



**Årsrapport 2012**  
Hedgeforeningen Nykredit Alpha



## Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors erklæringer.....	4
Ledelsesberetning.....	5
<i>Årsrapporten i hovedtræk</i> .....	5
<i>Hedgeforeningen Nykredit Alpha i 2012</i> .....	6
<i>Fund Governance</i> .....	13
<i>Væsentlige aftaler</i> .....	15
<i>Generalforsamling 2013</i> .....	16
<i>Øvrige forhold</i> .....	16
<i>Forventninger til 2013</i> .....	17
<i>Forhold vedrørende ledelsen</i> .....	18
Årsregnskaber.....	19
MIRA.....	19
AIDA.....	23
Foreningens noter.....	27
Anvendt regnskabspraksis.....	27
Hoved- og nøgletaloversigt.....	29

Nærværende årsrapport for 2012 for Hedgeforeningen Nykredit Alpha indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde medio februar 2013. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Hedgeforeningen Nykredit Alpha blev stiftet den 6. juli 2007. Ultimo 2012 omfattede foreningen 2 afdelinger: MIRA og AIDA.

Hedgeforeningen Nykredit Alpha er en medlemsejet hedgeforening, som har til formål at sikre medlemmerne en god og stabil formuevækst over en årrække. Hedgeforeningen Nykredit Alpha har indgået administrationsaftale med Nykredit Portefølje Administration A/S, samt rådgivningsaftale og depotselskabsaftale med Nykredit Bank A/S. Samarbejdspartnerne indgår i Nykredit koncernen.

Hedgeforeningen Nykredit Alpha  
Otto Mønstedts Plads 9  
1780 København V

Telefon:	44 55 92 00
Fax:	44 55 91 72
CVR nr:	30 82 15 56
Finanstilsynets reg.nummer:	19.012
nykreditinvest.dk	

### Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

### Bestyrelse

Direktør Kjeld Øberg (formand)  
Direktør Bjørn Bogason  
Advokat, Partner Kim Esben Stenild Høiby  
Direktør Erik Højberg Nielsen

### Depotselskab

Nykredit Bank A/S

### Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

### Porteføljerådgiver

Nykredit Asset Management

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2012 for Hedgeforeningen Nykredit Alpha.

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

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2012.

Foreningens ledelsesberetning indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 18. februar 2013

### Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Jim Isager Larsen

### Bestyrelse

Kjeld Øberg  
Formand

Bjørn Bogason

Kim Esben Stenild Højbye

Erik Højberg Nielsen

## Til medlemmerne i Hedgeforeningen Nykredit Alpha

### Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Hedgeforeningen Nykredit Alpha for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2012, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for 2 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

### Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

### Revisors ansvar

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

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### Konklusion

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

### Udtalelse om ledelsesberetningen

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

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

København, den 18. februar 2013

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

John Ladekarl

Jens Ringbæk

Statsautoriserede revisorer

### Årsrapporten i hovedtræk

- År 2012 blev investeringsmæssigt et acceptabelt år for foreningens afdelinger. Afkastet i afdeling MIRA blev positivt med 12,1% i 2012, hvilket oversteg ledelsens forventninger. Afdeling AIDA gav derimod et afkast på -0,4%, hvilket var lavere end ledelsens forventninger primo 2012.
- Foreningens formue udgjorde 259 mio. kr. ultimo 2012 mod 295 mio. kr. ultimo 2011.
- Det regnskabsmæssige resultat for foreningen blev på 7,3 mio. kr. mod 10,8 mio. kr. i 2011.
- De økonomiske omgivelser for foreningens virke blev i 2012 præget af fortsat lavvækst, men med begyndende optimisme i USA og Kina mod slutningen af året. I Europa var der recession, og gældskrisen eskalerede, ind til Den Europæiske Centralbank medio året fik mandat til opkøb af statsobligationer i kriseramte lande i EU. Den makroøkonomiske udvikling medførte et fortsat rentefald, men også stigende aktiekurser i 2012.
- Den globale økonomiske vækst forventes at blive moderat i 2013, om end bedre end i 2012. Den amerikanske økonomi skønnes at vise begrænset fremgang, ligesom også aktiviteten i den kinesiske økonomi ventes at forbedres som følge af infrastrukturinvesteringer og en mere lempelig pengepolitik. Europa derimod må ventes fortsat at have udfordringer i 2013, selvom udviklingen vurderes at blive lidt bedre end det forgangne år.
- I 2013 forventes centralbankerne at fastholde en lempelig pengepolitik, hvor styringsrenterne ikke skønnes at blive hævet fra de nuværende, historisk lave niveauer. Renterne på obligationer ventes at forblive på et lavt niveau i 2013, men det kan imidlertid ikke udelukkes, at de lange renter vil stige svagt som følge af den forventede bedre økonomiske situation.
- Selvom den globale makroøkonomiske vækst vurderes at blive under det langsigtede trendniveau, og virksomhedernes indtjeningsmarginale i øjeblikket skønnes høje, forventes risikobetonede aktiver at blive efterspurgt i 2013. Aktier vurderes at kunne opleve endnu et positivt år, om end ikke på samme niveau som i 2012.
- På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønner foreningens ledelse et positivt afkast på ca. 5% i afdeling MIRA og på 5-10% i afdeling AIDA i 2013.
- Foreningen ventes at lancere en ny afdeling KOBRA i 1. kvartal 2013.

### Hedgeforeningen Nykredit Alpha i 2012

Foreningen blev godkendt som hedgeforening i 2008 og havde ved udgangen af 2012 to afdelinger - MIRA og AIDA.

Foreningen henvender sig alene til investorer, der er fortrolige med komplicerede investeringer.

### Afkastudviklingen i 2012

I 2012 opnåede afdeling MIRA et afkast på 12,07%, mens afdeling AIDA gav et afkast på -0,44%. Afkastet for afdeling MIRA findes tilfredsstillende, mens afkastet i afdeling AIDA ikke findes tilfredsstillende.

### Regnskabsresultat og formueudvikling

Det regnskabsmæssige resultat for foreningen blev på 7,3 mio. kr. i 2012 mod 10,8 mio. kr. i 2011. Formuen i foreningen udgjorde 258,7 mio. kr. ultimo 2012.

Udviklingen i resultat og formue i foreningens to afdelinger beskrives på de følgende sider.

### Omkostninger i 2012

Foreningens samlede omkostninger til administration, rådgivning inklusive afkastafhængigt honorar og depotgebyrer m.v. beløb sig i 2012 til 6.081 t.kr., fordelt på 3.686 t.kr. i afdeling MIRA og 2.395 t.kr. i afdeling AIDA. I 2011 beløb administrationsomkostningerne sig til 6.558 t.kr., fordelt på 1.274 t.kr. i afdeling MIRA og 5.284 t.kr. i afdeling AIDA.

Administrationsomkostningerne opgjort efter vedtægternes § 21 udgjorde for afdeling MIRA 4,01% og for afdeling AIDA 1,19% af afdelingernes respektive, gennemsnitlige formue i 2012. For 2011 udgjorde omkostningsprocenten 1,32% i afdeling MIRA og 2,85% i afdeling AIDA.

Omkostningsprocenten inkluderer afkastafhængigt honorar. Omkostningsprocenten eksklusiv afkastafhængigt honorar udgjorde 1,21% for afdeling MIRA i 2012. For afdeling AIDA er der ikke afholdt afkastafhængigt honorar i 2012.

I afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 15 er angivet de opgaver, der udføres af foreningens samarbejdspartnere samt betalingen herfor. Herudover er oplyst foreningens samlede omkostninger til revision.

### Ændring af ÅOP

Årlig Omkostning i Procent (ÅOP) er et nøgletal, der summerer administrationsomkostninger, handelsomkostninger vedrørende den løbende drift samt investors handelsomkostninger i form af det maksimale emissionstillæg og indløsningsfradrag. Nøgletallet beregnes under forudsætning af, at investeringen holdes i syv år.

I december 2012 blev InvesteringsForeningsRådets definition af ÅOP ændret. Ændringen betød, at ÅOP fra tidligere at være baseret på en afdelings regnskabstal nu skulle justeres for prisændringer i aftaler m.v. i løbet af året samt medtage administrationsomkostninger m.v. i underliggende afdelinger, som afdelingen eventuelt har investeret i. Dermed blev ÅOP så aktuelt som muligt.

Ændringen af definitionen på ÅOP har til formål at gøre nøgletallet mere egnet for investorerne ved bedømmelse af omkostningsniveauet i en given afdeling på investeringstidspunktet.

Ændringen medfører imidlertid, at nøgletallet fremover ikke er relateret til afdelingens regnskab for et givent år. Endvidere kan der være indbygget skøn og estimater i opgørelsen af ÅOP, især når en afdeling investerer i andre afdelinger – en såkaldt fund of funds afdeling.

Praksisændringen betyder, at sammenligninger med historiske tal ikke altid giver mening, ligesom nøgletallet ikke længere bliver revideret. Som konsekvens heraf er angivelsen af ÅOP flyttet fra nøgletaloversigten på side 29. Aktuell ÅOP udgjorde 4,56 for afdeling MIRA og 2,72 for afdeling AIDA.

### Ny afdeling KOBRA

Bestyrelsen har i 2. halvår 2012 stiftet en ny afdeling med navnet KOBRA. Afdelingens investeringsstrategi bygger på gearede investeringer i korte realkreditobligationer. Afdelingen venttes lanceret i 1. kvartal 2013.



### Udviklingen i foreningens afdelinger

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

#### Afdeling MIRA

##### Investeringsområde og profil

Afdeling MIRA investerer ud fra et princip om absolut afkast, hvor generelle markedsudsving i renten søges minimeret. Investeringsstrategien i afdelingen søger at udnytte forskellen mellem renten på danske realkreditobligationer og swaprenten. For at opnå et attraktivt afkast anvender afdelingen finansiel gearing, hvorfor risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj. Hensigten er at opnå en anden afkast/risiko-profil end traditionelle obligationsafdelinger i investeringsforeninger.

Afdelingen henvender sig til investorer, der er fortrolige med komplicerede investeringer. Afdelingen bør alene indgå som en del af en større portefølje.

Udviklingen i rentespændet mellem realkreditobligationsrenten og swaprenten har stor betydning for afdelingens afkastudvikling. Stabilit, højt rentespænd vil være positivt for afkastet, hvorimod udsving i rentespændet vil skabe volatilitet i afdelingens afkast.

##### Udvikling i 2012

Afdelingen opnåede et afkast på 12,07% i 2012. I samme periode har en forrentning med Nationalbankens diskonto givet et afkast på 0,34%. Afkastet er højere end forventet primo 2012.

Afdelingens nettoresultat blev på kr. 9,9 mio. kr. i 2012. Ultimo 2012 udgjorde den samlede formue 107,7 mio. kr. i afdelingen, svarende til 146,91 kr. pr. andel.

Afkastudviklingen blev i 2012 væsentligt bedre end ventet primo året. Markedsudviklingen viste sig god for strategien i afdeling MIRA, idet der opstod adskillige muligheder for med øget gearing at opkøbe konverterbare realkreditobligationer som følge af periodevist stort udstedelsesomfang. Efterfølgende har disse positioner kunnet sælges igen til højere priser, da markedets risikoappetit blev større.

I de mellemliggende perioder har strategien i afdelingen været at bibeholde en eksponering til markedet via køb af attraktive høj kupon realkreditobligationer, hvor der kunne opnås merrente ved at påtage sig en konverteringsrisiko. Da konverteringsrisikoen anses som værende lavere end markedet forventer, skønnes denne strategi også fremadrettet at kunne give et attraktivt afkast.

##### Risici i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast har siden start været 11,72% p.a., svarende til risikoniveau 5 på risikoskalaen i den centrale investorinformation.

Risikoprofilen i afdelingen må anses som værende høj, og produktet skal vurderes som værende komplekst. Dette hænger bl.a. sammen med, at afdelingen anvender gearing.

##### Gearingsrisiko

Et væsentligt element i risikoprofilen er, at afdelingen anvender gearing og derfor kan blive insolvent eller udvise store udsving i formuen.

Beholdningen af realkreditobligationer har været gearet ved hjælp af repo-forretninger. Gearing har i 2012 været mellem 1,8 og 7,0 gange og udgjorde ultimo året ca. 6,8 gange formuen i afdelingen.

I afdelingen må der maksimalt geares 7 gange.

##### Rentespændrisiko

Udviklingen i rentespændet er afdelingens største risikofaktor. Spændrisikoen var ultimo 2012 på 16,78%, hvilket vil sige, at indre værdi vil falde med 16,78% ved en stigning på 100 bp i rentespændet mellem realkreditobligationsrenten og swaprenten.

Der er ingen grænse fastsat for rentespændrisiko, men foreningens ledelse følger løbende udviklingen i nøgletallet.

##### Renterisiko

For at eliminere eller nedbringe renterisikoen og dermed varigheden af de lange positioner i afdelingen, er der indgået swapaftaler, hvor der modtages Cibor-rente og gives fast lang rente.

##### Udtræksrisiko

Afdelingen kan investere i høj kupon realkreditobligationer, der kursmæssigt ligger over pari. Da obligationerne kan udtrækkes til pari, er der en udtrækningsrisiko i afdelingen, såfremt udtrækningerne er højere end ventet.

##### Modpartsrisiko

I afdelingen kan der opstå modpartsrisiko i forbindelse med indgåelse af repo-forretninger samt ved indeståender i depot-selskabet. Der er fastsat en grænse på 25% af afdelingens formue, som kan være placeret som indeståender i et pengeinstitut.

##### Risiko på investeringsrådgivning

Afdelingens investeringer forvaltes ud fra en aktiv strategi. Afkastudviklingen vil således være afhængig af valg foretaget af foreningens ledelse samt af den rådgivning, foreningen modta-

ger fra afdelingens investeringsrådgiver. Der kan dermed være en risiko for, at afdelingens afkastudvikling afviger såvel positivt som negativt fra den forventede afkastudvikling.

### Operationelle risici

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

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

### Forventninger

Strategien i afdelingen vil i 2013 være opportunistisk at udnytte de muligheder, der opstår i markedet. Rentespændet er indsnævret, hvorfor gearingen og spændrisikoen i begyndelsen af året er relativt lav i afdelingen. Fokus i afdelingen vil i stedet være på høj kupon-realkreditobligationer, hvor merrente søges opnået via udtrækningsrisiko frem for spændrisiko.

På basis af rentespænd og udtrækningsforventninger forventes afdeling MIRA at give et afkast på ca. 5% i 2013. Da udviklingen i rentespændet kan være volatil, må der forventes væsentlige udsving i afdelingens afkast gennem 2013.

## Afdeling AIDA

### Investeringsområde og profil

Afdeling AIDA investerer ud fra et princip om absolut afkast i p.t. fire forskellige aktivklasser – aktier, obligationer, guld og olie. Afdelingen søger på basis af en konjunkturmodel at udnytte de fire aktivklassers forskellige afkast/risikoprofil gennem en konjunkturcyklus.

Porteføljen i afdeling AIDA optimeres løbende med udgangspunkt i avancerede modeller udviklet af Nykredit Asset Management, der er rådgiver for afdelingen.

Afdeling AIDA er et komplekst investeringsprodukt med en høj risiko, hvor det langsigtede afkastpotentiale forventes at udgøre 8-9% årligt.

### Udvikling i 2012

Afdeling AIDA leverede et afkast på -0,44% i 2012. Afkastet kan sammenlignes med afkast på 0,34% på Nationalbankens diskonto, 3,9% for danske statsobligationer og en stigning på

14,8% på globale aktier. Afkastet er lavere end ventet og findes ikke tilfredsstillende.

Afdelingens nettoresultat blev på kr. -2,6 mio. kr. i 2012. Ultimo 2012 udgjorde den samlede formue 151,1 mio. kr. i afdelingen, svarende til 110,73 kr. pr. andel.

Afdeling AIDA anvender OECD's ledende indikator til bestemmelse af konjunkturerne og dermed hvilke aktivklasser, der skal indgå i afdelingens portefølje.

Indikatoren baseret på reviderede tal viste i perioden frem til april 2012 en kommende ekspansion i den globale økonomi, derefter opbremsning frem til juni. I perioden juli til november var signalet en nedtur i økonomien, hvorefter indikationen blev vendt til opsving.

Indikatoren viste imidlertid svage signaler gennem hele 2012, og da tallene blev revideret en del, var det initialt afegnede konjunkturbillede anderledes. Konsekvensen heraf var, at modellen bag AIDA's investeringer havde udfordringer med at finde de rigtige aktivklasser at investere i. Afdelingen kom derfor for sent ind i risikobetonede aktiver, hvilket medførte et afkast omkring 0% i 2012.

Investeringsmodellen er konstrueret til at være forholdsvis robust over for datarevisioner. Kombinationen af meget svage og kortvarige konjunktursignaler samt datarevisioner medførte imidlertid problemer for investeringsstrategien for afdelingen i 2012.

Ultimo 2012 lå afdelingen med en meget høj andel af aktier og en beskedent allokering til olie. Afdelingen havde ved årsskiftet 2012/2013 ingen eksponering til obligationer eller guld.

### Risici i afdelingen

Risikoen målt ved standardafvigelsen på afdelingens ugentlige afkast har siden start været 9,4% p.a., svarende til risikoniveau 4 på risikoskalaen i den centrale investorinformation.

Målsætningen i investeringsstrategien er at holde en standardafvigelse på maksimalt 15% p.a., hvilket ikke må betragtes som en garanti.

Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj.

### Markedsrisici

Afdelingen investerer i aktier, obligationer, guld og olie - enten 100% i en enkelt aktivklasse eller i kombination. Afdelingen vil derfor være eksponeret til markedsrisiko indenfor de berørte markeder. Grænser for fordeling på aktivklasser styres primært af, at standardafvigelsen ønskes holdt under 15% p.a.

### Koncentrationsrisiko

AIDA har en høj koncentrationsrisiko, idet op til 100% af investeringerne kan ske i én aktivklasse. Der forsøges således ikke at minimere risikoen ved en statistisk spredning på forskellige aktivklasser.

Der må således forventes en risiko for store negative afkast i enkelte måneder. Baseret på historiske data siden 1990 og den anvendte investeringsmodel kan et fald på 7-8% i en måned ikke udelukkes.

### Modelrisiko

De optimeringsmodeller, der anvendes til at styre porteføljen i afdeling AIDA, er baseret på historiske data og adfærdsmønstre i de finansielle markeder. Skulle de historiske data mv. ikke gentages i fremtiden, kan dette indebære en risiko for, at afkastudviklingen i afdelingen ikke bliver som ventet.

### Operationelle risici

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

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

### Forventninger

Den økonomiske udvikling skønnes at blive lidt bedre i 2013 end i det forgangne år. Det nøjagtige konjunkturbillede er dog omgivet af usikkerhed. Forholdene omkring eurokrisen synes imidlertid at være mere afklaret, ligesom væksten i Kina ser ud til at være kommet i gang igen. Dette taler for et mere robust konjunkturbillede i 2013 end i det forgangne år.

Med udsigt til moderat vækst i verdensøkonomien og indikationer om en fornyet opsvingsfase forventes et positivt afkast i niveauet 5-10% i afdeling AIDA i 2013.

### Den økonomiske udvikling i 2012

#### Økonomisk lavvækst i 2012

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

#### Forbedret økonomisk fundament i USA

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

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

#### Europæiske statsgældsproblemer i centrum

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

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

#### Nervøsitet for euro-samarbejdet

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

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

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

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

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

#### Nulvækst i Danmark

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

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

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

#### Inflation aftagende

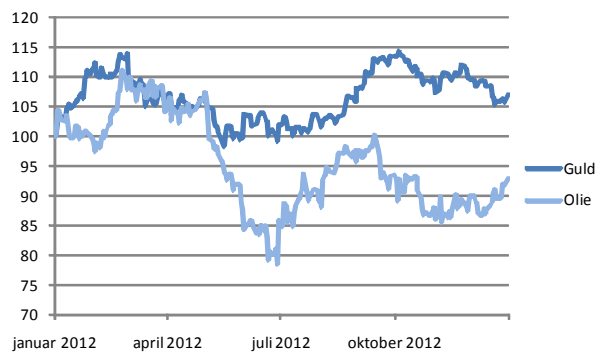
Lavvækst i verdensøkonomien og recession i Sydeuropa har medført, at inflationen viste en faldende trend i 2012. Inflationen blev imidlertid højere end ventet. En medvirkende årsag hertil har været, at energipriserne i gennemsnit over året har været højere end ventet.

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

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

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

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



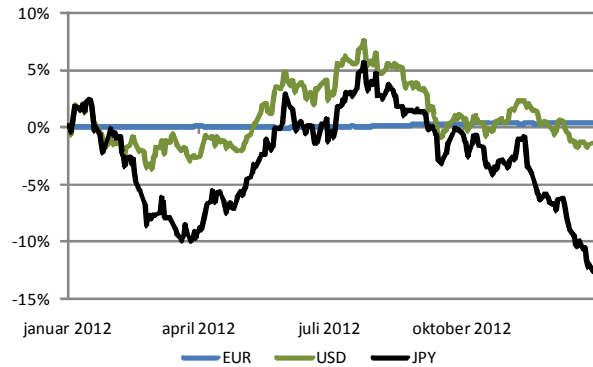
### Svækkelse og derefter styrkelse af euroen

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

Tiltagene foretaget af EU-politikerne og Den Europæiske Centralbank i sensommeren bevirkede en styrkelse af euroen i den resterende del af 2012. Samlet set resulterede det i, at euroen blev styrket med 1,6% overfor den amerikanske dollar i 2012.

Mod slutningen af året begyndte markedet at forvente ekspansive tiltag af den nye regering efter parlamentsvalget i Japan. Den nye premierminister Shinzo Abe forventedes at ville gøre en indsats for at svække den japanske yen. Det resulterede i, at den japanske yen svækkedes med 12,4% overfor euroen i 2012.

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



### Fortsat lempelig pengepolitik

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

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

### Markedsudviklingen i 2012

#### Negative obligationsrenter i 2012

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

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

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

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

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

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

Den Europæiske Centralbanks og EU-politikernes tiltag i sensommeren og efteråret 2012 bevirkede, at markedsnervøsiteten dæmpedes i den resterende del af 2. halvår. Obligationsrenten i de nordeuropæiske lande og i USA stabiliserede sig derfor på lave niveauer i andet halvår af 2012.

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

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

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

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

#### Faldende rentespænd i 2012

Selvom udstedelsesaktiviteten af konverterbare realkreditobligationer har været svagt stigende, blev realkreditspændet mindsket gennem 2012. Årsagen hertil var, at med negative statsrenter begyndte investorerne at efterspørge den merrente, som konverterbare realkreditobligationer kunne give.

#### Positiv udvikling på aktiemarkederne

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

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

## Fund Governance

### Generelt

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

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

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

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

### Generalforsamling og medlemsforhold

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

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

## Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

Foreningens bestyrelse består af fire medlemmer, der er omtalt på side 18.

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

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

Bestyrelsen og dens medlemmer er uafhængige af Nykredit koncernen.

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

Bestyrelsen gennemgår årligt sin forretningsorden.

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

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

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

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

## Forretningsgange

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

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

## Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser

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

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

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

## Handel med investeringsbeviser

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

Foreningen har via NPA indgået aftaler med udvalgte distributører om ydelse af tegningsprovision og markedsføringsbidrag. Disse aftaler er udførligt omtalt i årsrapportens afsnit "Væsentlige aftaler". Aftalerne er indgået for at sikre en kompetent investorrådgivning og -servicering vedrørende foreningens afdelinger. Aftalerne er endvidere indgået for at være konkurrencedygtig i forhold til andre foreninger i bestræbelserne på at øge størrelsen af foreningen.

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

## Handel med underliggende værdipapirer

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

## Risikostyring og regnskabsafslutning

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

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

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

Inden regnskabsafslutningen vurderer bestyrelsen hele foreningens regnskabsafslutningsproces.

## Foreningens aktionærrettigheder

Der er ikke taget stilling vedrørende udøvelse af aktionærrettigheder i foreningen, da dette p.t. ikke har været relevant.

## Oplysninger til medlemmerne

Der henvises til punktet "Generalforsamling og medlemsforhold" ovenfor om kommunikationen mellem medlemmerne og foreningen.

## Revisionen

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



### Væsentlige aftaler

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

#### Depotselskabsaftale

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

Betaling for depotselskabsydelsen bestemmes af en formueafhængig del samt en transaktionsrelateret del plus udgifter til VP. Vedrørende depotfunktionen inkl. VP m.v. havde foreningen en samlet omkostning på 265 t.kr. i 2012.

#### Administrationsaftale

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

Som betaling for administrationsydelsen betales et formueafhængigt administrationsgebyr. Vedrørende administrationsaftalen har foreningen haft en samlet omkostning på 1.284 t.kr. i 2012.

#### Rådgivningsaftale

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

Som betaling for rådgivningsydelsen betales rådgivningsgebyr bestående af en formueafhængig del samt en afkastafhængig del. Gebyrsatserne, som varierer fra afdeling til afdeling og efter forhandling kan ændres over tid, fremgår af foreningens til enhver tid gældende prospekter. Disse prospekter er offentliggjort på foreningens hjemmeside "nykreditinvest.dk".

Vedrørende rådgivningsaftalen har foreningen haft en samlet omkostning på 3.173 t.kr. i 2012. Heraf udgjorde den afkastafhængige del 2.578 t.kr.

#### Samarbejdsaftale

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

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

For at honorere bankens arbejde med at yde rådgivning samt afholde udgifter til markedsføring af foreningens andele betales i henhold til aftalen en tegningsprovision og et markedsføringsgebyr i forbindelse med tegning af nye andele i foreningens afdelinger. Endvidere betales et løbende gebyr baseret på værdien af udestående andele i foreningens enkelte afdelinger.

Gebyrsatserne, som varierer fra afdeling til afdeling og efter forhandling kan ændres over tid, fremgår af foreningens til enhver tid gældende prospekter. Disse prospekter er offentliggjort på foreningens hjemmeside "nykreditinvest.dk".

Vedrørende samarbejdsaftalen har foreningen haft en samlet omkostning på 1.009 t.kr. i 2012.

#### Revision

Foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision udgjorde i 2012 58 t.kr. Der er i regnskabsåret ikke afholdt omkostninger til revisor, der vedrører andre ydelser end lovpligtig revision.

## Generalforsamling 2013

Foreningens generalforsamling afholdes torsdag den 11. april 2013.

### Forslag om vedtægtsændringer

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

## Øvrige forhold

### Samfundsansvar

Da foreningens investeringsområde er begrænset til investeringer i danske realkreditobligationer eller europæiske ETF'er og ETC'er, har foreningens ledelse vurderet, at der i foreningen ikke er et behov for en politik vedrørende samfundsmæssigt ansvar.

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

### Politik vedrørende udøvelse af stemmeret

Da foreningens investeringsområde er begrænset til investeringer i danske realkreditobligationer eller europæiske ETF'er og ETC'er, har foreningens ledelse vurderet, at der i foreningen ikke er et behov for en politik for udøvelse af stemmeret.

### Usikkerhed ved indregning eller måling

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

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

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

### Begivenheder efter regnskabsårets udløb

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

### Forventninger til 2013

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

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

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

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

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

De korte renter ventes i 2013 at være forankret i centralbankernes ønske om at fastholde niveauet for styringsrenterne tæt på nul procent. De lange renter på obligationsmarkederne forventes at forblive lave, men med risiko for en svag stigning i løbet af 2013 som følge af den forbedrede økonomiske situation.

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

For 2013 må man forvente, at den globale økonomi kan foretage kortvarige faseskift mellem ekspansion og opbremsning, hvilket kan lede til perioder med kursudsving på risikobetonede aktiver som eksempelvis aktier.

På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønner foreningens ledelse et afkast på ca. 5% i afdeling MIRA og 5-10% i afdeling AIDA i 2013. Væsentlige afkastudsving i løbet af året må imidlertid forventes i foreningens afdelinger.

## Forhold vedrørende ledelsen

### Direktionen

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

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

Født: 1961

Øvrige tillidshverv:  
Næstformand i InvesteringsForeningsRådet.

Direktør: **Peter Jørn Jensen**

Født: 1964

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Direktør: **Jim Isager Larsen**

Født: 1976

Øvrige tillidshverv: Ingen.

### Foreningens bestyrelse

Direktør **Kjeld Øberg**, formand  
St. Kongensgade 130, 3., 1264 København K.

Født: 1943

Indvalgt i bestyrelsen: 2007

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i Investeringsforeningen Multi Manager Invest.

Direktør **Bjørn Bogason**  
Hørsholm Park 10, 1. th., 2970 Hørsholm

Født: 1943

Indvalgt i bestyrelsen: 2007

Øvrige tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningen Multi Manager Invest.

Advokat, Partner **Kim Esben Stenild Høiby**  
Eversheds International, Frederiksborggade 15, 9 - 11, 1360  
København K

Født: 1969

Indvalgt i bestyrelsen: 2007

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i Hedgeforeningen HP, Specialforeningen HP Invest, Miranova Fondsmægler-selskab A/S og Ress Life Investments A/S. Medlem af bestyrelsen i EMD Invest F.M.B.A, Emerging Markets Long-term Economic Investment Fund (L.E.I.F.) F.M.B.A., Global Evolution Invest F.M.B.A., Investeringsforeningen Investin, Investeringsforeningen Multi Manager Invest, Investin Pro F.M.B.A, Investin professionel forening, Nykredit AIDA II F.M.B.A., Nykredit Alpha Diversified F.M.B.A., Nykredit KOBRA F.M.B.A., Nykredit KOBRA II F.M.B.A., Nykredit KOBRA III F.M.B.A., Nykredit Mira III F.M.B.A., Pro-Target Invest F.M.B.A., Professionel Forening Institutionel Investor og AP Invest F.M.B.A.

Direktør **Erik Højberg Nielsen**

Skolebakken 2, Strandhuse, 6000 Kolding

Født: 1950

Indvalgt i bestyrelsen: 2010

Øvrige tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningen Multi Manager Invest.

### Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2012 afholdt 6 ordinære møder.

### Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2012 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 140 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 50 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 30 t.kr.

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

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2012	2011
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	18.568	13.419
	Renteudgifter	-694	-430
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>17.874</b>	<b>12.989</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	11.664	12.564
	Afledte finansielle instrumenter	-15.929	-22.746
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-4.265</b>	<b>-10.182</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>13.609</b>	<b>2.807</b>
3	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>3.686</b>	<b>1.274</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>9.923</b>	<b>1.533</b>

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

Note	AKTIVER	2012	2011
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	19.603	14.361
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>19.603</b>	<b>14.361</b>
	<b>Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi</b>		
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	7.679	29.350
	<b>I alt udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi</b>	<b>7.679</b>	<b>29.350</b>
4	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	699.208	182.932
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-	189.632
	<b>I alt obligationer</b>	<b>699.208</b>	<b>372.564</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	1
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-</b>	<b>1</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.487	1.876
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>2.487</b>	<b>1.876</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>728.977</b>	<b>418.152</b>
	<b>PASSIVER</b>		
5,6	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>107.662</b>	<b>73.784</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	-	23.291
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-</b>	<b>23.291</b>
	<b>Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi</b>	<b>612.653</b>	<b>320.769</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	982	308
	Gæld vedrørende handelsafvikling	7.680	-
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>8.662</b>	<b>308</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>728.977</b>	<b>418.152</b>
7	<i>Finansielle instrumenter</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Nøgletal	2012	2011	2010	2009	2008
Årets afkast i procent	12,07	2,81	6,08	18,56	1,40
Indre værdi pr. andel	146,91	131,10	127,52	120,21	101,40
Omkostningsprocent <sup>*)</sup>	4,01	1,32	2,58	4,35	0,63
Sharpe ratio	1,26	1,08	-	-	-
Årets nettoresultat	9.923	1.533	8.222	36.802	1.959
Medlemmernes formue ultimo	107.662	73.784	108.789	183.793	246.772
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	733	563	853	1.530	2.434
Værdipapiromsætning	3.147.224	1.130.014	750.509	873.066	628.810
- kursværdi af køb	1.751.432	431.680	216.392	508.531	627.571
- kursværdi af salg	1.395.792	698.334	534.117	364.535	1.239
Omsætningshastighed	16,94	5,57	2,56	1,79	0,80

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

## Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision og bestyrelse findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 15.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 18.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 27 under "Foreningens noter".

	2012	2011	
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i depotselskab	116	637	
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.248	703	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.713	1.070	
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	14.491	11.009	
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>18.568</b>	<b>13.419</b>	
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>			
Noterede obligationer fra danske udstedere	9.599	6.892	
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.065	5.672	
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>11.664</b>	<b>12.564</b>	
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>3 Administrationsomkostninger 2012</b>			
Honorar til bestyrelse mv.	-	58	58
Revisionshonorar til revisorer	27	2	29
Markedsføringsomkostninger	300	-	300
Gebyrer til depotselskab	51	-	51
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.777	-	2.777
Fast administrationshonorar	394	-	394
Øvrige omkostninger	73	4	77
<b>I alt administrationsomkostninger 2012</b>	<b>3.622</b>	<b>64</b>	<b>3.686</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
<b>Administrationsomkostninger 2011</b>			
Honorar til bestyrelse mv.	-	35	35
Revisionshonorar til revisorer	26	3	29
Gebyrer til depotselskab	46	-	46
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	351	-	351
Øvrige omkostninger	768	45	813
<b>I alt administrationsomkostninger 2011</b>	<b>1.191</b>	<b>83</b>	<b>1.274</b>
<b>4 Obligationer</b>		<b>%</b>	
Varighedsfordeling			
0 - 1 år		95,84	
1 - 3,6 år		3,06	
3,6 + år		1,10	
		<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2012 og pr. 31.12 2011 kan findes på hjemmesiden <a href="http://nykreditinvest.dk">nykreditinvest.dk</a>. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>5 Medlemmernes formue</b>			
Medlemmernes formue primo		73.784	108.788
Emissioner i året		29.017	8.140
Indløsninger i året		-5.320	-45.004
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		258	327
Overført fra resultatopgørelsen		9.923	1.533
<b>I alt medlemmernes formue</b>		<b>107.662</b>	<b>73.784</b>
<b>6 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>			
Cirkulerende andele primo		563	853
Emissioner i året		210	65
Indløsninger i året		-40	-355
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		<b>733</b>	<b>563</b>
<b>7 Finansielle instrumenter i procent</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter		35,62	36,54
Øvrige finansielle instrumenter		64,38	63,46
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>		<b>100,00</b>	<b>100,00</b>



Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2012	2011
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	-	9
	Renteudgifter	-1	-
2	Udbytter	2.076	2.079
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>2.075</b>	<b>2.088</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
	Kapitalandele	-319	13.085
	Valutakonti	-10	-10
3	Handelsomkostninger	-1.938	-618
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-2.267</b>	<b>12.457</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>-192</b>	<b>14.545</b>
4	Administrationsomkostninger	2.395	5.284
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-2.587</b>	<b>9.261</b>
	<b>Skat</b>	<b>5</b>	<b>-</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-2.592</b>	<b>9.261</b>

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

Note	AKTIVER	2012	2011
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	74	2.927
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>74</b>	<b>2.927</b>
5	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	151.461	218.802
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>151.461</b>	<b>218.802</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	446
	Aktuelle skatteaktiver	4	-
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>4</b>	<b>446</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>151.539</b>	<b>222.175</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
6,7	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>151.068</b>	<b>221.507</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	471	668
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>471</b>	<b>668</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>151.539</b>	<b>222.175</b>
8	<i>Finansielle instrumenter</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Nøgletal	2012	2011	2010
Årets afkast i procent	-0,44	6,02	4,90
Indre værdi pr. andel	110,73	111,22	104,90
Omkostningsprocent <sup>*)</sup>	1,19	2,85	1,59
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat	-2.592	9.261	7.421
Medlemmernes formue ultimo	151.068	221.507	173.827
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.365	1.992	1.657
Værdipapiromsætning	2.016.979	627.163	317.345
- kursværdi af køb	974.944	328.940	241.100
- kursværdi af salg	1.042.035	298.223	76.245
Omsætningshastighed	4,81	1,51	0,45

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

## Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 15.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 18.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 27 under "Foreningens noter".

	2012	2011	
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i depotselskab	-	9	
<b>I alt renteindtægter</b>	-	<b>9</b>	
<b>2 Udbytter</b>			
Noterede inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	2.076	2.079	
<b>Udbytter i alt</b>	<b>2.076</b>	<b>2.079</b>	
<b>3 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger	2.017	692	
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-79	-74	
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>1.938</b>	<b>618</b>	
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>4 Administrationsomkostninger 2012</b>			
Honorar til bestyrelse mv.	-	82	82
Revisionshonorar til revisorer	27	2	29
Markedsføringsomkostninger	709	-	709
Gebyrer til depotselskab	214	-	214
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	396	-	396
Fast administrationshonorar	890	-	890
Øvrige omkostninger	65	10	75
<b>I alt administrationsomkostninger 2012</b>	<b>2.301</b>	<b>94</b>	<b>2.395</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
<b>Administrationsomkostninger 2011</b>			
Honorar til bestyrelse mv.	-	105	105
Revisionshonorar til revisorer	19	3	22
Gebyrer til depotselskab	268	-	268
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.358	-	3.358
Øvrige omkostninger	1.497	34	1.531
<b>I alt administrationsomkostninger 2011</b>	<b>5.142</b>	<b>142</b>	<b>5.284</b>
<b>5 Kapitalandele</b>		<b>%</b>	
Aktivfordeling			
Aktier		89,78	
Olie		10,22	
		<b>100,00</b>	
Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2012 og pr. 31.12 2011 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.			
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.			
		<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>6 Medlemmernes formue</b>			
Medlemmernes formue primo		221.507	173.827
Emissioner i året		5.719	52.116
Indløsninger i året		-73.685	-13.788
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		119	91
Overført fra resultatopgørelsen		-2.592	9.261
<b>I alt medlemmernes formue</b>		<b>151.068</b>	<b>221.507</b>
<b>7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>			
Cirkulerende andele primo		1.992	1.657
Emissioner i året		51	464
Indløsninger i året		-678	-129
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		<b>1.365</b>	<b>1.992</b>
<b>8 Finansielle instrumenter i procent</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter		99,64	98,19
Øvrige finansielle instrumenter		0,36	1,81
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>		<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### Anvendt regnskabspraksis

#### Generelt

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

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

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

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

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

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

#### Præsentation af regnskabstal

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

#### Resultatopgørelsen

Renteindtægter omfatter renter på obligationer, ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi og kontantindestående i depotselskab. Renteudgifter omfatter renter på ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi samt øvrige renteudgifter.

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

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

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

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

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

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

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

#### Balancen

"Finansielle instrumenter" omfatter finansielle aktiver og finansielle forpligtelser. Finansielle aktiver består af likvide midler, udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi, obligationer, investeringsbeviser, afledte finansielle instrumenter med positiv markedsværdi, tilgodehavender vedrørende handelsafvikling og tilgodehavende renter, udbytter m.v. Finansielle forpligtelser omfatter afledte finansielle instrumenter med negativ markedsværdi, ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi, gæld vedrørende handelsafvikling samt anden gæld.

Finansielle aktiver og finansielle forpligtelser måles ved første indregning til dagsværdi på handelsdagen og herefter løbende til dagsværdi. Dagsværdien af udtrukne obligationer er dog nutidsværdien af obligationerne. 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 for noterede afledte finansielle instrumenter opgøres efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker. Disse teknikker omfatter anvendelse af tilsvarende nylige transaktioner mellem uafhængige parter, henvisning til andre tilsvarende instrumenter og en analyse af tilbagediskonterede pengestrømme samt options- og andre modeller baseret på observerbare markedsdata. Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn, der indgår i værdiansættelsesteknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi.

Solgte værdipapirer, hvor der samtidig er indgået aftale om tilbagekøb (repopforretning), indregnes i balancen, som om værdipapiret fortsat var i behold, mens det modtagne beløb opføres som gæld til erhververen under posten "Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi" under passiverne.

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

Repo/reverse-forretninger indregnes og måles til dagsværdi, og forskellen mellem købs- og salgskurs indregnes som henholdsvis renteindtægter og renteudgifter i resultatopgørelsen. Afkast af værdipapirer indregnes i resultatopgørelsen.

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

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

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

### Omregning af fremmed valuta

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

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

### Nøgletal

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

#### Afkast i procent

Afkast i procent angiver det samlede afkast i den pågældende afdeling i året. Afkastet opgøres som ændring i indre værdi fra primo til ultimo året med korrektion for evt. udlodning til medlemmerne i året.

#### Indre værdi pr. andel

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

#### Omkostningsprocent

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

#### Sharpe ratio

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

#### Værdipapiromsætning

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

#### Omsætningshastighed

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

Hoved- og nøgletaloversigt	2012	2011	2010	2009	2008
<b>Årets afkast i procent</b>					
MIRA	12,07	2,81	6,08	18,56	1,40
AIDA	-0,44	6,02	4,90	-	-
<b>Indre værdi pr. andel</b>					
MIRA	146,91	131,10	127,52	120,21	101,40
AIDA	110,73	111,22	104,90	-	-
<b>Omkostningsprocent</b>					
MIRA *)	4,01	1,32	2,58	4,35	0,63
AIDA *)	1,19	2,85	1,59	-	-
<b>Sharpe ratio</b>					
MIRA	1,26	1,08	-	-	-
AIDA	-	-	-	-	-
<b>Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)</b>					
MIRA	9.923	1.533	8.222	36.802	1.959
AIDA	-2.592	9.261	7.421	-	-
<b>Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)</b>					
MIRA	107.662	73.784	108.789	183.793	246.772
AIDA	151.068	221.507	173.827	-	-
<b>Andele ultimo (i 1.000 stk.)</b>					
MIRA	733	563	853	1.530	2.434
AIDA	1.365	1.992	1.657	-	-
<b>Værdipapiromsætning (i 1.000 kr.)</b>					
MIRA	3.147.224	1.130.014	750.509	873.066	628.810
- Kursværdi af køb	1.751.432	431.680	216.392	508.531	627.571
- Kursværdi af salg	1.395.792	698.334	534.117	364.535	1.239
AIDA	2.016.979	627.163	317.345	-	-
- Kursværdi af køb	974.944	328.940	241.100	-	-
- Kursværdi af salg	1.042.035	298.223	76.245	-	-
<b>Omsætningshastighed</b>					
MIRA	16,94	5,57	2,56	1,79	0,80
AIDA	4,81	1,51	0,45	-	-

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

Hedgeforeningen Nykredit Alpha  
Otto Mønstedts Plads 9  
1780 København V

Telefon 44 55 92 00  
Fax 44 55 91 72

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