investeringer ultimo 2018".

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2018 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på -665,0 mio. kr. mod 760,0 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 14.654 mio. kr. ved udgangen af året mod 13.852 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 i 2018'.

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

Omkostninger i 2018

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 46,6 mio. kr. mod 37,5 mio. kr. året før. I 2018 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,32% mod 0,32% året før.

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

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

Ændring i ledelsen

På forårets generalforsamling udtrådte foreningens formand Carsten Lønfeldt af bestyrelsen efter mange års virke. I stedet blev indvalgt adm. direktør i Dansk Standard, Anne Hasløv Stæhr, som nyt bestyrelsesmedlem.

Bestyrelsen konstituerede sig efterfølgende med Niels-Ulrik Moustén som ny formand.

ÅOP og indirekte handelsomkostninger

For at styrke nøgletallet ÅOP til gavn for investorerne blev der i marts 2018 indgået en aftale mellem Finans Danmark, Forbrugerrådet Tænk og Dansk Aktionærforening. Aftalen er gældende ind til videre og indebærer, at investeringsfonde og pengeinstitutter er forpligtet til at oplyse investeringsfondenes indirekte handelsomkostninger, hvor ÅOP oplyses. Oplysningerne skal præsenteres således: ÅOP + indirekte handelsomkostninger.

ÅOP indeholder som hidtil direkte handelsomkostninger i procent af formuen.

Indirekte handelsomkostninger kan opstå, når investeringsfonden køber eller sælger værdipapirer, fordi der ofte forekommer et mindre kursspænd i markedet mellem bud- og udbudskursen på de handlede værdipapirer. Der er ikke tale om en ny omkostning, idet kursspænd hele tiden har været indregnet i afregningskursen og derfor, som hidtil, indgår under posten Kursgevinster og -tab i resultatopgørelsen. Med de nye regler forsøges anskueliggjort, hvor stor en andel af kursgevinster og -tab, der kan henføres til kursspænd udtrykt som indirekte handelsomkostninger. Når disse omkostninger skal vises sammen med ÅOP, er det fordi indirekte handelsomkostninger vurderes at være en del af de samlede omkostninger, som investor betaler for sin investering.

Indirekte handelsomkostninger er vist i efterfølgende tabel med ÅOP.

Ledelsesberetning

Afkastudviklingen i 2018

Afdeling	Afkast 2018	Benchmark-afkast 2018
Balance Defensiv	-2,7%	-0,4%
Balance Moderat	-5,9%	-1,9%
Balance Offensiv	-8,3%	-3,1%

Resultat og formue i 2018

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Balance Defensiv	-220,5	7.928,9	209,96
Balance Moderat	-367,7	5.866,3	208,40
Balance Offensiv	-76,8	859,3	147,19

Omkostningsprocenter

Afdeling	Omk.procent 2018	Omk.procent 2017	Omk.procent 2016
Balance Defensiv	0,29	0,30	0,25
Balance Moderat	0,35	0,33	0,25
Balance Offensiv	0,41	0,40	0,29

ÅOP i årsrapporten

Afdeling	ÅOP 2018	IHO* 2018	ÅOP 2017	ÅOP 2016
Balance Defensiv	1,24	(+0,13)	1,21	1,23
Balance Moderat	1,45	(+0,12)	1,42	1,48
Balance Offensiv	1,62	(+0,11)	1,59	1,70

*I henhold til gældende aftale skal IHO (indirekte handelsomkostninger) ved afdelingernes handel med værdipapirer med virkning fra ultimo marts 2018 altid oplyses sammen med ÅOP.

ÅOP og indirekte handelsomkostninger er opgjort pr. 31.12.

Fordeling i afdelingernes investeringer ultimo 2018

Aktiver	Balance	Balance	Balance
	Defensiv	Moderat	Offensiv
Korte obligationer	0,0%	0,0%	0,0%
Lange obligationer	49,4%	26,7%	9,9%
Kreditobligationer	6,7%	6,4%	6,0%
Emerging markets obligationer	5,2%	3,3%	2,3%
Obligationer i alt	61,3%	36,4%	18,2%
Globale aktier	15,0%	32,3%	45,9%
Amerikanske aktier	2,6%	6,1%	7,5%
Europæiske aktier	0,9%	2,0%	2,5%
Danske aktier	2,0%	4,4%	6,1%
Japanske aktier	0,3%	0,7%	0,9%
Emerging Markets aktier	1,5%	3,2%	4,7%
Aktier i alt	22,3%	48,7%	67,6%
Blandede aktiver	8,5%	9,9%	11,4%
Alternativer	7,6%	4,5%	2,2%
Kontanter	0,3%	0,5%	0,6%
I alt	100,0%	100,0%	100,0%

De økonomiske omgivelser i 2018

Ved indgangen til 2018 var der forventning om et globalt, synkront opsving med fremgang i USA, Europa, Japan og flertallet af de store emerging markets lande. Som året skred frem tabtes momentum i Japan og Europa, og en række politisk initierede forhold som truende handelskrig, Brexit og italiensk budgetkrise begyndte sammen med stigende amerikansk rente at påvirke forbrugertilliden og erhvervsinvesteringerne negativt. Året sluttede med flere uløste konflikter end ved begyndelsen.

Fortsat økonomisk fremgang

Den globale økonomi udviklede sig positivt i 2018. Beskæftigelsen viste en stigende tendens, og arbejdsløshedsprocenten faldt i OECD-området, hvor der var positive bidrag fra både USA, Europa og Japan.

Den økonomiske fremgang i 2018 blev dog ikke så høj som ventet primo året. Det økonomiske momentum afdæmpedes i 1. halvår, hvor konjunkturforløbet gik fra ekspansion ved udgangen af 2017 til opbremsning i 1. kvartal og nedtur i april. Tabet af momentum dækkede over et asynkront forløb, hvor Japan og Europa oplevede en opbremsning, mens USA fortsatte sin økonomiske fremgang. Udviklingen i emerging markets landene udviste tillige høje vækstrater, dog med undtagelse i Venezuela og Argentina.

Den asynkrone udvikling kan tilskrives de amerikanske skattelettelser i slutningen af 2017, der forlængede opsvinget i USA i 2018. Europa blev derimod ramt af en svagere eksportudvikling i især Tyskland, men også nervøsiteten for handelskrig og Brexit dæmpede væksten i Europa.

Den økonomiske fremgang havde effekt i USA, hvor lønstigningstakten begyndte at accelerere i 2. halvår. Beskæftigelsen i USA vurderes nu at være over det strukturelle niveau, hvilket sætter et stigende pres på det amerikanske arbejdsmarked. Inflationen viste også en opadgående tendens frem til medio året, men er faldet tilbage i efteråret 2018.

I euroområdet har beskæftigelsesfremgangen ikke på samme måde som i USA givet anledning til lønpres. Arbejdsmarkedet er ikke stramt, ligesom inflationsforventningerne er lave. Inflationen i Europa har dog i 2018 vist en opadgående tendens som følge af stigningen i olieprisen, men kerneinflationen er fortsat på et lavt niveau omkring 1 procent mod slutningen af 2018.

Begyndende højkonjunktur i Danmark

Den økonomiske fremgang fortsatte i Danmark i 2018. Fremgangen blev dog ikke så kraftig som i de foregående tre år, hvor væksttallene er blevet revideret op over 2%. En svag landbrugsproduktion som følge af den usædvanligt tørre som-

mer samt effekten af et enkeltstående salg af patentrettigheder i 2017 medførte den relativt lave vækst i bruttonationalproduktet i 2018.

Det private forbrug viste en øget fremgang som følge af stigende beskæftigelse og formueforøgelse, mens væksten i det offentlige forbrug var mere moderat. Investeringer i boliger og erhvervsinvesteringerne udviste en høj vækst, hvorved den samlede, indenlandske efterspørgsel oversteg trendniveauet i 2018.

I de foregående år udgjorde eksporten den kraftigste motor i det nuværende opsving i Danmark. Eksportudviklingen i 2018 viste derimod et svagt fald som følge af afdæmpet vækst i vareeksporten og et fald i tjenesteeksporten, herunder søtransporten. Især nedgangen i eksporten til Kina bidrog til den skuffende udvikling i vareeksporten i 2018. Effekten på betalingsbalancens løbende poster var på trods heraf begrænset i 2018, idet overskuddet dog var lavere end i 2017, men fortsat stort.

Den økonomiske vækst i Danmark bevirkede, at beskæftigelsen steg yderligere, og antallet af ledige fortsatte ned i 2018. Trods dette var lønstigningstakten behersket, og inflationen var fortsat lav.

Den sunde økonomiske udvikling bevirkede, at den danske krone holdt sig forholdsvis stabil over for euroen, men mod slutningen af året svækkedes kronen over pariteten.

Præsident Trump satte dagsordenen

Præsident Donald Trump fortsatte i 2018 sin populistiske, men utraditionelle stil på den internationale scene, hvilket skabte røre på de finansielle markeder.

Den amerikanske udenrigspolitik bevægede sig mod en isolering af USA med opsigelse af tidligere indgåede aftaler, hvor det ifølge Præsident Donald Trump tjente "America first" politikken bedst. USA skabte bl.a. usikkerhed om en række handelsaftaler, Iran-aftalen, aftalen med Rusland om mellemdistanceraketter samt om World Trade Organization.

Selvom hovedfokus var på Kina, ramte udfaldene gennem 2018 såvel venner som fjender af USA. NATO-partnerne fik således at vide, at USA ikke militært ville løse udfordringer for allierede, som ikke selv anvendte minimum 2% af bruttonationalproduktet på egen militær formåen. Fremadrettet vil præsident Trump hellere fokusere på konflikter, hvor USA har økonomiske interesser, og bruge de amerikanske skatteborgeres penge på forbedringer af sundhedsvæsenet, uddannelsessystemet og infrastrukturen i USA.

Ved midtvejsvalget i november tabte Republikanerne flertallet i Kongressens ene kammer, Repræsentanternes Hus, men ud-

byggede flertallet i det andet kammer, Senatet. Striden mellem præsidenten og Kongressen om finansieringen af muren mod Mexico udviklede sig i det lys. Resultatet blev, at præsidenten nægtede at godkende statsbudgettet for det kommende år. Uden et godkendt budget måtte store dele af den føderale statsadministration sendes hjem kort før jul.

År 2018 blev således kendetegnet ved, at den amerikanske præsident initierede en række nye stridspunkter og usikkerhedsmomenter, som var uløste ved årets udgang. For de finansielle markeder og den globale økonomiske udvikling var truslen om en eskalerende handelskrig umiddelbart den alvorligste i 2018.

Truende handelskrig

De finansielle markeder blev i høj grad præget af stigende nervøsitet for en egentlig, global handelskrig i 2018.

Præsident Donald Trump startede i foråret 2018 forløbet ved at annoncere indførelsen af told på stål og aluminium fra Canada, EU og Kina. Tolden blev indført trods bilaterale forhandlinger mellem USA på den ene side og Kina og EU på den anden side. Som modsvar indførte såvel Kina som EU modforanstaltninger i form af told på en række udvalgte, amerikanske varer. Kina stoppede endvidere med import af en række landbrugsvarer fra USA.

Over sommeren og efteråret øgede Præsident Trump antallet af kinesiske varegrupper omfattet af told og truende endvidere med amerikanske toldtiltag på europæiske biler. Da Kina ikke viste væsentlige tegn på indrømmelser, optrappede Præsident Trump handelskrigen ved at meddele en forøgelse af tolden fra 10% til 25% på en omfattende mængde varer fra Kina pr. 1. januar 2019. En forhandlingsrunde primo december medførte en udskydelse af toldændringen ved indførelse af en midlertidig våbenhvile i handelskrigen frem til marts 2019.

Brexit

Ud over stridigheder om todsatser med USA var Europa i 2018 udfordret af usikkerhed i forbindelse med forhandlingerne af betingelserne for Storbritanniens udmeldelse af EU pr. 29. marts 2019. Efter lang tids forhandlinger mellem EU og Storbritannien opnåedes et forhandlingsresultat. På grund af intern uenighed i London om spiseligheden af forhandlingsresultatet måtte en afstemning i det britiske parlament primo december udskydes til 15. januar 2019, hvor forhandlingsresultatet blev stemt ned.

Italienske budgetudfordringer

Udviklingen i Europa blev i 2018 også påvirket af det italienske parlamentsvalg i marts. Efter en del tumult i kølvandet på valget dannedes en koalitionsregering mellem de to partier Lega og Femstjernebevægelsen. Begge partier er EU-skeptiske, og markedet frygtede dette faktum og risikoen for, at den nye regering ville føre en for ekspansiv finanspolitik, der ville kollidere med EU's budgetkrav og Italiens voksende offentlige gæld på ca. 130% af bruttonationalproduktet.

Mod slutningen af året viste denne frygt sig begrundet, idet den italienske regering spillede ud med et budgetunderskud for 2019, der væsentligt oversteg EU's loft. Efter et par måneders forhandlinger med EU-Kommissionen og under trusler om EU-sanktioner blev budgettet revideret og efterfølgende godkendt af EU. Prisen for forløbet var, at renten på italienske statsobligationer steg gennem 2018.

De gule veste i Frankrig

Den franske præsident Emmanuel Macrons reformpolitik begyndte mod slutningen af 2018 at møde modstand i den franske befolkning. Et lovforslag om afgiftsstigninger på brændstof, som var en del af Macrons politik for grøn omstilling, blev startskuddet for protestbevægelsen "De gule veste". Med barrikader og afspærringer satte bevægelsen de franske gader i brand som protest mod præsidentens reformpolitik. Resultatet af protesterne blev en foreløbig udskydelse af afgiftsstigningerne, men da protesterne stikker dybere end blot utilfredshed med benzinprisen, har det sat spørgsmålstegn ved den franske præsidents muligheder for at fortsætte den reformpolitik, som skal øge Frankrigs internationale konkurrenceevne.

Rentestigninger i USA

Som følge af styrkelsen af amerikansk økonomi og beskæftigelse fortsatte den amerikanske centralbank normaliseringen af pengepolitikken ved at hæve styringsrenten fire gange med et kvart procentpoint gennem 2018. Samtidig begyndte centralbanken at reducere sin balance af obligationer for derigennem at reducere pengemængden og tage toppen af det begyndende inflationære pres.

Ved seneste renteændring i december meddelte den amerikanske centralbank, at renteniveauet nu var lige under neutralt niveau. Markedet opfattede denne indikation som et signal om færre renteforhøjelser i 2019 end tidligere ventet.

Normalisering af pengepolitikken i EU

Den Europæiske Centralbank (ECB) fastholdt i første halvår af 2018 en lempelig pengepolitik med lav, negativ styringsrente, men reducerede de månedlige obligationskøb i markedet i forhold til 2017. ECB opkøbte således obligationer for 30 mia. EUR pr. måned mod tidligere 60 mia. EUR. I andet halvår fortsatte ECB opkøbene med 30 mia. EUR pr. måned frem til og med september, for derefter at reducere opkøbsbeløbet til 15 mia. EUR pr. måned resten af året. Opkøbsprogrammet ophørte således ved udgangen af 2018, men indfriele obligationer vil ind til videre blive geninvesteret i nye obligationer. Ved flere lejligheder meddelte ECB, at styringsrenten forventes holdt uændret til medio 2019.

Store udsving i olieprisen

Prisen på råolie fortsatte i de første tre kvartaler af 2018 den stigende trend, som startede i januar 2016. Primo året startede prisen for Brent råolie på 63 USD pr. tønde og toppede på ca. 85 USD i oktober for derefter at falde brat til 53 USD ved udgangen af året. Forventningen om øget global økonomisk vækst primo året bidrog positivt til olieprisstigningen, men udviklingen blev også hjulpet af præsident Trumps ophævelse af Iran-aftalen og genindførelse af sanktioner mod Iran, inklusive forbud mod køb af landets olie. Nervøsiteten for styrken i den økonomiske fremgang samt præsident Trumps justering af sanktionerne mod Iran, hvor visse lande måtte opretholde import af iransk råolie, medførte et kraftigt fald i olieprisen i 4. kvartal af 2018.

Markedsudviklingen i 2018

Rentestigning i USA, men rentefald i Europa

Renten på amerikanske statsobligationer steg frem til november 2018 som følge af solid økonomisk vækst, der fik lønstigningstakten til at øges. Dette fik den amerikanske centralbank til at stramme sin pengepolitik med fire forhøjelser af styringsrenten gennem året. Usikkerhed om den økonomiske udvikling og nervøsitet for, at renteforhøjelsen i december ville kvæle væksten, fik markedsrenterne i USA til at falde mod slutningen af året.

I Europa var udviklingen mere afdæmpet, idet Den Europæiske Centralbank (ECB) gennem året fortsatte med en lempelig pengepolitik. Samtidig tabte den europæiske økonomi momentum gennem 2018, og lønstigningstakten og inflationen gav intet opadgående pres på markedsrenterne. De lange renter i Tyskland faldt på den baggrund i 2018.

Usikkerheden om den fremtidige økonomiske udvikling i Italien, hvor der i efteråret var markedsnervøsitet for en nedgradering af Italiens kreditværdighed til high yield, medførte en isoleret rentestigning i italienske statsobligationer frem til november 2018. De italienske renter faldt igen mod slutningen af året, da kreditvurderingsbureauerne fastholdt en investment grade rating på Italien, og den italienske regering nåede til enighed med EU om budgettet for 2019.

Effekten af ovennævnte var, at den 10-årige rente på statsobligationer i USA steg fra 2,5% ultimo 2017 til 2,7% ultimo 2018 efter at have toppet i 3,2% i november. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer faldt fra 0,5% til 0,2% i 2018.

Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation steg fra 1,9% til 2,5% i 2018. Renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation begyndte og sluttede på -0,6% i 2018.

Det danske obligationsmarked blev i 2018 påvirket af udviklingen i det tyske renteniveau. Den 2-årige danske statsrente endte på -0,6%, hvilket var uændret i forhold til årets start. Den 10-årige danske statsrente faldt gennem 2018 fra 0,5% til 0,2% ultimo året.

Det danske obligationsmarked, målt ved Nordea Government Bond Indeks, gav et afkast på 2,6% som følge af rentefaldet på de lange danske statsobligationer gennem 2018.

Spændudvidelse på realkreditobligationer

Rentefaldet i Danmark påvirkede kursudviklingen på realkreditobligationer positivt. Udviklingen blev endvidere begunstiget af en relativt lav udstedelsesaktivitet, af efterspørgslen fra internationale investorer samt af omlægningen af finansieringen af den almene boligsektor, der trak realkreditobligationer

ud af markedet. Det annoncerede ophør af Den Europæiske Centralbanks opkøb af obligationer bevirkede imidlertid, at rentespændet på danske realkreditobligationer overfor tilsvarende danske statsobligationer blev udvidet i 2018. Dette medførte, at realkreditobligationer ikke gav det samme afkast som tilsvarende statsobligationer.

Markedet for realkreditobligationer, målt ved Nykredit Realkreditindeks, gav et afkast på 1,5% i 2018.

Negative afkast på erhvervsobligationer

Erhvervsobligationsmarkedet i Europa oplevede et år med kursudsving og stigende risikoaversion. Tabet af momentum i den europæiske økonomi medførte en negativ stemning på erhvervsobligationsmarkedet, ligesom indregning af ECBs ophør som nettokøber i kurserne heller ikke var gavnlige. Investorerne trak således midler ud fra erhvervsobligationsfonde, ligesom virksomhederne øgede udbuddet af obligationer for at sikre sig en lav rente, inden opkøbsprogrammet ophørte. Sammen med politisk uro fik dette kreditspændene til at udvide sig i 2018 med negative afkast til følge.

Markedet for europæiske erhvervsobligationer, målt ved BofA Merrill Lynch Euro Corporate Indeks, gav et afkast på -0,9% i danske kroner. For det europæiske high yield segment af erhvervsobligationsmarkedet var markedsafkastet målt ved Market Iboxx EUR Liquid HY ex-Financials -3,7% i 2018.

Rentestigning på Emerging Markets obligationer

Emerging Markets obligationsmarkedet udviklede sig volatilt og negativt i 2018. Stramningen af den amerikanske pengepolitik med reduktion i pengemængden og stigende renter bevirkede sammen med en bekymring for en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina, at internationale investorer trak midler ud af aktivklassen. Dette ramte især lande med store underskud på betalingsbalancens løbende poster og stor gæld til udlandet. Lande som Argentina og Tyrkiet oplevede kraftig rentestigning og faldende valutakurs overfor vestlige valutaer.

Markedet for emerging markets obligationer, målt ved JP Morgan GBI-EM Global Diversified indekset i danske kroner, gav et afkast på -1,2% i 2018.

Nervøse og negative globale aktiemarkeder

Det globale aktiemarked gav negative afkast i 2018, trods anseelig vækst i selskabernes indtjening pr. aktie. Gennem året var aktiemarkederne verden over positivt påvirket af den økonomiske fremgang, der dog viste tegn på opbremsning i Kina og Europa. Nervøsitet for en recession samt markeds-korrektion efter mange års positiv kursudvikling skabte perio-devis uro på aktiemarkederne. Kombineret med truslen om en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina og en fortsat stramning af den amerikanske pengepolitik medførte det en kraftig kurskorrektion i markederne i fjerde kvartal af 2018.

Verdensmarkedsindekset (MSCI All Country World) gav målt i danske kroner et afkast på -4,6% i 2018 – et afkast, der var positivt påvirket af styrkelsen af den amerikanske dollar overfor danske kroner. MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan gav et afkast på henholdsvis -0,0%, -10,4% og -8,4% i samme periode. Afkastudviklingen i Emerging Markets landene var ligeledes negativ, idet MSCI Emerging Markets Free indekset faldt med 10,1% i 2018. Amerikanske aktier kom således bedst ud af det forgangne år, hvilket kan tilskrives øget indtjeningsvækst som følge af skattelettelser samt styrkelsen af den amerikanske dollar med ca. 5% overfor danske kroner.

Kursudviklingen på sektorer afspejlede frygten for recession. Således klarede sektorerne Sundhed og Forsyningsvirksomhed sig bedst, idet disse vurderes som defensive i et recessions-scenarie. Men også it-sektoren gav afkast, der var bedre end gennemsnittet, trods udfordringer for Apple. De mere cykliske sektorer Materialer, Finans og Energi gav noget lavere afkast end markedsgennemsnittet.

Markedsusikkerheden ramte forskelligt på selskabsstørrelse, idet de store selskaber i gennemsnit faldt mindre end de små selskaber på globalt plan i 2018.

Kursfald på det danske aktiemarked

Det danske aktiemarked udviklede sig negativt i 2018, hvor især kursfaldene opstod i 4. kvartal pga. stigende bekymring for en vækstafmatning i den globale økonomi. Markedet målt med OMXC25-indekset faldt med 13,2% i 2018, og målt med det typiske benchmark for investeringsforeninger, OMX Cap, var faldet kun 7,5%. Uanset målestok var afkastudviklingen i det danske aktiemarked lavere end ventet.

Trods det generelle kursfald var der stor forskel på afkastudviklingen på de enkelte børsnoterede selskaber. Blandt OMXC25-selskaberne skuffede Pandora investorerne mest med et kursfald på over 60% i 2018. Derudover var kursudviklingen i banksektoren negativ, hvor Danske Bank, Sydbank, Jyske Bank og Nordea tabte henholdsvis 47%, 38%, 33% og 28%. Udviklingen i Danske Banks aktie blev i det forgangne år væsentligt påvirket af den eskalerende sag om hvidvask i bankens estiske filial i perioden 2007-15, der bl.a. medførte større ændringer i bankens ledelse. Endelig gav A.P. Møller-Mærsk et kurstab på ca. 25% som følge af den eskalerende handelskrig mellem USA og Kina samt investorernes manglende tro på selskabets strategiske tiltag.

Det danske aktiemarked indeholdt omvendt selskaber, hvis aktier gav anseelige kursavancer i 2018. Ørsted, SimCorp og Coloplast opnåede således kursstigninger på henholdsvis 29%, 26% og 23%, men også GN Store Nord og Royal Unibrew leverede afkast på over 20% i 2018. Derudover markerede Ambu sig med en optagelse i OMXC25-indekset medio året og med stigning på over 40% i 2018 efter flere års kraftige kursstigninger. Aktien nåede dog en kursstigning på over 150% medio 2018, hvorefter en storaktionærs udsalg af aktier bragte kursen ned i 2. halvår.

Det samlede marked uden for OMXC25-selskaberne målt ved KFMX-indekset faldt med 2,0% i 2018, men dækkede også over en stor spredning i afkastudviklingen selskaberne imellem. Selskabet ChemoMetec, der er aktiv inden for produktion af laboratorieudstyr, steg således 226% som følge af succesfuld lancering af nye produkter, ligesom biotekselskabet Veloxis Pharma steg 154% i 2018. Omvendt faldt Højgaard Holding B aktien 72%, mens aktiekursen for både Santa Fe Group og NKT blev 69% mindre i det forgangne år.

Risikoforhold i foreningens afdelinger

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

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

Risiko

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

Standardafvigelse

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

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

Risikovurdering i foreningens afdelinger

Afdeling	Standardafvigelse	Maks. reg. 12 måneders kursfald	Maksimalt registreret kursfald	CI-risikoskala (1-7)	Risikovurdering
Balance Defensiv	4,8%	19,3%	22,5%	3	Middel
Balance Moderat	8,4%	30,2%	35,1%	4	Middel
Balance Offensiv	10,9%	40,8%	46,0%	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 maksimale 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 2018. 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.

Aktivfordelingsrisiko

Investerer en afdeling i forskellige aktivklasser, vil vægtvalget af aktivklasser i forhold til benchmark udgøre en risikofaktor.

I afdeling Balance Defensiv kan aktieandelen udgøre 20-40%. Ultimo 2018 udgjorde aktieandelen 25,1% inklusive aktieandelen i blandede afdelinger, hvilket skal sammenlignes med benchmarkvægten i aktier på 28%.

I afdeling Balance Moderat kan aktieandelen udgøre 40-70%. Ultimo 2018 udgjorde aktieandelen 51,0% inklusive aktieandelen i blandede afdelinger, hvilket skal sammenlignes med benchmarkvægten i aktier på 56%.

I afdeling Balance Offensiv kan aktieandelen udgøre 60-90%. Ultimo 2018 udgjorde aktieandelen 69,5% 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. 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.

Aktiemarkedsrisiko

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

Geografisk risiko

Investering i værdipapirer i et begrænset geografisk område eller ét enkelt land giver en særlig risiko. Fx kan de finansielle markeder i det pågældende område eller land blive udsat for særlige politiske eller reguleringsmæssige forhold, som kan påvirke værdien af en afdelings investering. Desuden vil markeds-mæssige eller generelle økonomiske forhold i det enkelte område eller land, fx valuta og renteniveau, påvirke investeringens værdi.

Kreditrisiko

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

Foreningens afdelinger investerer i afdelinger med realkreditobligationer, virksomhedsobligationer og emerging markets obligationer, hvorved kreditrisiko kan påvirke afkastene i foreningens afdelinger.

Likviditetsrisiko

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

Modpartsrisiko

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

Politisk risiko

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

Rente- og obligationsmarkedsrisiko

En afdeling, der investerer på obligationsmarkeder, vil være udsat for risiko ved svingende renteniveau. Renteniveauet bliver påvirket af både nationale og internationale makroøkonomiske forhold, som fx konjunkturer, finans- og pengepolitik og inflationsforventninger. Når renteniveauet stiger, betyder det kursfald på obligationer, så værdien af en afdelings investeringer falder. Renterisikoen kan beskrives ved begrebet 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.

Varigheden i de afdelinger, som afdelingerne Balance Defensiv, Balance Moderat og Balance Offensiv har investeret i, har ligget mellem 2,6 og 7,4 år opgjort ultimo 2018.

Risiko ved investeringsstil

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

Risiko på kontantindestående

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

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.

Risiko ved værdiansættelse

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

Udtræksrisiko

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

Valutarisiko

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

Fund Governance

Generelt

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

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

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

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

Generalforsamling og investorforhold

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

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

Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

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

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

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

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

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

Bestyrelsen gennemgår sin forretningsorden hvert år.

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

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

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

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

Forretningsgange

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

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

Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser

Forvalteren og foreningen har i øjeblikket delegeret følgende opgaver: Investeringsrådgivning, marked maker-funktionen, investorrådgivning, markedsføring og distribution.

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

Handel med investeringsbeviser

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

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

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

Handel med underliggende værdipapirer

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

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

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

Væsentlige aftaler

Foreningen har indgået følgende væsentlige aftaler.

Depositaraftale

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

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

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til depositar inkl. udgifter til VP mv. 2,0 mio. kr. mod 4,0 mio. kr. året før.

Forvaltningsaftale

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

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

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til administration 17,0 mio. kr. mod 15,1 mio. kr. året før.

Managementaftale

Foreningen har en managementaftale med Nykredit Bank A/S. Ifølge aftalen skal rådgiver levere rådgivning, der kan danne grundlag for, at forvalteren kan træffe beslutninger om placering af investorenes midler. Rådgivningen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for den enkelte afdeling. Endvidere omfatter aftalen levering af ydelser vedrørende investorrådgivning, SRI-rådgivning, hjemmeside og market making i foreningens andele. Som en del af managementaftalen indgår en samarbejdsaftale, som er beskrevet nedenfor.

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til managementhonorar 27,3 mio. kr. mod 18,1 mio. kr. året før.

Samarbejdsaftale

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

Revision

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 35 t.kr. mod 35 t.kr. året før.

I 2018 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor ud over det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2019

Foreningens generalforsamling afholdes onsdag den 10. april 2019.

På foreningens generalforsamling vil bestyrelsen foreslå en overflytning af foreningens afdelinger til en investeringsforening. Begrundelsen for forslaget er, at det fælleseuropæiske finansstilsyn, ESMA, har besluttet, at alle investeringsfonde, der ikke er UCITS (investeringsforeninger), skal håndteres som komplekse produkter. Da foreningen ikke er kompleks, har ESMA's beslutning betydet, at en fortsættelse som kapitalforening vil påføre distributionsleddet og investorerne en række unødvendige og omkostningstunge foranstaltninger i forbindelse med handel i foreningens andele. En omdannelse til en investeringsforening vil gøre, at handel med foreningens andele kan fortsætte som hidtil, men det vil medføre nogle håndterbare justeringer i investeringsrammerne.

Øvrige forhold

Investeringspolitik og samfundsansvar

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

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

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

Politik vedrørende 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 i 2018 anvendt sin stemmeret på de direkte investeringer i andre investeringsfonde.

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

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

Begivenheder efter regnskabsårets udløb

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

Øversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv

Bestyrelse

Niels-Ulrik Mousten

Bestyrelsesformand

Født 1963, indvalgt i bestyrelsen 2017

Bestyrelsesformand for:

Investeringsforeningen Nykredit Invest
Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros
Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)
Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros
Mercurius Int'l, Dubai (franchisee for JYSK i Emiraterne mv.)
CABA Capital A/S
FinPro ApS
Investment Management Distribution ApS
NOVARO ApS

Næstformand for bestyrelsen for:

PFA Holding A/S
PFA Pension A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Retail Brands ApS
Wide Invest ApS

Øvrige hverv:

Direktør i Netsuom ApS
Medlem i Advanced Cooling A/S
Medlem i Advanced Cooling Investment A/S
Medlem i Nordic Eye, investor komité
Medlem i PFA Fonden
Medlem i Thylander Gruppens advisory board
Senior Policy Advisor i Nykredit Alternatives

Jesper Lau Hansen

Medlem

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

Bestyrelsesformand for:

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

Medlem af bestyrelsen for:

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

Tine Roed

Medlem

Direktør, Dansk Industri
Født 1964, indvalgt i bestyrelsen 2010

Bestyrelsesformand for:

Kapitalforeningen Nykredit Alpha
Investeringsforeningen Multi Manager Invest

Næstformand for bestyrelsen for:

Bestyrelsesforeningen

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Nykredit Invest
Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros
Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)
Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig
Nykredit Alpha SICAV-RAIF
Investeringsforeningen Investin
Kapitalforeningen Investin
Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros
Kapitalforeningen Nykredit Private Banking Elite

Anne Hasløv Stæhr

Medlem

Direktør, Dansk Standard
Født 1964, indvalgt i bestyrelsen 2018

Bestyrelsesformand for:
ETA-Danmark A/S

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

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2018 afholdt 5 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2018 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 125 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 50 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 25 t.kr.

Der har i 2018 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Martin Udbye Madsen

Adm. direktør

Medlem af bestyrelsen for
InvestIn SICAV
InvestIn SICAV-RAIF

Tage Fabrin-Brasted

Direktør

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer sine midler i en balanceret portefølje af investeringsfundsafdelinger 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 72% Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index og 28% MSCI World All Country Total Return Index net Dividends.

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

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -2,70% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -0,35% i samme periode. Afkastet var lavere end ledelsens forventning primo året og noget lavere end sammenligningsgrundlaget. Afkastet findes ikke tilfredsstillende.

Afdelingens obligationsdel og investering i alternativer bidrog positivt til årets afkast, mens aktiedelen reducerede afdelingens afkast i 2018.

Relativt til benchmark opnåede afdelingen i 2018 et negativt bidrag fra såvel obligationsdelen som aktiesiden, men et positivt bidrag fra alternative investeringer.

Afkastet af obligationsinvesteringerne blev lavere end obligationsdelen af benchmark i 2018, idet afdelingen var overvægtet i kreditobligationer og emerging markets obligationer, der opnåede lavere afkast end afkastet af obligationsdelen af benchmark.

I aktiedelen af afdelingens investeringer bidrog allokeringen til emerging markets aktier, danske aktier og globale valueaktier negativt i forhold til aktiedelen af benchmark. Endvidere opnåede afdelingen et lavere afkast end aktiedelen af benchmark, idet flere af de valgte forvaltere opnåede afkast, der var væsentligt lavere end deres benchmark i 2018.

Fordelingen mellem aktier og obligationer fik i 2018 en begrænset effekt på det relative afkast i afdelingen.

Afdelingens nettoresultat blev på -220,5 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 7.928,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 209,96 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 2018 været 4,8% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

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

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

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019. Markedsrenterne i Europa ventes at forblive lave, men svagt stigende i det kommende år som følge af Den Europæiske Centralbanks ophør med opkøbsprogrammet og forventet forhøjelse af styringsrenten i 2. halvår af 2019.

Obligationer skønnes på den baggrund at give beskedne afkast i 2019, mens aktier vurderes at give moderat positive afkast som følge af en forventning om en moderat indtjeningsvækst.

På den baggrund forventes afkastudviklingen i afdelingen at blive begrænset positiv i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed bl.a. som følge af politiske forhold, og der er derfor risiko for uventede kursudsving. Et mindre negativt afkast for afdelingen kan ikke udelukkes i 2019.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Balance Defensiv

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-2,70	6,12	5,62	3,59	9,61
Indre værdi pr. andel (i kr.)	209,96	215,79	203,34	192,52	185,84
Omkostningsprocent	0,29	0,30	0,25	0,26	0,27
Sharpe ratio	1,15	1,37	1,22	0,89	1,04
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-220.490	366.160	262.580	148.727	361.034
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	7.928.858	7.414.623	5.146.100	4.507.719	4.167.853
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	37.764	34.360	25.309	23.415	22.428
Omsætningshastighed	-	-	-	-	0,12

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteudgifter	-342	-275
	Udbytter	-	9.017
	I alt renter og udbytter	-342	8.742
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	-197.747	377.800
	Øvrige aktiver/passiver	-	-63
	I alt kursgevinster og -tab	-197.747	377.737
	I alt indtægter	-198.089	386.479
3	Administrationsomkostninger	22.401	18.966
	Resultat før skat	-220.490	367.513
	Skat	-	1.353
	Årets nettoresultat	-220.490	366.160

Balance Defensiv

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	26.959	86.743
	I alt likvide midler	26.959	86.743
4	Kapitalandele		
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	5.640.445	5.531.536
	Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	1.898.324	1.491.855
	Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	364.641	300.663
	I alt kapitalandele	7.903.410	7.324.054
	Andre aktiver		
	Andre tilgodehavender	2.317	1.587
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	5.415
	I alt andre aktiver	2.317	7.002
	Aktiver i alt	7.932.686	7.417.799
	PASSIVER		
5,6	Investorenes formue	7.928.858	7.414.623
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	3.828	3.176
	I alt anden gæld	3.828	3.176
	Passiver i alt	7.932.686	7.417.799

7 *Finansielle instrumenter i procent*

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 24.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 26.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 46 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 48.

	2018	2017		
1 Renteudgifter				
Øvrige renteudgifter	342	275		
I alt renteudgifter	342	275		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, realiserede	4.916	9.308		
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, urealiserede	-142.881	291.261		
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, realiserede	4.085	-		
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, urealiserede	-7.658	48.071		
Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger, realiserede	-	-9		
Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger, urealiserede	-56.209	29.169		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-197.747	377.800		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
3 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	68	68	
Revisionshonorar til revisorer	10	2	12	
Gebyrer til depotselskab	1.003	-	1.003	
Administrationshonorar	8.671	-	8.671	
Managementhonorar	12.573	-	12.573	
Øvrige omkostninger	32	42	74	
I alt administrationsomkostninger 2018	22.289	112	22.401	
Administrationsomkostninger 2017				
Honorar til bestyrelse mv.	-	67	67	
Revisionshonorar til revisorer	10	2	12	
Gebyrer til depotselskab	2.169	-	2.169	
Administrationshonorar	7.875	-	7.875	
Managementhonorar	8.762	-	8.762	
Øvrige omkostninger	34	47	81	
I alt administrationsomkostninger 2017	18.850	116	18.966	
4 Kapitalandele		%		
Aktivfordeling				
Obligationer		74,88		
Aktier		25,12		
		100,00		

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017
5 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	7.414.623	5.146.100
Emissioner i året	733.546	1.899.884
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.179	2.479
Overført fra resultatopgørelsen	-220.490	366.160
I alt investorenes formue	7.928.858	7.414.623
6 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	34.360	25.309
Emissioner i året	3.404	9.051
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	37.764	34.360
7 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	71,07	74,54
Øvrige finansielle instrumenter	28,85	25,32
I alt	99,92	99,86
Andre aktiver/Anden gæld	0,08	0,14
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 investeringsfundsafdelinger 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 vægdet 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 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -5,91% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -1,93% i samme periode. Afkastet var lavere end ledelsens forventning primo året og noget lavere end sammenligningsgrundlaget. Afkastet findes ikke tilfredsstillende

Afdelingens obligationsdel og investering i alternativer bidrog positivt til årets afkast, mens aktiedelen reducerede afdelingens afkast i 2018.

Relativt til benchmark opnåede afdelingen i 2018 et negativt bidrag fra såvel obligationsdelen som aktiesiden, men et positivt bidrag fra alternative investeringer.

I aktiedelen af afdelingens investeringer bidrog allokeringen til emerging markeds aktier, danske aktier og globale valueaktier negativt i forhold til aktiedelen af benchmark. Endvidere opnåede afdelingen et lavere afkast end aktiedelen af benchmark, idet flere af de valgte forvaltere opnåede afkast, der var væsentligt lavere end deres benchmark i 2018.

Afkastet af obligationsinvesteringerne blev lavere end obligationsdelen af benchmark i 2018, idet afdelingen var overvægtet i kreditobligationer og emerging markets obligationer, der opnåede lavere afkast end afkastet af obligationsdelen af benchmark.

Fordelingen mellem aktier og obligationer fik i 2018 en begrænset positiv effekt på det relative afkast i afdelingen.

Afdelingens nettoresultat blev på -367,7 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 5.866,3 mio. kr. svarende til en indre værdi på 208,40 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 2018 været 8,4% 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 porteføljerådgivere. Ved spredning på forskellige afdelinger med aktier og obligationer samt forskellige rådgivere søges risikoen i afdelingen reduceret. Der sker ingen afdækning af renterisikoen, aktiemarkedsrisikoen eller valutarisikoen i afdelingen..

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

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019. Markedsrenterne i Europa ventes at forblive lave, men svagt stigende i det kommende år som følge af Den Europæiske Centralbanks ophør med opkøbsprogrammet og forventet forhøjelse af styringsrenten i 2. halvår af 2019.

Obligationer skønnes på den baggrund at give beskedne afkast i 2019, mens aktier vurderes at give moderat positive afkast som følge af en forventning om en moderat indtjeningsvækst.

På den baggrund forventes afkastudviklingen i afdelingen at blive moderat positiv i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed bl.a. som følge af politiske forhold, og der er derfor risiko for uventede store kursudsving. Et negativt afkast for afdelingen kan ikke udelukkes i 2019.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Balance Moderat

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-5,91	7,62	5,97	6,87	11,95
Indre værdi pr. andel (i kr.)	208,40	221,48	205,79	194,19	181,71
Omkostningsprocent	0,35	0,33	0,25	0,25	0,26
Sharpe ratio	0,81	1,11	1,06	0,78	0,98
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-367.703	347.540	223.914	240.112	370.836
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	5.866.302	5.655.101	4.061.644	3.719.237	3.490.105
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	28.150	25.534	19.737	19.152	19.207
Omsætningshastighed	-	-	-	-	0,12

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteudgifter	-286	-200
	Udbytter	-	15.017
	I alt renter og udbytter	-286	14.817
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	-346.740	351.183
	Øvrige aktiver/passiver	-	-18
	I alt kursgevinster og -tab	-346.740	351.165
	I alt indtægter	-347.026	365.982
3	Administrationsomkostninger	20.677	16.189
	Resultat før skat	-367.703	349.793
	Skat	-	2.253
	Årets nettoresultat	-367.703	347.540

Balance Moderat

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	33.076	97.607
	I alt likvide midler	33.076	97.607
4	Kapitalandele		
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	3.426.256	3.720.862
	Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	1.817.846	1.333.491
	Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	585.558	494.478
	I alt kapitalandele	5.829.660	5.548.831
	Andre aktiver		
	Andre tilgodehavender	1.656	1.148
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	4.994	10.240
	I alt andre aktiver	6.650	11.388
	Aktiver i alt	5.869.386	5.657.826
	PASSIVER		
5,6	Investorerens formue	5.866.302	5.655.101
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	3.084	2.725
	I alt anden gæld	3.084	2.725
	Passiver i alt	5.869.386	5.657.826

7 *Finansielle instrumenter i procent*

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 24.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 26.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 46 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 48.

	2018	2017		
1 Renteudgifter				
Øvrige renteudgifter	286	200		
I alt renteudgifter	286	200		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, realiserede	25.836	6.078		
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, urealiserede	-249.921	248.935		
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, realiserede	5.854	-15		
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, urealiserede	-36.550	47.359		
Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger, realiserede	-	42		
Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger, urealiserede	-91.959	48.784		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-346.740	351.183		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
3 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	50	50	
Revisionshonorar til revisorer	10	2	12	
Gebyrer til depotselskab	838	-	838	
Administrationshonorar	7.262	-	7.262	
Managementhonorar	12.451	-	12.451	
Øvrige omkostninger	31	33	64	
I alt administrationsomkostninger 2018	20.592	85	20.677	
Administrationsomkostninger 2017				
Honorar til bestyrelse mv.	-	51	51	
Revisionshonorar til revisorer	10	2	12	
Gebyrer til depotselskab	1.588	-	1.588	
Administrationshonorar	6.380	-	6.380	
Managementhonorar	8.086	-	8.086	
Øvrige omkostninger	34	38	72	
I alt administrationsomkostninger 2017	16.098	91	16.189	
4 Kapitalandele		%		
Aktivfordeling				
Aktier		50,98		
Obligationer		49,02		
		100,00		

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017
5 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	5.655.101	4.061.644
Emissioner i året	577.918	1.254.701
Indløsninger i året	-	-10.418
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	986	1.634
Overført fra resultatopgørelsen	-367.703	347.540
I alt investorenes formue	5.866.302	5.655.101
6 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	25.534	19.737
Emissioner i året	2.616	5.847
Indløsninger i året	-	-50
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	28.150	25.534
7 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	58,34	65,73
Øvrige finansielle instrumenter	41,49	34,02
I alt	99,83	99,75
Andre aktiver/Anden gæld	0,17	0,25
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 investeringsfondsafdelinger 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 vægdet benchmark bestående af 75% MSCI All Country World ND og 25% Nordea GCM 5Y obligationsindeks omregnet til danske kroner.

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

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -8,30% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -3,06% i samme periode. Afkastet var lavere end ledelsens forventning primo året og noget lavere end sammenligningsgrundlaget. Afkastet findes ikke tilfredsstillende.

Afdelingens investering i alternativer bidrog positivt til årets afkast, mens aktiedelen og obligationsdel reducerede afdelingens afkast i 2018.

Relativt til benchmark opnåede afdelingen i 2018 et negativt bidrag fra såvel obligationsdelen som aktiedelen, men et positivt bidrag fra alternative investeringer.

I aktiedelen af afdelingens investeringer bidrog allokeringen til emerging markeds aktier, danske aktier og globale valueaktier negativt i forhold til aktiedelen af benchmark. Endvidere opnåede afdelingen et lavere afkast end aktiedelen af benchmark, idet flere af de valgte forvaltere opnåede afkast, der var væsentligt lavere end deres benchmark i 2018.

Afkastet af obligationsinvesteringerne blev lavere end obligationsdelen af benchmark i 2018, idet afdelingen var overvægtet i kreditobligationer og emerging markets obligationer, der opnåede lavere afkast end afkastet af obligationsdelen af benchmark.

Fordelingen mellem aktier og obligationer fik i 2018 en begrænset positiv effekt på det relative afkast i afdelingen.

Afdelingens nettoresultat blev på -76,8 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 859,3 mio. kr. svarende til en indre værdi på 147,19 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 2018 været 10,9% 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 porteføljerådgivere. Ved spredning på forskellige afdelinger med aktier og obligationer samt forskellige rådgivere søges risikoen i afdelingen reduceret. Der sker ingen afdækning af renterisikoen, aktiemarkedsrisikoen eller valutarisikoen i afdelingen.

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

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019. Markedsrenterne i Europa ventes at forblive lave, men svagt stigende i det kommende år som følge af Den Europæiske Centralbanks ophør med opkøbsprogrammet og forventet forhøjelse af styringsrenten i 2. halvår af 2019.

Obligationer skønnes på den baggrund at give beskedne afkast i 2019, mens aktier vurderes at give moderat positive afkast som følge af en forventning om en moderat indtjeningsvækst.

På den baggrund forventes afkastudviklingen i afdelingen at blive moderat positiv i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed bl.a. som følge af politiske forhold, og der er derfor risiko for uventede store kursudsving. Et negativt afkast for afdelingen kan ikke udelukkes i 2019.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Balance Offensiv

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-8,30	8,48	5,88	8,61	12,86
Indre værdi pr. andel (i kr.)	147,19	160,50	147,96	139,74	128,66
Omkostningsprocent	0,41	0,40	0,29	0,31	0,38
Sharpe ratio	0,67	0,97	0,90	1,01	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-76.795	46.259	23.546	18.573	20.182
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	859.289	782.411	408.347	320.484	223.707
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	5.838	4.875	2.759	2.294	1.739
Omsætningshastighed	-	-	-	-	0,05

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteudgifter	-44	-49
	Udbytter	-	2.074
	I alt renter og udbytter	-44	2.025
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	-73.215	46.891
	I alt kursgevinster og -tab	-73.215	46.891
	I alt indtægter	-73.259	48.916
3	Administrationsomkostninger	3.536	2.346
	Resultat før skat	-76.795	46.570
	Skat	-	311
	Årets nettoresultat	-76.795	46.259

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	3.451	12.454
	I alt likvide midler	3.451	12.454
4	Kapitalandele		
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	405.733	450.169
	Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	330.559	215.359
	Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	117.802	102.742
	I alt kapitalandele	854.094	768.270
	Andre aktiver		
	Andre tilgodehavender	241	148
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	2.000	2.000
	I alt andre aktiver	2.241	2.148
	Aktiver i alt	859.786	782.872
	 PASSIVER		
5,6	Investoreernes formue	859.289	782.411
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	497	461
	I alt anden gæld	497	461
	Passiver i alt	859.786	782.872

7 *Finansielle instrumenter i procent*

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 24.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 26.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 46 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 48.

	2018	2017		
1 Renteudgifter				
Øvrige renteudgifter	44	49		
I alt renteudgifter	44	49		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, realiserede	3.975	350		
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, urealiserede	-54.767	29.917		
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, realiserede	1.211	-		
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, urealiserede	-5.292	7.093		
Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger, urealiserede	-18.342	9.531		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-73.215	46.891		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
3 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	7	7	
Revisionshonorar til revisorer	10	2	12	
Gebyrer til depotselskab	192	-	192	
Administrationshonorar	1.061	-	1.061	
Managementhonorar	2.226	-	2.226	
Øvrige omkostninger	28	10	38	
I alt administrationsomkostninger 2018	3.517	19	3.536	
Administrationsomkostninger 2017				
Honorar til bestyrelse mv.	-	7	7	
Revisionshonorar til revisorer	10	2	12	
Gebyrer til depotselskab	216	-	216	
Administrationshonorar	857	-	857	
Managementhonorar	1.209	-	1.209	
Øvrige omkostninger	34	11	45	
I alt administrationsomkostninger 2017	2.326	20	2.346	
4 Kapitalandele		%		
Aktivfordeling				
Aktier		69,50		
Obligationer		30,50		
		100,00		

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017
5 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	782.411	408.347
Emissioner i året	153.402	327.213
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	271	592
Overført fra resultatopgørelsen	-76.795	46.259
I alt investorenes formue	859.289	782.411
6 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	4.875	2.759
Emissioner i året	963	2.116
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	5.838	4.875
7 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	47,16	57,47
Øvrige finansielle instrumenter	52,52	42,20
I alt	99,68	99,67
Andre aktiver/Anden gæld	0,32	0,33
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

Præsentation af regnskabstal

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

Resultatopgørelsen

Renter

Renteudgifter omfatter øvrige renteudgifter.

Udbytter

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

Udbytteskat

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

Kursgevinster og -tab

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

Administrationsomkostninger

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

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

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

Nettoemissions- og -indløsningsindtægter

Nettoemissionsindtægter består af tillæg til emissionskursen med fradrag af udgifter i forbindelse med emissionen. Nettoindløsningsindtægter består af fradrag i indløsningskursen efter modregning af udgifter i forbindelse med indløsningskursen. Nettoemissions- og -indløsningsindtægter er overført til investorerens formue ultimo regnskabsåret.

Anden gæld

Anden gæld måles til dagsværdi og består af skyldige omkostninger.

Omregning af fremmed valuta

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

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

Nøgletal

Regnskabs- og nøgletal er opgjort i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS samt retningslinjer fra Investeringsfondsbranchen. I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

Afkast i procent

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

Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som investorenes 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.

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

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

Den samlede lønsum (lønninger og pensioner) for 2018 til ansatte, excl. ledelsen, hos forvalteren Nykredit Portefølje Administration A/S udgør 77.419 t.kr. (2017: 70.724 t.kr.), hvoraf 75.901 t.kr. (2017: 70.108 t.kr.) er fast løn og 1.518 t.kr. (2017: 616 t.kr.) er variabel løn.

Den samlede lønsum til ledelsen hos forvalteren udgør 4.066 t.kr. (2017: 4.047 t.kr.), hvoraf 3.366 t.kr. (2017: 3.327 t.kr.) er fast løn og 700 t.kr. (2017: 720 t.kr.) er variabel løn.

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

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

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

Det gennemsnitlige antal beskæftigede hos forvalteren i 2018 omregnet til heltidsbeskæftigede udgør 108 (2017: 109).

Foreningens noter

Hoved- og nøgletaloversigt	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent					
Balance Defensiv	-2,70	6,12	5,62	3,59	9,61
Balance Moderat	-5,91	7,62	5,97	6,87	11,95
Balance Offensiv	-8,30	8,48	5,88	8,61	12,86
Indre værdi pr. andel					
Balance Defensiv	209,96	215,79	203,34	192,52	185,84
Balance Moderat	208,40	221,48	205,79	194,19	181,71
Balance Offensiv	147,19	160,50	147,96	139,74	128,66
Omkostningsprocent					
Balance Defensiv	0,29	0,30	0,25	0,26	0,27
Balance Moderat	0,35	0,33	0,25	0,25	0,26
Balance Offensiv	0,41	0,40	0,29	0,31	0,38
Sharpe ratio					
Balance Defensiv	1,15	1,37	1,22	0,89	1,04
Balance Moderat	0,81	1,11	1,06	0,78	0,98
Balance Offensiv	0,67	0,97	0,90	1,01	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)					
Balance Defensiv	-220.490	366.160	262.580	148.727	361.034
Balance Moderat	-367.703	347.540	223.914	240.112	370.836
Balance Offensiv	-76.795	46.259	23.546	18.573	20.182
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)					
Balance Defensiv	7.928.858	7.414.623	5.146.100	4.507.719	4.167.853
Balance Moderat	5.866.302	5.655.101	4.061.644	3.719.237	3.490.105
Balance Offensiv	859.289	782.411	408.347	320.484	223.707
Andele ultimo (i 1.000 stk.)					
Balance Defensiv	37.764	34.360	25.309	23.415	22.428
Balance Moderat	28.150	25.534	19.737	19.152	19.207
Balance Offensiv	5.838	4.875	2.759	2.294	1.739
Omsætningshastighed					
Balance Defensiv	-	-	-	-	0,12
Balance Moderat	-	-	-	-	0,12
Balance Offensiv	-	-	-	-	0,05

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

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 40

CVR nr. 26 35 16 50

nykreditinvest.dk

Kapitalforeningen Nykredit Invest Balance Defensiv

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Kapitalandele				
DKK 100,00 pr. 31-12-2018 (100,00 pr. 31-12-2017)				
Aktieallokerind Akk. KL	101,63	206.663	107,09	203.213
Alternativer	108,70	599.863	105,67	533.413
Globale Value Aktier Akk.	79,65	334.104		
INVESTIN-NYKREDIT GL EO-RDKK	106,55	364.641	124,44	300.663
MULTI MANAGER INV NYE AK AKK	122,55	122.102	135,51	125.068
MULTI MANAGER INVEST USA AKK	197,94	206.679	206,57	375.714
MULTI MANAGER INVEST-EUR AKK	103,12	69.341	118,98	139.155
MULTI MANAGER INVEST-JAP AKK	93,52	24.292	114,36	53.352
MULTI MANAGER INV-NYE OB AKK	106,54	410.137	113,46	362.432
NYKREDI INV LANGE OBLIGA AKK	179,46	3.915.571	177,35	3.564.039
NYKREDIT INV KREDITOBLIG AKK	106,44	533.106	108,20	479.147
NYKREDIT INV TAKTISK ALLOKER	158,51	673.811	161,23	606.007
NYKREDIT INVEST DANSKE AKT A	252,03	161.166	282,33	160.945
NYKREDIT INVEST GLOBALE AKTI			86,19	149.221
NYKREDIT MM INVEST GLOBA AKK	181,15	281.933	192,78	255.859
NYKREDIT MM INVEST GLOBALE A			162,06	15.825
Kapitalandele i alt		7.903.410		7.324.054

Kapitalforeningen Nykredit Invest
Balance Moderat

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Kapitalandele				
DKK 100,00 pr. 31-12-2018 (100,00 pr. 31-12-2017)				
Aktieallokerind Akk. KL	101,63	329.398	107,09	304.058
Alternativer	108,70	263.071	105,67	223.438
Globale Value Aktier	801,50	61.145		
Globale Value Aktier Akk.	79,65	470.323		
INVESTIN-NYKREDIT GL EO-RDKK	106,55	585.558	124,44	494.478
MULTI MANAGER INV NYE AK AKK	122,55	185.722	135,51	174.012
MULTI MANAGER INVEST USA AKK	197,94	358.042	206,57	626.859
MULTI MANAGER INVEST-EUR AKK	103,12	117.287	118,98	227.834
MULTI MANAGER INVEST-JAP AKK	93,52	42.980	114,36	90.291
MULTI MANAGER INV-NYE OB AKK	106,54	191.580	113,46	158.628
NYKREDI INV LANGE OBLIGA AKK	179,46	1.564.878	177,35	1.415.289
NYKREDIT INV KREDITOBLIG AKK	106,44	372.947	108,20	330.557
NYKREDIT INV TAKTISK ALLOKER	158,51	581.458	161,23	547.981
NYKREDIT INVEST DANSKE AKT A	252,03	255.215	282,33	247.733
NYKREDIT INVEST GLOBALE AKTI			86,19	258.015
NYKREDIT MM INVEST GLOBA AKK	181,15	450.055	192,78	433.833
NYKREDIT MM INVEST GLOBALE A			162,06	15.825
Kapitalandele i alt		5.829.660		5.548.831

Kapitalforeningen Nykredit Invest Balance Offensiv

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Kapitalandele				
DKK 100,00 pr. 31-12-2018 (100,00 pr. 31-12-2017)				
Aktieallokerind Akk. KL	101,63	64.810	107,09	56.250
Alternativer	108,70	18.891	105,67	15.629
Globale Value Aktier Akk.	79,65	121.540		
INVESTIN-NYKREDIT GL EO-RDKK	106,55	117.802	124,44	102.742
MULTI MANAGER INV NYE AK AKK	122,55	40.092	135,51	32.718
MULTI MANAGER INVEST USA AKK	197,94	64.546	206,57	106.047
MULTI MANAGER INVEST-EUR AKK	103,12	21.289	118,98	38.587
MULTI MANAGER INVEST-JAP AKK	93,52	7.810	114,36	15.207
MULTI MANAGER INV-NYE OB AKK	106,54	20.045	113,46	15.146
NYKREDI INV LANGE OBLIGA AKK	179,46	85.170	177,35	72.852
NYKREDIT INV KREDITOBLIG AKK	106,44	51.920	108,20	43.100
NYKREDIT INV TAKTISK ALLOKER	158,51	98.152	161,23	94.438
NYKREDIT INVEST DANSKE AKT A	252,03	52.167	282,33	40.042
NYKREDIT INVEST GLOBALE AKTI			86,19	49.253
NYKREDIT MM INVEST GLOBA AKK	181,15	89.859	192,78	79.158
NYKREDIT MM INVEST GLOBALE A			162,06	7.100
Kapitalandele i alt		854.094		768.270