

Investeringsforeningen Multi Manager Invest

Årsrapport
2019

Foreningsoplysninger.....	2
Ledespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	8
Årsrapporten 2019 i hovedtræk.....	8
<i>Forventninger til 2020</i>	10
<i>Udviklingen i foreningen i 2019</i>	11
<i>De økonomiske omgivelser i 2019</i>	15
<i>Markedsudviklingen i 2019</i>	17
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger</i>	18
<i>Fund Governance</i>	24
<i>Væsentlige aftaler</i>	27
<i>Generalforsamling 2020</i>	28
<i>Øvrige forhold</i>	28
<i>Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledeshverv</i>	29
Årsregnskaber.....	31
<i>Nye obligationsmarkeder</i>	31
<i>Nye obligationsmarkeder Akk.</i>	38
<i>Nye Aktiemarkeder</i>	45
<i>Nye Aktiemarkeder Akk.</i>	52
<i>Globale Aktier</i>	58
<i>Globale Aktier Akk.</i>	65
<i>Global Value Aktier</i>	71
<i>Global Value Aktier Akk.</i>	78
<i>Foreningens noter</i>	84
<i>Anvendt regnskabspraksis</i>	84
<i>Oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner</i>	87
<i>Specifikation af afledte finansielle instrumenter</i>	92
<i>Hoved- og nøgletalsoversigt</i>	95

Nærværende årsrapport for 2019 for Investeringsforeningen Multi Manager Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde medio februar 2020. 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.

Investeringsforeningen Multi Manager Invest blev stiftet den 30. september 2005. Foreningen har i løbet af året overført henholdsvis fusioneret i alt seks afdelinger til anden investeringsforening, så foreningen ultimo 2019 omfattede otte afdelinger:

Nye obligationsmarkeder
Nye obligationsmarkeder Akk.
Nye Aktiemarkeder
Nye Aktiemarkeder Akk.
Globale Aktier
Globale Aktier Akk.
Global Value Aktier
Global Value Aktier Akk.

Finanskalender 2020

18. februar Meddelelse vedr. årsrapport 2019
22. april Ordinær generalforsamling 2020
19. august Halvårsmeddelelse 2020

Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Kalvebod Brygge 1 - 3
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
CVR nr: 29 13 86 13
Finanstilsynets reg.nr.: 11.160
Hjemmeside: nykreditinvest.dk

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

Bestyrelsesmedlem, cand. jur. Tine Roed (formand)
Advokat, partner Kim Esben Stenild Højbye
Direktør Mads Jensen
Direktør Erik Højberg Nielsen

Depotselskab

Nykredit Bank A/S

Revision

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgivere

Harding Loevner LP
Harris Associates LP
Investec Asset Management Limited
Sands Capital Management, LLC

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2019 for Investeringsforeningen Multi Manager Invest.

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

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2019 samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2019.

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 18. februar 2020

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S




Martin Udbye Madsen



Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse



Tine Roed
Formand



Kim Esben Stenild Højbye



Mads Jensen



Erik Højberg Nielsen

Til investorerne i Investeringsforeningen Multi Manager Invest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Multi Manager Invest for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2019, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2019 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2019 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

Grundlag for konklusion

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

Uafhængighed

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

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

Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen Multi Manager Invest den 18. april 2017 for regnskabsåret 2017. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 3 år frem til og med regnskabsåret 2019.

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 2019. 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 udførelse af revisionshandlinger som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne. Resultatet af vores revisionshandlinger, herunder de revisionshandlinger 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 obligationer, aktier og afledte finansielle instrumenter (samlet benævnt "finansielle instrumenter") til dagsværdi udgør det væsentligste element i opgørelsen af afdelingernes afkast og formue.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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 noterede finansielle instrumenter, hvor dagsværdien fastlægges ved hjælp af anerkendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn.

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

- Test af registreringssystemer, forretningsgange og interne kontroller, herunder it- og systembaserede kontroller, som understøtter værdiansættelsen af finansielle instrumenter.
- Stikprøvevis kontrol af afstemninger af finansielle instrumenter til oplysninger fra depotbanken samt stikprøvevis kontrol af instrumenternes værdiansættelse ved sammenholdelse med uafhængige priskilder.
- Vurdering og stikprøvevis kontrol af anvendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn ved fastsættelsen af dagsværdien af mindre likvide noterede og noterede 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 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 investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde 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.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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

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

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af 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 18. februar 2020
ERNST & YOUNG
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28



Ole Karstensen
statsaut. revisor
mne16615



Rasmus Berntsen
statsaut. revisor
mne35461

Årsrapporten 2019 i hovedtræk

- Foreningen oplevede afkastmæssigt et godt år i 2019. Alle afdelinger leverede positive afkast, der var væsentligt højere end ledelsens forventninger primo året.
- Samtlige afdelingers afkast var højere end afdelingernes respektive benchmark. Ledelsen finder afkastudviklingen i foreningens afdelinger tilfredsstillende.
- Foreningens formue var 13.893 mio. kr. ultimo 2019 mod 15.209 mio. kr. ultimo 2018.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 2.765,8 mio. kr. i 2019 mod -1.564,7 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 169,3 mio. kr. i 2019 mod 192,9 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 1,35% i 2019 mod 1,18% året før.
- På en ekstraordinær generalforsamling i december 2018 blev det besluttet at omlægge investeringsuniverset i foreningens regionale aktieafdelinger - USA, Europa og Japan - til globale aktier ved fusioner og overflytninger af afdelinger til Investeringsforeningen Nykredit Invest. Fusioner og overflytninger blev gennemført primo maj 2019.
- Verdensøkonomien blev i 2019 præget af usikkerhed. Fra starten af året var der udbredt bekymring for handelskonflikten mellem USA og Kina, uvished om det endelige udfald af Brexit, nervøsitet for stigende centralbankrenter samt frygt for en eventuel recession. En kovending i de toneangivende centralbankers pengepolitik i løbet af året skabte en modvægt mod den geopolitiske usikkerhed og mod forventningen om en snarlig recession i den globale økonomi.
- Prognosen for den makroøkonomiske udvikling i 2020 tegner et billede af en global økonomi med vækstrater, der ventes at blive lavere end i de foregående år. Den amerikanske økonomi forventes at opretholde en relativ høj vækst i 2020, hjulpet af fortsat høj beskæftigelse og øget eksport til Kina. Begyndende kapacitetsbegrænsninger kan mod slutningen af året dæmpe den økonomiske udvikling. I Kina ventes effekten af handelskrigen at dæmpe væksten, men lempelser i pengepolitikken skønnes at genvinde momentum i den økonomiske vækst. I Europa forventes alene en begrænset økonomisk vækst, der bl.a. kan blive negativt påvirket af Brexit.
- I USA forventes lønstigningstakten at stige i 2020 som følge af, at økonomien ventes at lægge et vist pres på et i forvejen stramt arbejdsmarked. I Europa skønnes lønstigningstakten og inflationen alene at stige behersket i det kommende år.
- Centralbankerne ventes i 2020 at fastholde den lempelige pengepolitik med lavere styringsrenter og opkøb af obligationer, der blev igangsat i 2019. Forventningen til udviklingen på obligationsmarkederne er, at markedsrenterne ventes at forblive på et lavt niveau gennem 2020.
- Aktiemarkederne ventes at blive positivt påvirket af den lempelige pengepolitik og de lave renter, investorerne kan opnå i obligationsmarkederne. Den globale indtjeningsvækst ventes at blive moderat forbedret i 2020 efter det seneste års negative udvikling. Værdiansættelsen af aktiemarkederne er dog blevet mere udfordrende efter de kraftige kursstigninger i 2019, hvor alene højere værdiansættelsesmultipler løftede kurserne. På den baggrund forventes en moderat afkastudvikling på aktier i 2020.

- Baseret på disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner ledelsen moderat positive afkast for foreningens afdelinger. Afkastene i 2020 må forventes at blive markant lavere end de afkast, der blev opnået i 2019. Væsentlige afkastudsving i foreningens afdelinger må forventes, og negative afkast kan ikke udelukkes i 2020.

Forventninger til 2020

Forventninger til den globale makroøkonomi og udviklingen på de finansielle markeder i 2020 er forbundet med 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, ligesom situationen omkring Iran og Brexit kan påvirke udviklingen.

Handelskrigen mellem USA og Kina ventes nedtonet det kommende år med indgåelsen af fase 1-aftalen i januar 2020. Med et præsidentvalg i USA, der kommer til november, forventes præsident Trump at forholde sig lidt mere roligt på den front. Aftalen skønnes at give amerikanske selskaber øget eksport til Kina i de kommende år, hvilket må vurderes at ville løfte de amerikanske erhvervstillidsindikatorer i 1. halvår 2020. Omvendt ventes væksten i den kinesiske økonomi at blive til den beskedne side.

Prognosen for den makroøkonomiske udvikling tegner et billede af en global økonomi i fortsat vækst, der dog ventes at blive lavere end de foregående år.

Den amerikanske økonomi forventes at opretholde en relativ høj vækst i 2020, hjulpet af fortsat høj beskæftigelse og øget eksport til Kina. Begyndende kapacitetsbegrænsninger kan mod slutningen af året dæmpe den økonomiske udvikling. I Kina ventes effekten af handelskrigen at dæmpe væksten, men lempelser i pengepolitikken skønnes at genvinde momentum i den økonomiske vækst. I Europa forventes alene en begrænset økonomisk vækst, der bl.a. kan blive negativt påvirket af Brexit.

I USA forventes lønstigningstakten at stige i 2020 som følge af, at økonomien ventes at lægge et vist pres på et i forvejen stramt arbejdsmarked. I Europa skønnes lønstigningstakten og inflationen alene at stige behersket i det kommende år.

Centralbankerne ventes i 2020 at fastholde den lempelige pengepolitik med lave styringsrenter og opkøb af obligationer, der blev igangsat i 2019.

Forventningen til udviklingen på obligationsmarkederne er, at markedsrenterne ventes at forblive på et lavt niveau gennem 2020. For erhvervsobligationer forventes kreditspændene ikke at blive ændret væsentligt i det kommende år. Investor skal derfor alene vente et begrænset afkast af obligationer i 2020.

Forventningen til udviklingen på obligationsmarkederne i emerging markets landene er, at markedsrenterne ikke ventes at stige væsentligt gennem 2020. Afkastudviklingen skønnes heller ikke at blive påvirket af stigende inflation, da der fortsat vurderes at være ledig kapacitet i disse lande. Handelskonflikten mellem USA og Kina ventes at skabe mindre usikkerhed end i 2019, hvilket vurderes gavnligt for aktivklassen. Emerging Markets obligationer skønnes på den baggrund at kunne give et moderat positivt afkast i 2020.

Aktiemarkedene ventes at blive positivt påvirket af den lempelige pengepolitik og de lave renter, investorerne kan opnå i obligationsmarkederne. Den globale indtjeningsvækst ventes at blive moderat forbedret i 2020 efter det seneste års negativ udvikling. Værdiansættelsen af aktiemarkedene er dog blevet mere udfordrende efter de kraftige kursstigninger i 2019, hvor alene højere værdiansættelsesmultipler løftede kurserne. Der er ikke i kurserne indbygget nogen margin til negative overraskelser, og en opblussen af handelskrigen, indtjeningskuffelser, epidemier eller fornyet geopolitisk uro vil da kunne påvirke aktiemarkedene negativt. Således kan der opstå markedsuro som følge af udbruddet af coronavirussen i Kina, såfremt epidemien ikke kommer under kontrol.

På den baggrund forventes en moderat afkastudvikling på aktier i 2020, hvor der kan opstå forhold, der kan medføre en negativ udvikling på aktiemarkedene.

Baseret på disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner ledelsen moderat positive afkast for foreningens afdelinger. Afkastene i 2020 må forventes at blive markant lavere end de afkast, der blev opnået i 2019. Væsentlige afkastudsving i foreningens afdelinger må forventes, og negative afkast kan ikke udelukkes i 2020.

Udviklingen i foreningen i 2019

Afkastudviklingen i 2019

Afkastudviklingen i foreningens afdelinger var positiv i 2019, og afkastene oversteg væsentligt ledelsens forventning primo året. En overraskende ændring i renteforventningerne skabte i året en øget appetit på risikobetonede aktiver som aktier og emerging markets obligationer. Aktiemarkederne og markederne for emerging markets obligationer udviste derfor kraftige kursstigninger i 2019 med høje afkast til følge.

Afdelingerne Nye obligationsmarkeder og Nye obligationsmarkeder Akk. gav i 2019 et afkast på over 13%, hvilket var væsentligt højere end ledelsens forventninger primo året. Afkastene i afdelingerne var højere end benchmark, hvorfor ledelsen finder afkastudvikling i afdelingerne tilfredsstillende.

Afdelingerne Nye Aktiemarkeder og Nye Aktiemarkeder Akk. leverede i 2019 et afkast på ca. 30%, hvilket væsentligt oversteg ledelsens forventning primo året. Afkastene var samtidig meget højere end benchmark og findes derfor tilfredsstillende.

De to afdelinger med globale aktier leverede afkast på over 30%, hvilket væsentligt oversteg ledelsens forventning primo året. Afkastene var højere end afdelingernes benchmark og findes derfor tilfredsstillende.

Foreningens afdeling Globale Value Aktier og Globale Value Aktier Akk. leverede afkast på over 30% i 2019. Afkastene oversteg væsentligt ledelsens forventning primo året og var samtidig en anelse højere end afdelingernes sammenligningsgrundlag. Afkastene i afdelingerne findes tilfredsstillende.

Afkast og benchmarkafkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 2019'.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2019 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 2.766 mio. kr. mod -1.564,7 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 13.893 mio. kr. ved udgangen af året mod 15.209 mio. kr. ved starten af året.

Den samlede formue i foreningen faldt i 2019. Årets positive afkast kunne ikke opveje udlodningerne på 79,6 mio. kr. og bortfaldet af formuen i de seks fusionerede og overflyttede afdelinger.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue i 2019'.

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

Omkostninger i 2019

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 169,3 mio. kr. mod 192,9 mio. kr. året før.

I 2019 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 1,35% mod 1,18% 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 'Omkostninger'.

Fusioner og flytning af afdelinger

I 2018 forespurgte foreningens ledelse bestyrelsen i Investeringsforeningen Nykredit Invest om muligheden for fusion af en række regionale aktieafdelinger med globale aktieafdelinger i sidstnævnte forening. Bestyrelsen i Investeringsforeningen Nykredit Invest besluttede at imødekomme denne forespørgsel.

Baggrunden for forslaget var, at de historiske afkast i de regionale afdelinger ikke havde levet op til forventningerne, hvorfor foreningens bestyrelse så en fordel for investorerne i at fusionere disse afdelinger med globale aktieafdelinger for at sikre en mere fokuseret investeringsstrategi med forventning om højere og mere stabilt risikojusteret afkast.

På en ekstraordinær generalforsamling i Investeringsforeningen Multi Manager Invest i december 2018 blev følgende afdelingsfusioner vedtaget med den respektive afdeling i Investeringsforeningen Nykredit Invest som den fortsættende afdeling. Ved samme lejlighed blev flytning af to afdelinger til Investeringsforeningen Nykredit Invest tillige vedtaget:

- Afdeling Japan og afdeling Europa blev fusioneret med Globale Aktier SRI i Investeringsforeningen Nykredit Invest.
- Afdeling USA blev fusioneret med Globale Fokusaktier i Investeringsforeningen Nykredit Invest.
- Afdeling Japan Akk. blev fusioneret med afdeling Europa Akk som fortsættende afdeling, der ændrede investeringsstrategi og navn til Globale Aktier SRI Akk. og blev flyttet til Investeringsforeningen Nykredit Invest.
- Afdeling USA Akk. ændrede investeringsstrategi og navn til Globale Fokusaktier Akk. og blev flyttet til Investeringsforeningen Nykredit Invest.

Fusionerne og afdelingsflytningerne blev gennemført i maj 2019 efter Finanstilsynets godkendelse.

Efter gennemførelsen af ændringerne bortfaldt de seks afdelinger USA, USA Akk., Europa, Europa Akk., Japan og Japan Akk. som afdelinger i foreningen og indgår derfor ikke i årsrapporten for 2019.

Værdipapirudlån

Foreningen foretager udlån af foreningens værdipapirer med henblik på at øge afkastet i primært foreningens aktieafdelinger.

Udlån af værdipapirer er udbredt i udlandet, hvor store institutionelle investorer som pensionskasser, forsikringselskaber, investeringsfonde, centralbanker og investeringsbanker m.fl. er aktive. Formålet med lånene kan være forskellige varierende fra afdækning af afviklingsproblemer til short selling. Afhængigt af efterspørgslen kan der opnås et større eller mindre beløb for udlånene.

Foreningen har en politik på området for at sikre, at foreningen ikke kommer til at medvirke til andre investorer skatteoptimering eller svindel. Foreningen foretages således ikke udlån af aktier henover udbyttedagen.

Udlån af værdipapirer kan indebære modpartsrisiko, såfremt låntager ikke er i stand til at levere de lånte værdipapirer tilbage. For at sikre sig mod denne risiko indgår foreningen alene i sådanne forretninger mod behørig sikkerhed i sikre statsobligationer eller konstanter og med overdækning.

For at programmet ikke skal give foreningens investorer underskud, har foreningen en aftale med Nykredit om deling af overskuddet ved værdipapirudlån som eneste betaling for serviceydelsen. Nykredit modtager 30% af de indkomne indtægter og afholder deraf alle omkostninger ved programmet, uanset om foreningens værdipapirer bliver udlånt eller ej.

For 2019 har foreningens indtægt fra programmet været 1.553 t.kr.

Active Share og Tracking Error

Foreningen udbyder aktivt forvaltede aktieafdelinger. Investeringsstilen i afdelingerne er baseret på stockpicking. Dette kan bl.a. vises ved risikomålene Active Share og Tracking Error.

Risikomålet Active Share måler forskellen i værdipapirbeholdningens sammensætning i en afdeling i forhold til positionerne i afdelingens valgte benchmark. Værdien af Active Share kan befinde sig mellem 0% og 100%. En lav værdi (under 20%) indikerer en portefølje, der beholdningsmæssigt er tæt på benchmark. En høj værdi (over 80%) indikerer en beholdning, der afviger væsentligt fra sammensætningen af benchmark, og dermed en høj risiko for, at afdelingens afkast afviger fra benchmarkafkastudviklingen.

Tracking Error er et mål for, hvor tæt en afdelings afkast følger benchmark. En værdi under 1% indikerer en afdeling, der følger benchmark tæt, mens en værdi over 3% viser, at en afdelings afkast afviger væsentligt fra benchmarkudviklingen

I afdelingsberetningerne er ovennævnte nøgletal angivet og beskrevet for hver aktieafdeling. Af disse fremgår, at foreningens aktieafdelinger har en høj Active Share og Tracking Error.

Afkastudviklingen i 2019

Afdeling	Afkast 2019	Benchmark-afkast 2019
Nye obligationsmarkeder	13,5%	13,3%
Nye obligationsmarkeder Akk.	13,5%	13,3%
Nye Aktiemarkeder	30,0%	20,8%
Nye Aktiemarkeder Akk.	30,1%	20,8%
Globale Aktier	30,8%	29,1%
Globale Aktier Akk.	30,8%	29,1%
Global Value Aktier	30,4%	30,2%
Global Value Aktier Akk.	30,3%	30,2%

Resultat og formue i 2019

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Nye obligationsmarkeder	93,9	852,0	100,74
Nye obligationsmarkeder Akk.	306,1	2.817,7	120,87
Nye Aktiemarkeder	133,4	559,9	153,72
Nye Aktiemarkeder Akk.	321,8	1.340,0	159,45
Globale Aktier	258,0	1.091,9	170,49
Globale Aktier Akk.	721,4	2.799,4	236,85
Global Value Aktier	218,7	1.104,0	102,09
Global Value Aktier Akk.	712,5	3.328,0	103,78

Omkostningsprocenter

Afdeling	Omk.procent 2019	Omk.procent 2018	Omk.procent 2017
Nye obligationsmarkeder	1,08	1,29	1,03
Nye obligationsmarkeder Akk.	1,00	1,14	1,05
Nye Aktiemarkeder	2,11	1,24	1,48
Nye Aktiemarkeder Akk.	2,05	1,20	1,44
Globale Aktier	1,29	1,37	1,64
Globale Aktier Akk.	1,34	1,29	1,61
Global Value Aktier	1,34	1,39	-
Global Value Aktier Akk.	1,33	1,33	-

Da afdelingerne benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

ÅOP i årsrapporten

Afdeling	ÅOP 2019	IHO* 2019	ÅOP 2018	IHO* 2018	ÅOP 2017
Nye obligationsmarkeder	1,39	(+0,40)	1,15	(+0,40)	1,16
Nye obligationsmarkeder Akk.	1,24	(+0,42)	1,13	(+0,42)	1,11
Nye Aktiemarkeder	1,40	(+0,07)	1,54	(+0,07)	1,57
Nye Aktiemarkeder Akk.	1,36	(+0,07)	1,49	(+0,07)	1,54
Globale Aktier	1,37	(+0,07)	1,54	(+0,07)	1,76
Globale Aktier Akk.	1,37	(+0,08)	1,50	(+0,08)	1,73
Global Value Aktier	1,50	(+0,05)	1,52	(+0,05)	-
Global Value Aktier Akk.	1,46	(+0,08)	1,48	(+0,08)	-

*IHO er indirekte handelsomkostninger.

De økonomiske omgivelser i 2019

Usikre omgivelser

Verdensøkonomien blev i 2019 præget af usikkerhed. Fra starten af året var der udbredt bekymring for handelskonflikten mellem USA og Kina, uvished om det endelige udfald af Brexit, nervøsiteten for stigende centralbankrenter samt frygt for en eventuel recession. Gennem året viste de ledende tillidsindikatorer da og så en faldende tendens, der dog rettede sig i fjerde kvartal. En kovending i de toneangivende centralbankers pengepolitik i løbet af året skabte en modvægt mod den geopolitiske usikkerhed og mod forventningen om en snarlig recession i den globale økonomi.

Afdæmpet økonomisk fremgang

Den globale økonomi blev præget af en opbremsning i 2019, hvor vækstraten i investeringer og international handel viste en aftagende tendens, især i Europa og Kina. De ledende indikatorer for erhvervstilliden blev samtidig svækket, ligesom vækstforventningerne blev nedjusteret for 2019 og 2020.

I Europa blev specielt Tyskland påvirket af økonomisk afmatning, idet industriproduktionen, og herunder især den betydelige tyske bilindustri, blev ramt af tilbagegang. Udviklingen i Italien var heller ikke opmuntrende i 2019, hvorimod Frankrig og Spanien fortsat oplevede en relativ høj økonomisk vækstrate.

Beskæftigelsen i de fleste økonomier viste imidlertid fortsat fremgang, hvilket sammen med reallønsvæksten understøttede det private forbrug på globalt plan. Mange regeringer havde begrænset økonomisk råderum til at føre en ekspansiv finanspolitik på grund af høj gæld, men Kina søgte målrettet at øge den økonomiske vækst ved at gennemføre skattelettelser og fremrykke infrastrukturinvesteringer i 2019 for at modvirke effekten af den amerikansk-kinesiske handelskrig.

Mod slutningen af året begyndte de ledende økonomiske indikatorer at stabilisere sig på et lavt niveau.

Handelskonflikten mellem USA og Kina

Handelsspændingerne mellem USA og Kina startede i 2018, men nedtonedes primo året, idet parterne enedes om at udskyde en række toldtarifstigninger ind til afslutningen af en forhandlingsrunde i foråret. Da parterne ikke kunne nå til enighed, optrappedes handelskrigen yderligere, idet præsident Trump i maj pålagde forhøjet told på en større gruppe kinesiske varer. Samtidig indførte præsident Trump handelsrestrik-

tioner på samhandlen mellem amerikanske virksomheder og den kinesiske teknologigigant, Huawei. På G20-mødet i juni blev optrapningen indtil videre opblødt med henblik på at fremme en forhandlingsløsning.

Forhandlingerne mellem USA og Kina forløb trægt over sommeren, og præsident Trump meddelte i august, at USA ville indføre en yderligere skærpelse af toldsatserne og udvidede antallet af omfattede varegrupper. Mod slutningen af året og inden implementering af de senest annoncerede toldforhøjelser indikerede parterne, at de var nået til enighed om hovedpunkterne i en Fase 1 aftale. De finansielle markeder reagerede positivt herpå.

Handelsspændingerne mellem USA og Kina påvirkede den økonomiske aktivitet i 2019, idet amerikanske tarifforhøjelser og de kinesiske modsvar indført i 2018 og 1. halvår 2019 begyndte at få en negativ virkning, især for industrisektoren. Præsident Trumps udfald mod Mexico, Indien og EU påvirkede ligeledes erhvervstilliden negativt og var hæmmende for erhvervsinvesteringerne på globalt plan.

Geopolitiske spændinger omkring Iran

Gennem det meste af 2019 var der geopolitisk uro omkring Iran med sanktioner fra USA's side, angreb på tankskibe i Hormuz-strædet og droneangreb på vitale olieanlæg i Saudi-Arabien, som Iran beskyldtes for at stå bag.

Spændingerne var med til at give uro på oliemarkedet, og olieprisen viste gennem 2019 en stigende tendens, dog mest i årets første kvartal.

Primo 2020 eskalerede spændingerne, idet USA med et droneangreb dræbte den indflydelsesrige, iranske general Qassem Soleimani ved Bagdad i Irak. Episoden kan give anledning til ny uro i det kommende år.

Kaotisk udvikling omkring Brexit

For Europa udviklede situationen vedrørende Brexit sig kaotisk i foråret 2019, og en ny deadline for Storbritanniens endelige udmeldelse af EU blev fastsat til udgangen af oktober måned. Premierminister May måtte opgive at samle et flertal i det engelske parlament for en ny udtrædelsesaftale med EU og tog konsekvensen ved at trække sig som premierminister og formand for det konservative parti i Storbritannien.

Som ny premierminister overtog Boris Johnson opgaven med at samle et flertal i det engelske parlament for en udtrædelsesaftale med EU. Udviklingen over

sensommeren og efteråret blev ikke mindre kaotisk. Først efter endnu en udskydelse af fristen for Storbritanniens udtræden af EU til udgangen af januar og et engelsk parlamentsvalg i december lykkedes det for Boris Johnson at skabe et flertal i Underhuset for at igangsætte udtrædelsen.

Betingelserne for udtrædelsen af EU mangler på en række områder og skal forhandles på plads i en overgangsperiode udløbende ultimo 2020 med en mulig forlængelse på ind til to år. Da ikke alle forhold er på plads, vil Brexit således fortsat kunne skabe usikkerhed i de kommende år.

Kovending i pengepolitikken

Ved indgangen til 2019 var forventningen, at de ledende centralbanker ville fortsætte med at normalisere pengepolitikken med rentestigninger og ophør af obligationskøb til følge.

Den økonomiske udvikling og øgede usikkerhed i 1. halvår medførte et skift i de udmeldte signaler om pengepolitikken fra de ledende centralbanker. Uroen på aktiemarkederne mod slutningen af 2018 bevirkede sammen med en stabil inflation, at den amerikanske centralbank skiftede holdning til yderligere rentestigning i begyndelsen af 2019. I marts indikerede den amerikanske centralbank, at uændret styringsrente gennem resten af 2019 fandtes passende. Samtidigt meddelte centralbanken, at hastigheden i nedbringelsen af beholdningen af amerikanske statsobligationer ville blive sat ned i perioden maj til september, hvorefter centralbankens beholdning af obligationer ville blive holdt konstant.

Medio året ændredes signalerne igen, og den amerikanske centralbank gennemførte en såkaldt "midtcyklisk" justering og nedsatte styringsrenten tre gange over efteråret for at modvirke negative konsekvenser af handelskrigen med Kina. Samtidig påbegyndte den amerikanske centralbank igen med opkøb af obligationer for at presse markedsrenterne ned.

Den Europæiske Centralbank (ECB) ændrede også signaler i løbet af første halvår 2019. ECB ophørte som planlagt med at tilbagekøbe obligationer i markedet primo 2019. I marts annoncerede ECB to tiltag med det sigte at holde de lange renter lave. For det første ville ECB fastholde og reinvestere de obligationer, som var opkøbt i tidligere tilbagekøbsprogrammer, og for det andet ville ECB lancere endnu et låneprogram til europæiske banker. Samtidig gjorde ECB det klart, at styringsrenten ikke ville blive hævet før i 2020.

Efterfølgende i september lempede ECB yderligere sin pengepolitik, hvor centralbankens indlånsrente blev reduceret fra -0,4% til -0,5%, og obligationstilbagekøb i markedet blev genindført på ubestemt tid. For at modvirke nogle af ulemperne ved de negative renter indførte ECB en ny ordning, hvor banker i EU-landene for en del af deres overskydende likviditet blev fritaget for negative renter i centralbanken. Sidstnævnte tiltag illustrerede, at ECB er ved at nå grænsen for effektiv pengepolitik, og den afgangende præsident for ECB, Mario Draghi, opfordrede i en afskedsalut regeringerne i EU til at overveje en mere lempelig finanspolitik for at sikre væksten fremover.

Markedsudviklingen i 2019

Rentefald på obligationsmarkederne

De globale markedsrenter viste en faldende tendens frem til september som følge af de faldende erhvervs-tillidsindikatorer og ændringerne i centralbankernes retorik og handling. Renten i Europa ramte rekordlave niveauer i september 2019, hvor fx tyske 10-årige statsobligationer handlede til en effektiv rente på -0,70% p.a.

Efter ECBs møde i september begyndte markedsdel-tagerne at forvente, at styringsrenterne havde nået bundniveauet, og obligationsrenterne i såvel USA som Europa steg behersket mod årets slutning. Samlet på året udviste markedsrenterne et fald, som ikke var ventet ved årets start.

Den 10-årige rente på statsobligationer i USA faldt fra 3,2% ultimo 2018 til 1,9% ultimo 2019 efter at have været 1,5% i september. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer faldt fra 0,2% ultimo 2018 til -0,2% ultimo 2019, efter at have været nede i -0,7% i september.

Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation faldt fra 2,5% til 1,6% i 2019. Renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation begyndte og sluttede på ca. -0,6% i 2019, men var under -0,9% i september.

Emerging Markets udviklede sig positivt

De udviklende lande var ikke upåvirket af handelskonflikten mellem USA og Kina, men den lempeligere amerikanske pengepolitik havde en positiv indvirkning på obligationsmarkederne i emerging markets i 2019. Samtidig medførte et inflow af investeringer til aktivklassen fra internationale investorer på jagt efter rente, at emerging markets obligationer opnåede et højt afkast.

Markedet for emerging markets obligationer var ikke uden udfordringer i 2019. Enkelte lande demonstrerede de risici, der er forbundet med investeringer i udviklende lande, idet der opstod politisk uro og/eller økonomisk kaos i lande som Argentina, Venezuela, Tyrkiet og Chile i løbet af det forgangne år.

Markedet for emerging markets obligationer, målt ved JP Morgan GBI-EM Global Diversified indekset i danske kroner, gav et afkast på 16,0% i 2019.

Kraftige kursstigninger på aktiemarkedern

Efter den negative udvikling i 4. kvartal 2018 rettede kurserne på globale aktier sig i første halvår 2019, trods faldende indtjeningsforventninger. Den positive udvikling skyldtes, at investorerne ændrede forventning fra stigende centralbankrenter til uændrede renter, for medio halvåret at have en forventning om faldende renter. Den positive kursudvikling fortsatte med uformindsket styrke i 2. halvår, så aktierne generelt i 2019 opnåede et af de bedste år i lang tid. Kursstigningerne i aktiemarkederne blev periodevist afbrudt af eskaleringen i handelsspændingerne mellem USA og Kina i 2019.

Verdensmarkedsindekset steg med 29,1% målt ved MSCI AC World indekset i danske kroner i 2019. MSCI USA, MSCI Europe, MSCI Japan og MSCI Emerging Markets gav et afkast på henholdsvis 33,5%, 26,2%, 22,0% og 20,8% i samme periode. Afkastet i amerikanske aktier oversteg således de øvrige regioner som følge af store kursstigninger i en række teknologi-selskaber samt dollarkursstigningen.

På sektorniveau oversteg alene IT og Varige Forbrugsgoder verdensmarkedsindekset, mens øvrige sektorer gav lavere afkast i 2019. Med et gennemsnitligt afkast på over 50% trak teknologiselskaberne i IT-sektoren verdensmarkedsindekset kraftigt op, mens sektorerne Energi, Materialer og Forsyningsselskaber dæmpede udviklingen.

Afkastudviklingen i aktiemarkedet blev også i 2019 drevet af vækstaktier, idet vækstaktieindekset gav ca. 12 procentpoint højere afkast end valueaktieindekset.

Risikoforhold i foreningens afdelinger

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

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

Risiko

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

Standardafvigelse

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

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

Maksimalt registreret kursfald

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

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

Risikoskalaen i Central Investorinformation

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

Tabellen sidst i afsnittet viser indplaceringen af foreningens afdelinger på risikoskalaen ultimo 2019. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

Risikovurdering

Som tabellen viser, har afdelinger med korte obligationer som ventet den laveste standardafvigelse, mens aktieafdelinger har den højeste standardafvigelse. De maksimale kursfald er tilsvarende lavest i afdelinger med korte obligationer og højest for aktieafdelingerne.

Baseret på disse tal og på historiske erfaringer med de enkelte aktivklasser har foreningen desuden angivet en risikovurdering af afdelinger ud fra foreningens egen risikoskala med kategorierne lav, middel og høj risiko.

Risikovurdering i foreningens afdelinger

Afdeling	Standard-afvigelse	Maks. reg. 12 måneders kursfald	Maksimalt registreret kursfald	CI-risikoskala (1-7)	Risikovurdering
Nye obligationsmarkeder	7,4%	20,8%	20,8%	4	Middel
Nye obligationsmarkeder Akk.	7,4%	20,7%	20,7%	4	Middel
Nye Aktiemarkeder	15,6%	30,5%	30,5%	6	Høj
Nye Aktiemarkeder Akk.	15,5%	30,5%	30,5%	6	Høj
Globale Aktier	13,2%	55,7%	58,4%	5	Høj
Globale Aktier Akk.	13,2%	55,7%	58,4%	5	Høj
Global Value Aktier ¹⁾	14,2%	55,1%	57,8%	5	Høj
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	14,3%	55,1%	57,8%	5	Høj

Note: 1) For afdelinger med en levetid på under 3 år er ovennævnte risikonøgletal baseret på afkasttal der er blevet suppleret med benchmarkafkast.

Risikofaktorer og risikostyring

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

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

Nedenstående afsnit omhandler de risici, som ledelsen finder relevante, men skal ikke opfattes som en prioriteret og udtømmende opstilling i relation til alle forudsete og uforudsete scenarier.

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 markedsmæssige, sektormæssige, nationale, regionale eller generelle økonomiske forhold kunne påvirke værdien af en afdelings investering både positivt og negativt.

Markedsrisikoen søges ikke begrænset i foreningens aktieafdelinger, idet den nuværende investeringspolitik er, at der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum. Derudover er der heller ikke sat grænser for porteføljernes samvariation (beta) med de respektive aktiemarkeder.

Emerging markets risiko

Emerging markets dækker lande i Østeuropa, Latinamerika, Afrika og Asien. Fælles for landene er, at de kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet og risiko for fx nationalisering og konfiskation af private virksomheder eller statslig overvågning og kontrol. Korruption kan være udbredt. De finansielle markeder kan være præget af usikre forhold omkring depoter, registrering og afvikling, og den økonomiske udvikling kan være usikker og forbundet med risiko for devaluering af valutaen og hyperinflation. Desuden kan likviditeten på emerging markets være lav som følge af økonomiske og politiske ændringer samt naturkatastrofer, og effekten kan være langvarig. Emerging markets kan således være forbundet med risici, som ikke findes på de udviklede finansielle markeder.

Gearingsrisiko

Hvis en afdeling bruger gearing, vil udsvingene i afdelingens afkast sammenlignet med afkastet på markedet blive forstærket i både positiv og negativ retning. Gearing kan medføre, at afdelingen kan få tab, der er større end den indskudte kapital i afdelingen.

Der kan derfor være risiko for, at afdelingen kan gå konkurs, og at investor taber hele sin investering i afdelingen.

Afdelingerne Nye obligationsmarkeder og Nye obligationsmarkeder Akk. har mulighed for at anvende afledte finansielle instrumenter på ikke-dækket basis, herunder repo-forretninger. Dette betyder, at afdelingerne kan have en højere eksponering til såvel valuta som obligationer end 100% af afdelingernes respektive formuer. Afkastudviklingen kan derfor vise større udsving end markedsudviklingen og dermed være mere risikobetonet.

Geografisk risiko

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

Således må det forventes, at risikoniveauet er højere i en geografisk afgrænset afdeling end i en global afdeling, når der ses bort fra eventuelle forskelle i eksponering til valutarisiko.

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 to obligationsafdelinger, Nye obligationsmarkeder og Nye obligationsmarkeder Akk., investerer primært i emerging markets stats- og erhvervsobligationer, hvor kreditrisikoen må anses som værende middel til høj.

Risikoen i afdelingerne styres ved, at der maksimalt må investeres 35% af formuen i en enkelt statslig udsteder. Ved erhvervsobligationer investeres der som udgangspunkt maksimalt 5% af formuen i en enkelt

udsteder. Der kan dog investeres op til 10% i en enkelt udsteder, såfremt sådanne investeringer samlet ikke udgør over 40% af en afdelings formue.

Hvis udsteder er et OECD-land og/eller et EU-land, kan der investeres indtil 100% af en afdelings midler i disse landes statsobligationer.

Tabellen herunder viser, hvordan investeringerne i foreningens obligationsafdelinger ultimo 2019 er fordelt på udstedere med forskellig kreditrisiko.

Fordeling på udsteder ultimo 2019

Afdeling	Andel i statsobligationer	Andel i realkreditobligationer	Andel i erhvervsobligationer
Nye obligationsmarkeder	80,2%	-	19,8%
Nye obligationsmarkeder Akk.	80,4%	-	19,6%

Note: Andel i statsobligationer inkluderer statsgaranterede obligationer.

Likviditetsrisiko

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

Modelrisiko

En afdeling, der bruger en model til at udpege investeringsmuligheder med højt forventet afkast, medfører en særlig risiko. Modeller er typisk baseret på analyser af historiske data og adfærdsmønstre. Det kræver lang historik at vise, at en model virker efter hensigten, og der er ingen garanti for, at de mønstre, modellen finder, vil gentage sig i fremtiden. Modeller kan således ikke forudsige fremtidige afkast. Der kan betyde, at afkastet i afdelingen ikke bliver som ventet.

Modpartsrisiko

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

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.

I tabellen nedenfor er angivet varigheden for foreningens obligationsafdelinger ultimo 2019.

Renterisiko i obligationsafdelinger ultimo 2019

Afdeling	Varighed ultimo 2019	Varighedsbegrænsning
Nye obligationsmarkeder	5,8	
Nye obligationsmarkeder Akk.	5,8	

Note: Varighedsmålet er den korrigerede varighed.

En varighed på seks år angiver, at en rentestigning på ét procent-point vil medføre et kursfald på ca. seks procent i afdelingen.

For at styre renterisikoen er der i foreningens vedtægter og prospekt fastsat grænser for varighedens størrelse. foreningens ledelse overvåger løbende, at grænserne bliver overholdt.

For afdelingerne Nye obligationsmarkeder og Nye obligationsmarkeder Akk. er der ikke vedtægtsmæssige eller prospektmæssige begrænsninger på varigheden. Investeringsstilen i afdelingerne er dog ikke at tage væsentlig varighedsmæssig risiko i forhold til afdelingens benchmark, hvorfor varigheden i afdelingerne normalt vil ligge tæt på benchmarkvarigheden (5,8 år ultimo 2019).

Risiko ved investeringsstil

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

Risiko på kontantindestående

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

Risiko ved kreditspænd/rentespænd

Kreditspænd/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem sikre statsobligationer og andre obligations typer, 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.

Udstederspecifik risiko

Et enkelt værdipapir vil kunne svinge mere i værdi end det samlede marked og vil dermed kunne give et afkast, der er meget forskelligt fra markedets. Værdien af det enkelte værdipapir vil bl.a. afhænge af indtjeningen hos udstederen, fx selskabet bag en aktie eller en virksomhedsobligation, som igen kan være påvirket af fx lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige og likviditetsmæssige forhold. Hvis en afdeling investerer en stor procentdel af sin formue i ét enkelt værdipapir, bliver den mere følsom over for udviklingen hos denne udsteder, og værdien af afdelingen kan variere meget. Hvis udsteder går konkurs, kan afdelingen få et tab.

Styring af udstederspecifik risiko sker ved begrænsning af positioner i det enkelte selskab. I foreningens afdelinger anvendes den begrænsning, der i lov om investeringsforeninger m.v. Dette medfører, at der maksimalt må investeres 5% af formuen i en enkelt udstedelse. Der kan dog investeres op til 10% i en enkelt udstedelse, såfremt sådanne investeringer samlet ikke udgør over 40% af en afdelings formue.

Investeringsstilen og investeringsuniverset bevirker, at der er forskel i spredningen af porteføljen i foreningens enkelte aktieafdelinger. I foranstående tabel er angivet mål for spredningen af porteføljen i foreningens aktieafdelinger ultimo 2019.

Af tabellen fremgår, at der er en rimelig spredning på selskaber i foreningens afdelinger. Afkastudviklingen i disse afdelinger vil i højere grad end de øvrige afdelinger være eksponeret til selskabsspecifik risiko, og afkastet kan derfor afvige en del fra benchmarkudviklingen.

Tabellen herunder beskriver spredningen af porteføljen i foreningens aktieafdelinger ultimo 2019.

Koncentration i aktieafdelingerne ultimo 2019

Afdeling	Antal selskaber	Største position	Top 5 andele
Nye Aktiemarkeder	27	10,1%	32%
Nye Aktiemarkeder Akk.	27	10,0%	31%
Globale Aktier	61	4,0%	17%
Globale Aktier Akk.	63	4,1%	17%
Global Value Aktier	36	5,5%	26%
Global Value Aktier Akk.	35	5,5%	26%

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.

Tabellen herunder viser den procentvise fordeling af investeringer på en række valutaer i foreningens aktieafdelinger ultimo 2019.

Valutaeksponering i aktieafdelingerne ultimo 2019

Afdeling	DKK og EUR	USD relateret	GBP	JPY	Øvrige
Nye Aktiemarkeder	5%	13%	1%	-	81%
Nye Aktiemarkeder Akk.	5%	13%	1%	-	81%
Globale Aktier	14%	51%	4%	10%	21%
Globale Aktier Akk.	14%	52%	4%	9%	21%
Global Value Aktier	29%	45%	10%	2%	14%
Global Value Aktier Akk.	28%	46%	10%	2%	14%

En stigning eller et fald i dollaren overfor danske kroner vil have størst effekt på afkastet i afdelingerne med amerikanske aktier og afdelingerne med globale aktier.

I ingen af foreningens aktieafdelinger kan valutarisikoen siges at være begrænset.

Fund Governance

Generelt

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

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

Bestyrelsen har udpeget et investeringsforvaltnings-selskab, Nykredit Portefølje Administration A/S, der skal fungere som direktion og lede foreningens daglige virksomhed. Bestyrelsen har også valgt et depot-selskab, Nykredit Bank A/S, til at stå for opbevaring af foreningens aktiver og afvikling af betalinger. De forskellige parters funktion er beskrevet i foreningens vedtægter, bestyrelsens forretningsorden, 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 IFB's anbefalinger, og at foreningen herudover bør være opmærksom på de til enhver tid gældende Corporate Governance regler for offentligt handlede selskaber.

Generalforsamling og investorforhold

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

Den vigtigste kommunikationskanal til investorerne ud over generalforsamlingen er foreningens hjemmeside nykreditinvest.dk, samt den elektroniske publikation "Investor Insight", der udkommer en gang om måneden. Foreningen holder desuden investormøder flere steder i landet.

Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

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

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

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

Bestyrelsen og dens medlemmer er uafhængige af Nykredit-koncernen, der varetager opgaverne som direktion, depotselskab, porteføljerådgiver samt distributør.

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

Bestyrelsen gennemgår sin forretningsorden hvert år.

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

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

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

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

Forretningsgange

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

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

Delegering og eksterne leverandører af servicesydelser

Foreningen har i øjeblikket delegeret følgende opgaver: Investeringsrådgivning, market maker, rådgiverovervågning, SRI-rådgivning, investorrådgivning, markedsføring og distribution.

Aftaler om delegering af opgaver er indgået i overensstemmelse med reglerne i §§ 64-66 i lov om investeringsforeninger m.v.

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

Handel med investeringsbeviser

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

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

Risikostyring og regnskabsafslutning

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

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

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

Bestyrelsen vurderer hele foreningens regnskabsafslutningsproces inden regnskabsafslutningen.

Foreningens aktionærrettigheder

I de afdelinger, der investerer enten direkte i aktier eller i andre investeringsforeninger, har foreningen aktionær- eller investorrrettigheder. 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-revisionsydelse fra revisor været af et så beskedent omfang, at bestyrelsen ikke har fastlagt en overordnet ramme for disse.

Væsentlige aftaler

Foreningen har indgået følgende væsentlige aftaler.

Depotselskabsaftale

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

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

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til depotselskab inkl. udgifter til VP mv. 4,8 mio. kr. mod 5,4 mio. kr. året før.

Administrationsaftale

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

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

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til administration 61,8 mio. kr. mod 81,4 mio. kr. året før.

Managementaftale

Foreningen har en managementaftale med Nykredit Bank A/S. Aftalen omfatter levering af ydelser vedrørende investeringsrådgivning, investorrådgivning, SRI-rådgivning, hjemmeside og market making i foreningens andele. Som en del af managementaftalen indgår rådgivningsaftalen og samarbejdsaftalen, som er beskrevet efterfølgende.

Som led i aftalen betaler foreningen et gebyr, der af-

hænger af formuen i den enkelte afdeling. Gebyrsatserne kan variere fra afdeling til afdeling. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til managementhonorar 101,2 mio. kr. mod 104,0 mio. kr. året før.

Aftaler om porteføljeforvaltning

Foreningen har aftaler med Harding Loevner, Harris Associates LP, Investec Asset Management Limited og Sands Capital Management om ydelse af investeringsrådgivning.

Aftalerne indebærer, at rådgiverne yder rådgivning om transaktioner, der anses for fordelagtige som led i porteføljestyringen. Rådgivningen sker i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for de enkelte afdelinger.

Markedsføringsaftale

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.

Markedsføringsaftalen indeholder en beskrivelse af Nykredit Bank A/S' lovgivningsmæssige forpligtelser i forbindelse med investeringsrådgivning om foreningens andele.

Revision

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 89 t.kr. mod 122 t.kr. året før.

I 2019 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor ud over det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2020

Foreningens generalforsamling afholdes onsdag den 22. april 2020.

Udlodning

For 2019 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse de foreløbige udlodninger, som bestyrelsen besluttede at udbetale i januar 2020. Udlodningen i kr. pr. andel for de enkelte afdelinger er angivet i nedenstående tabel.

Afdeling	Udlodning*
Nye obligationsmarkeder	1,60 kr.
Nye Aktiemarkeder	5,80 kr.
Globale Aktier	7,80 kr.
Global Value Aktier	1,40 kr.

* Udbyttet er udbetalt via VP Securities A/S i januar 2020 som foreløbig udlodning.

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. Det er den lovpligtige redegørelse for samfundsansvar. 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 det underrepræsenterede køn

Foreningens politik vedrørende det underrepræsenterede køn er, at begge køn skal være repræsenteret i foreningens bestyrelse. Bestyrelsen skal dog fortsat som primær målsætning tilføres de bedst mulige kvalifikationer uanset køn. Bestyrelsens sammensætning er endvidere lovmæssigt op til generalforsamlingen og dermed til investorerne at bestemme.

Foreningens politik på området har i 2019 været opfyldt.

Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

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

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

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

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

Foreningens anvendelse af stemmeretten i 2019 er beskrevet på foreningens hjemmeside på side.

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 bestyrelsen og direktionens øvrige ledelseshverv

Bestyrelse

Tine Roed

Bestyrelsesformand

Bestyrelsesmedlem, cand. jur.
Født 1964, indvalgt i bestyrelsen i 2014

Bestyrelsesformand for:
Kapitalforeningen Nykredit Alpha

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
Kapitalforeningen Nykredit Invest
Investeringsforeningen Nykredit Invest Balance

Øvrige hverv:
Retsmedlem i Landsskatteretten

Kim Esben Stenild Høiby

Medlem

Advokat, partner, NJORD Law Firm
Født 1969, indvalgt i bestyrelsen i 2005

Bestyrelsesformand for:
Kapitalforeningen HP Hedge
Investeringsforeningen HP Invest
Schmiegelow Investingsrådgivning Fondsmæglerselskab
MoMa Advisors A/S (FAIF)
Aros Capital Fondsmæglerselskab A/S

Medlem af bestyrelsen for:

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

Mads Jensen

Medlem

Direktør, Jensen Capital Management ApS og 2 datterselskaber
Født 1973, indvalgt i bestyrelsen i 2013

Bestyrelsesformand for:

Kapitalforeningen Nykredit Private Banking Elite
NKB Opportunity Komplementar ApS
NKB Private Equity DK IV ApS
NKB Infrastructure Komplementar ApS
NKB Private Equity III DK A/S
NKB Private Equity IV Euro ApS
NKB V DK Komplementar ApS
NKB Private Equity VI A/S
NKB Invest II Komplementar ApS
NKB Infrastructure II Komplementar ApS

Medlem af bestyrelsen for:

Kapitalforeningen Nykredit KOBRA III
Kapitalforeningen Nykredit Alpha
Kapitalforeningen Nykredit Mira III
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA II
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA
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
Securis Opportunities Master Fund, Cayman
Strenta Fund 1, Cayman
Securis Life II Fund, Cayman
Northhill Alternatives Funds ICAV, Irland
Securis ILS Fund ICAV, Irland
Alvis SICAV-SIF, Luxembourg
Securis 1 Fund, Cayman
Northhill Global Funds Management Company Ltd., Irland
Northhill Global Fund ICAV, Irland
Securis 1 Master Fund, Cayman
Securis II Fund, Cayman
Securis Life Fund, Cayman
Securis Life Master Fund, Cayman
Securis Non-Life Fund, Cayman
Securis Non-Life Master Fund, Cayman
Securis Opportunities Fund, Cayman
Securis LCM Fund, Cayman
Securis LCM Master Fund, Cayman
Securis General Partner, Cayman
Securis Investment Partners Ltd., Cayman
Mortality Fund 1, Cayman
Securis MF1, Cayman
Securis Event Fund
Securis Event Master Fund

Øvrige hverv:

Direktør i Jentzen og Partners

Erik Højberg Nielsen

Medlem

Direktør

Født 1950, indvalgt i bestyrelsen i 2010

Medlem af bestyrelsen for:

Kapitalforeningen Nykredit Alpha

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2019 afholdt 5 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2019 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 380 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 140 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 80 t.kr.

Der har i 2019 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 i et bredt udsnit af statsobligationer udstedt i lokale emerging markets valutaer og i vestlige valutaer samt i emerging markets erhvervsobligationer. Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af Investec Asset Management.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for emerging markets obligationer målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er 50% JPMorgan Government Bond Index – Emerging Markets Global Diversified EUR + 25% JPMorgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified Hedged to EUR + 25% JPMorgan Corporate Emerging Markets Bond Index Broad Diversified Hedged to EUR.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor middel risiko kan accepteres.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 13,47% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 13,31% i samme periode. Afkastet i afdelingen blev væsentligt højere end ledelsens forventning primo året, og også lidt højere end afdelingens benchmark. Ledelsen finder afkastudviklingen tilfredsstillende.

Obligations- og valutamarkederne i emerging markets udviklede sig positivt i 2019, trods politisk uro i Tyrkiet og Argentina og udviklingen i handelskonflikten mellem USA og Kina. Lempelig pengepolitik i USA kombineret med rentenedsættelser i mange emerging markets lande som følge af faldende inflation medførte en positiv kursudvikling for emerging markets obligationer. Da en række lokalvalutaer tillige oplevede en mindre styrkelse over for dollar og euro, oplevede afdelingen en gunstig afkastudvikling.

Relativt til benchmark opnåede afdelingen et højere afkast som følge af eksponering til Egypten og Ukraine. Den egyptiske pound blev styrket gennem året, idet internationale investorer fik tillid til landets reformprogram og de forbedrede økonomiske nøgletal.

I Ukraine øgedes investortilliden i kølvandet på valget af en markedsvenlig premierminister og indførelse af en række anti-korruptionstiltag. S&P og Fitch hævdede endvidere landets kreditrating. En reduktion i inflationsraten medførte, at den ukrainske centralbank kunne reducere styringsrenten med 2 procentpoint for at øge væksten i landet. Dette styrkede obligationskurserne til gavn for afdelingen.

Afdelingen blev negativt påvirket af en undervægt i polske zloty, der styrkedes, da der kom mere klarhed om Brexit og handelskrigen mellem USA og Kina mod slutningen af året. Afdelingen blev endvidere negativt ramt af porteføljeforvalterens forsigtighed med tyrkiske obligationer og valuta. En stribe nedsættelser af styringsrenten fik tyrkiske obligationer til at stige kraftigt i kurs i 2019. En undervægt i mexicanske obligationer reducerede også afdelingens relative afkast.

Afdelingens nettoresultat blev på 93,9 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 852,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 100,74 kr. pr. andel. For 2019 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 1,60 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2019 været 7,4% 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.

Risiciene i afdelingen er emerging markets risiko, gearingsrisiko, geografisk risiko, kreditrisiko, likviditetsrisiko, modpartsrisiko, operationel risiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, risiko på investeringsrådgivning, risiko på kreditspænd/rentespænd, udstederspecifik risiko samt valutarisiko.

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 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Sammen med en lempelig amerikansk pengepolitik skønnes dette at forbedre de fundamentale, makroøkonomiske forhold i mange emerging markets lande. Da der endvidere i disse lande vurderes at være fortsat ledig kapacitet, ventes inflation ikke at blive en udfordring i det kommende år.

Nye obligationsmarkeder

Med udsigt til mere ro omkring handelskonflikten mellem USA og Kina ventes dette i 2020 ikke at skabe samme usikkerhed som sidste år, hvilket vurderes gavnligt for emerging markets obligationer.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2020.

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

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	13,47	-6,21	6,29	8,41	-4,52
Indre værdi pr. andel (i kr.)	100,74	88,79	101,68	95,67	88,25
Udlodning pr. andel (i kr.)	1,60	0,00	7,10	0,00	0,00
Omkostningsprocent ^{*)}	1,08	1,29	1,03	1,21	1,41
Sharpe ratio	0,52	0,21	-0,01	0,17	-0,08
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	93.905	-42.159	35.439	44.401	-24.254
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	851.974	690.505	641.086	553.068	526.526
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	8.458	7.778	6.304	5.780	5.966
Omsætningshastighed	0,45	0,95	0,91	0,70	1,03

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

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	44.200	39.069
2	Renteudgifter	-56	-158
	I alt renter og udbytter	44.144	38.911
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	81.553	-43.043
4	Afledte finansielle instrumenter	-22.689	-30.076
	Valutakonti	-435	888
	Øvrige aktiver/passiver	-1	-21
5	Handelsomkostninger	-247	-87
	I alt kursgevinster og -tab	58.181	-72.339
6	Andre indtægter	43	76
	I alt indtægter	102.368	-33.352
7	Administrationsomkostninger	-8.200	-8.444
	Resultat før skat	94.168	-41.796
	Skat	-263	-363
	Årets nettoresultat	93.905	-42.159
	Overskudsdisponering		
8	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	13.531	-
	Overført til udlodning næste år	76	-
	Negativ udlodning til overførsel	-	-25.847
	Overført til formuen	80.298	-16.312

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	51.751	25.114
	Indestående i andre pengeinstitutter	1.966	628
	I alt likvide midler	53.717	25.742
9	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	717.691	615.747
	Unoterede udenlandske obligationer	60.645	29.958
	I alt obligationer	778.336	645.705
10	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	4.799	-
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	5.030	11.380
	I alt afledte finansielle instrumenter	9.829	11.380
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	14.052	13.033
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	1.000	-
	Aktuelle skatteaktiver	59	39
	I alt andre aktiver	15.111	13.072
	Aktiver i alt	856.993	695.899
	 PASSIVER		
11,12	Investorerne formue	851.974	690.505
10	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	-	181
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	3.832	3.960
	I alt afledte finansielle instrumenter	3.832	4.141
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.105	1.216
	Gæld vedrørende handelsafvikling	2	-
	Aktuelle skatteforpligtelser	80	37
	I alt anden gæld	1.187	1.253
	Passiver i alt	856.993	695.899
13	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 87 under fællesnoter.</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 92 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 27.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 30.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 84 under "Foreningens noter".

	2019	2018
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	806	742
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	41.258	36.450
Unoterede udenlandske obligationer	1.866	1.816
Unoterede afledte finansielle instrumenter	162	61
Øvrige renteindtægter	108	-
I alt renteindtægter	44.200	39.069
2 Renteudgifter		
Øvrige renteudgifter	56	158
I alt renteudgifter	56	158
3 Kursgevinster og -tab obligationer		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	77.527	-45.928
Unoterede udenlandske obligationer	4.026	2.885
I alt kursgevinster og -tab obligationer	81.553	-43.043
4 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		
Valutaterminsforretninger / futures	-21.597	-29.537
Noterede afledte finansielle instrumenter	-346	1.463
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-746	-2.002
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-22.689	-30.076
5 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-278	-101
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	31	14
I alt handelsomkostninger	-247	-87
6 Andre indtægter		
Andre indtægter ved aktieudlån	43	76
I alt andre indtægter	43	76
Andre indtægter ved aktieudlån specificeres således:		
Brutto fee ved aktieudlån	85	152
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.		
Andel til agent	-21	-38
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-21	-38
Nettoindtægt ved aktieudlån	43	76

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk. 2019	Adm. omk. i alt 2018
7 Administrationsomkostninger 2019			
Honorar til bestyrelse mv.	-	23	23
Revisionshonorar til revisorer	9	2	11
Gebyrer til depotselskab	718	-	718
Administrationshonorar	3.209	-	3.209
Managementhonorar	4.126	-	4.126
Øvrige omkostninger	80	33	113
I alt administrationsomkostninger 2019	8.142	58	8.200
Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	18	18
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	743	-	743
Administrationshonorar	2.784	-	2.784
Managementhonorar	4.808	-	4.808
Øvrige omkostninger	50	32	82
I alt administrationsomkostninger 2018	8.392	52	8.444
8 Til rådighed for udlodning			
Fremførte tab		-25.847	-
Renter og udbytter		44.200	39.068
Ikke refunderbare udbytteskatter		-231	-367
Kursgevinster og -tab til udlodning		3.798	-65.039
Udlodningsregulering		-112	-862
Udlodning overført fra sidste år		-	630
Minimumsindkomst		21.808	-26.570
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst		-8.200	-8.443
Resterende administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres		-	9.167
I alt til rådighed for udlodning		13.608	-25.846
9 Obligationer		%	
Regionsfordeling			
Sydamerika		32,20	
Europa		31,50	
Asien		15,10	
Afrika		11,53	
Nordamerika		4,91	
Øvrige		4,76	
		100,00	

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til for-
eningen.

10 Afledte Finansielle Instrumenter

Ved udgangen af 2019 var likvider til en værdi af 2,0 mio. kr. afgivet som sikkerhed for afledte finansielle instrumenter. Denne sikkerhed indgår på balancen under 'indeståender i andre pengeinstitutter'.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
11 Investorerne formue		
Investorerne formue primo	690.505	641.086
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-	-44.764
Emissioner i året	118.136	141.009
Indløsninger i året	-51.052	-5.014
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	480	347
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	13.531	-
Overført til udlodning næste år	76	-
Negativ udlodning til overførsel	-	-25.847
Overført fra resultatopgørelsen	80.298	-16.312
I alt investorerne formue	851.974	690.505
12 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	7.778	6.304
Emissioner i året	1.222	1.530
Indløsninger i året	-542	-56
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	8.458	7.778
13 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	83,82	87,83
Øvrige finansielle instrumenter	14,29	10,13
I alt	98,11	97,96
Andre aktiver/Anden gæld	1,89	2,04
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 i et bredt udsnit af statsobligationer udstedt i lokale emerging markets valutaer og i vestlige valutaer samt i emerging markets erhvervsobligationer. Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af Investec Asset Management.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for emerging markets obligationer målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er 50% JPMorgan Government Bond Index – Emerging Markets Global Diversified EUR + 25% JPMorgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified Hedged to EUR + 25% JPMorgan Corporate Emerging Markets Bond Index Broad Diversified Hedged to EUR.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor middel risiko kan accepteres.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 13,45% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 13,31% i samme periode. Afkastet i afdelingen blev væsentligt højere end ledelsens forventning primo året, og også lidt højere end afdelingens benchmark. Ledelsen finder afkastudviklingen tilfredsstillende.

Obligations- og valutamarkederne i emerging markets udviklede sig positivt i 2019, trods politisk uro i Tyrkiet og Argentina og udviklingen i handelskonflikten mellem USA og Kina. Lempelig pengepolitik i USA kombineret med rentenedsættelser i mange emerging markets lande som følge af faldende inflation medførte en positiv kursudvikling for emerging markets obligationer. Da en række lokalvalutaer tillige oplevede en mindre styrkelse over for dollar og euro, oplevede afdelingen en gunstig afkastudvikling.

Relativt til benchmark opnåede afdelingen et højere afkast som følge af eksponering til Egypten og Ukraine. Den egyptiske pound blev styrket gennem året, idet internationale investorer fik tillid til landets reformprogram og de forbedrede økonomiske nøgletal. I Ukraine øgedes investortilliden i kølvandet på valget af en markedsvenlig premierminister og indførelse af en række anti-korruptionstiltag. S&P og Fitch hævede endvidere landets kreditrating.

En reduktion i inflationsraten medførte, at den ukrainske centralbank kunne reducere styringsrenten med 2 procentpoint for at øge væksten i landet. Dette styrkede obligationskurserne til gavn for afdelingen.

Afdelingen blev negativt påvirket af en undervægt i polske zloty, der styrkedes, da der kom mere klarhed om Brexit og handelskrigen mellem USA og Kina mod slutningen af året. Afdelingen blev endvidere negativt ramt af porteføljeformalerens forsigtighed med tyrkiske obligationer og valuta. En stribe nedsættelser af styringsrenten fik tyrkiske obligationer til at stige kraftigt i kurs i 2019. En undervægt i mexicanske obligationer reducerede også afdelingens relative afkast.

Afdelingens nettoresultat blev på 306,1 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 2.817,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 120,87 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 2019 været 7,4% 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.

Risiciene i afdelingen er emerging markets risiko, gearningsrisiko, geografisk risiko, kreditrisiko, likviditetsrisiko, modpartsrisiko, operationel risiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, risiko på investeringsrådgivning, risiko på kreditspænd/rentespænd, udstederspecifik risiko samt valutarisiko.

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 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Sammen med en lempelig amerikansk pengepolitik skønnes dette at forbedre de fundamentale, makroøkonomiske forhold i mange emerging markets lande. Da der endvidere i disse lande vurderes at være fortsat ledig kapacitet, ventes inflation ikke at blive en udfordring i det kommende år.

Med udsigt til mere ro i handelskonflikten mellem USA og Kina ventes dette i 2020 ikke at skabe samme usikkerhed som sidste år, hvilket vurderes gavnligt for emerging markets obligationer.

Nye obligationsmarkeder Akk.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2020.

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

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	13,45	-6,10	5,97	8,38	-4,66
Indre værdi pr. andel (i kr.)	120,87	106,54	113,46	107,07	98,80
Omkostningsprocent ^{*)}	1,00	1,14	1,05	1,11	1,38
Sharpe ratio	0,51	0,21	-0,02	0,15	-0,09
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	306.147	-117.172	77.573	86.707	-47.420
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	2.817.715	2.164.437	1.578.893	1.205.687	1.028.301
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	23.312	20.316	13.916	11.260	10.408
Omsætningshastighed	0,44	0,97	0,88	0,68	1,12

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

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	143.268	110.437
2	Renteudgifter	-161	-388
	I alt renter og udbytter	143.107	110.049
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	267.641	-118.946
4	Kapitalandele	-	-37
5	Afledte finansielle instrumenter	-73.925	-90.885
	Valutakonti	-4.591	4.477
	Øvrige aktiver/passiver	-	-77
6	Handelsomkostninger	-543	-109
	I alt kursgevinster og -tab	188.582	-205.577
7	Andre indtægter	126	209
	I alt indtægter	331.815	-95.319
8	Administrationsomkostninger	-24.596	-20.921
	Resultat før skat	307.219	-116.240
	Skat	-1.072	-932
	Årets nettoresultat	306.147	-117.172

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	234.361	89.822
	Indestående i andre pengeinstitutter	4.570	-
	I alt likvide midler	238.931	89.822
9	Obligationer		
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.348.587	1.920.770
	Unoterede udenlandske obligationer	170.013	99.566
	I alt obligationer	2.518.600	2.020.336
10	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	10.316	-
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	17.104	30.001
	I alt afledte finansielle instrumenter	27.420	30.001
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	46.977	40.540
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	3.734	-
	Aktuelle skatteaktiver	273	208
	I alt andre aktiver	50.984	40.748
	Aktiver i alt	2.835.935	2.180.907
	PASSIVER		
11,12	Investorerne formue	2.817.715	2.164.437
10	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	-	550
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	13.032	12.374
	I alt afledte finansielle instrumenter	13.032	12.924
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	3.531	3.448
	Lån	1.440	-
	Gæld vedrørende handelsafvikling	3	-
	Aktuelle skatteforpligtelser	214	98
	I alt anden gæld	5.188	3.546
	Passiver i alt	2.835.935	2.180.907
13	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 87 under fællesnoter.</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 92 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 27.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 30.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 84 under "Foreningens noter".

	2019	2018
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	2.588	2.019
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	134.838	103.143
Unoterede udenlandske obligationer	5.643	5.140
Unoterede afledte finansielle instrumenter	199	135
I alt renteindtægter	143.268	110.437
2 Renteudgifter		
Øvrige renteudgifter	161	388
I alt renteudgifter	161	388
3 Kursgevinster og -tab obligationer		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	254.418	-126.461
Unoterede udenlandske obligationer	13.223	7.515
I alt kursgevinster og -tab obligationer	267.641	-118.946
4 Kursgevinster og -tab, kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-	-37
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-	-37
5 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		
Valutaterminsforretninger / futures	-69.391	-87.614
Noterede afledte finansielle instrumenter	-1.397	3.463
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-3.137	-6.734
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-73.925	-90.885
6 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-631	-134
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	88	25
I alt handelsomkostninger	-543	-109
7 Andre indtægter		
Andre indtægter ved aktieudlån	126	209
I alt andre indtægter	126	209
Andre indtægter ved aktieudlån specificeres således:		
Brutto fee ved aktieudlån	252	417
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.		
Andel til agent	-63	-104
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-63	-104
Nettoindtægt ved aktieudlån	126	209

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk. 2019	Adm. omk. i alt 2018
8 Administrationsomkostninger 2019			
Honorar til bestyrelse mv.	-	77	77
Revisionshonorar til revisorer	9	2	11
Gebyrer til depotselskab	1.922	-	1.922
Administrationshonorar	9.504	-	9.504
Managementhonorar	12.936	-	12.936
Øvrige omkostninger	98	48	146
I alt administrationsomkostninger 2019	24.469	127	24.596
Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	49	49
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	1.687	-	1.687
Administrationshonorar	7.232	-	7.232
Managementhonorar	11.839	-	11.839
Øvrige omkostninger	61	44	105
I alt administrationsomkostninger 2018	20.826	95	20.921
9 Obligationer		%	
Regionsfordeling			
Sydamerika		31,39	
Europa		28,87	
Asien		15,38	
Afrika		11,80	
Nordamerika		7,97	
Øvrige		4,59	
		100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til for- eningen.</p>			
10 Afledte Finansielle Instrumenter			
<p>Ved udgangen af 2019 var likvider til en værdi af 1,4 mio. kr. modtaget som sikkerhed for afledte finansielle instrumenter. Denne sikkerhed indgår på balancen under 'lån'.</p> <p>Ved udgangen af 2019 var likvider til en værdi af 4,6 mio. kr. afgivet som sikkerhed for afledte finansielle instrumenter. Denne sikkerhed indgår på balancen under 'indeståender i andre pengeinstitutter'.</p>			
11 Investorenes formue		2019	2018
Investorenes formue primo		2.164.437	1.578.893
Emissioner i året		550.036	716.559
Indløsninger i året		-204.842	-15.354
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.937	1.511
Overført fra resultatopgørelsen		306.147	-117.172
I alt investorenes formue		2.817.715	2.164.437

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

12 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	20.316	13.916
Emissioner i året	4.753	6.544
Indløsninger i året	-1.757	-144
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	23.312	20.316
13 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	82,65	87,43
Øvrige finansielle instrumenter	15,38	10,55
I alt	98,03	97,98
Andre aktiver/Anden gæld	1,97	2,02
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 i emerging markets aktier. Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af Sands Capital Management.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for emerging markets aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI Emerging Markets Free Index inkl. nettoudbytter målt i danske kroner.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 29,97% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 20,78% i samme periode. Afkastet var væsentligt højere end forventet ved indgangen til 2019, og tillige meget højere end benchmark. Afkastet findes tilfredsstillende.

Afdelingens afkast blev positivt påvirket af kursstigningerne på aktiemarkedene i emerging markets landene i 2019. Usikkerheden vedrørende handelskonflikten mellem USA og Kina, Brexit og frygten for recession blev dæmpet af skiftet hos de toneangivende centralbanker mod en mere lempelig pengepolitik. Dette gav afdelingen et høj afkast i 2019.

Relativt til benchmark opnåede afdelingen et merafkast som følge af vægtningen i Asien, hvor især positionerne i kinesiske selskaber inden for Varigt Forbrug bidrog positivt.

På sektorniveau hjalp afdelingens investeringer i Varige Forbrugsgoder og Kommunikation årets afkast, hvorimod it-sektoren og sektoren Industri reducerede det relative afkast.

På selskabsniveau opnåede afdelingen gode afkast af investeringerne i Alibaba, Sea, MercadoLibre, Anta Sports og Yandex. Derimod trak investeringerne i Zee Entertainment, Medy-Toz, Eicher Motors, Baidu og IndusInd Bank afkastet ned.

Gennem 2019 blev overvægten i Asien reduceret markant og undervægten i Latin America nedbragt. Et ændret syn på Brasilien var en af årsagerne til skiftet i allokeringen.

Investeringsstilen indeholder ikke specifikke strategier for afdelingens fordeling af investeringer på sektorer eller regioner. De primære investeringsvalg foretages ud fra en bottom-up tilgang til aktier.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 82,34% ultimo 2018, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 6,83%.

Afdelingens nettoresultat blev på 133,4 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 559,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 153,72 kr. pr. andel. For 2019 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 5,80 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2019 været 15,6% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, emerging markets risiko, geografisk risiko, likviditetsrisiko, operationelle risici, valutakursrisiko samt udstederspecifik risiko.

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 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Emerging Markets landene ventes at få gavn af den lempelige pengepolitik, som føres af de ledende centralbanker. Dette skønnes at understøtte emerging markets virksomhedernes indtjeningsvækst. Forventningen til selskabernes kursudvikling i 2020 er derfor moderat positive.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2020.

Nye Aktiemarkeder

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 kan derfor ikke udelukkes i 2020.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	29,97	-9,56	22,58	4,78	1,01
Indre værdi pr. andel (i kr.)	153,72	118,65	133,29	110,37	105,34
Udlodning pr. andel (i kr.)	5,80	0,40	2,20	1,70	0,00
Omkostningsprocent ^{*)}	2,11	1,24	1,48	1,49	2,02
Sharpe ratio	0,52	0,28	0,31	0,20	0,03
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	133.352	-47.604	98.358	22.810	-837
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)	559.886	466.135	497.969	452.148	464.123
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.641	3.928	3.737	4.096	4.406
Omsætningshastighed	0,13	0,15	0,20	0,16	0,27
Tracking Error	6,83	7,82	6,33	6,03	6,74
Active Share	82,34	83,16	82,31	86,53	89,53

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

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	6	2
	Renteudgifter	-169	-170
1	Udbytter	4.097	3.833
	I alt renter og udbytter	3.934	3.665
	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	66	-
2	Kapitalandele	141.347	-44.198
3	Afledte finansielle instrumenter	-4	-24
	Valutakonti	-278	-332
	Øvrige aktiver/passiver	-2	3
4	Handelsomkostninger	-577	-401
	I alt kursgevinster og -tab	140.552	-44.952
5	Andre indtægter	37	75
	I alt indtægter	144.523	-41.212
6	Administrationsomkostninger	-10.939	-6.169
	Resultat før skat	133.584	-47.381
	Skat	-232	-223
	Årets nettoresultat	133.352	-47.604
	Overskudsdisponering		
7	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	21.125	1.571
	Overført til udlodning næste år	309	68
	Overført til formuen	111.918	-49.243

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	15.605	18.988
	I alt likvide midler	15.605	18.988
8	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	548.946	447.810
	I alt kapitalandele	548.946	447.810
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	25	21
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	1.361	-
	Aktuelle skatteaktiver	-	22
	I alt andre aktiver	1.386	43
	Aktiver i alt	565.937	466.841
	 PASSIVER		
9,10	Investorerens formue	559.886	466.135
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	5.692	706
	Gæld vedrørende handelsafvikling	359	-
	I alt anden gæld	6.051	706
	Passiver i alt	565.937	466.841
11	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 87 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 27.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 30.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 84 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
1 Udbytter				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.097	3.833		
I alt udbytter	4.097	3.833		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	141.347	-44.198		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	141.347	-44.198		
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Valutaterminforretninger / futures	-4	-24		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-4	-24		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-678	-481		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	101	80		
I alt handelsomkostninger	-577	-401		
5 Andre indtægter				
Andre indtægter ved aktieudlån	37	75		
I alt andre indtægter	37	75		
Andre indtægter ved aktieudlån specificeres således:				
Brutto fee ved aktieudlån	71	149		
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.				
Andel til agent	-17	-37		
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-17	-37		
Nettoindtægt ved aktieudlån	37	75		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
6 Administrationsomkostninger 2019				
Honorar til bestyrelse mv.	-	15	15	
Revisionshonorar til revisorer	9	2	11	
Gebyrer til depotselskab	316	-	316	
Administrationshonorar	2.864	-	2.864	
Managementhonorar	7.595	-	7.595	
Øvrige omkostninger	69	69	138	
I alt administrationsomkostninger 2019	10.853	86	10.939	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	12	12
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	317	-	317
Administrationshonorar	2.636	-	2.636
Managementhonorar	3.037	-	3.037
Øvrige omkostninger	98	60	158
I alt administrationsomkostninger 2018	6.095	74	6.169
		2019	2018
7 Til rådighed for udlodning			
Renter og udbytter		4.103	3.834
Ikke refunderbare udbytteskatter		-210	-225
Kursgevinster og -tab til udlodning		28.967	3.628
Udlodningsregulering		-555	514
Udlodning overført fra sidste år		68	57
Minimumsindkomst		32.373	7.808
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst		-10.939	-6.168
I alt til rådighed for udlodning		21.434	1.640
		%	
8 Kapitalandele			
Regionsfordeling			
Sydamerika		49,49	
Asien		37,66	
Europa		7,01	
Nordamerika		4,37	
Afrika		1,47	
		100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		2019	2018
9 Investorerens formue			
Investorerens formue primo		466.135	497.969
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-1.571	-8.219
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger		9	-66
Emissioner i året		23.655	38.024
Indløsninger i året		-61.830	-14.044
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		136	75
Foreslået udlodning til cirkulerende andele		21.125	1.571
Overført til udlodning næste år		309	68
Overført fra resultatopgørelsen		111.918	-49.243
I alt investorerens formue		559.886	466.135
10 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		3.928	3.737
Emissioner i året		185	296
Indløsninger i året		-472	-105
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		3.641	3.928

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
11 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,97	95,78
Øvrige finansielle instrumenter	2,73	4,06
I alt	98,70	99,84
Andre aktiver/Anden gæld	1,30	0,16
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 i emerging markets aktier. Investeringsstilen er aktiv forvaltning, og afdelingen rådgives af Sands Capital Management.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for emerging markets aktier målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI Emerging Markets Free Index inkl. nettoudbytter målt i danske kroner.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 30,11% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 20,78% i samme periode. Afkastet var væsentligt højere end forventet ved indgangen til 2019, og tillige meget højere end benchmark. Afkastet findes tilfredsstillende.

Afdelingens afkast blev positivt påvirket af kursstigningerne på aktiemarkedene i emerging markets landene i 2019. Usikkerheden vedrørende handelskonflikten mellem USA og Kina, Brexit og frygten for recession blev dæmpet af skiftet hos de toneangivende centralbanker mod en mere lempelig pengepolitik. Dette gav afdelingen et høj afkast i 2019.

Relativt til benchmark opnåede afdelingen et merafkast som følge af vægtningen i Asien, hvor især positionerne i kinesiske selskaber inden for Varigt Forbrug bidrog positivt.

På sektorniveau hjalp afdelingens investeringer i Variable Forbrugsgoder og Kommunikation årets afkast, hvorimod it-sektoren og sektoren Industri reducerede det relative afkast.

På selskabsniveau opnåede afdelingen gode afkast af investeringerne i Alibaba, Sea, MercadoLibre, Anta Sports og Yandex. Derimod trak investeringerne i Zee Entertainment, Medy-Toz, Eicher Motors, Baidu og IndusInd Bank afkastet ned.

Gennem 2019 blev overvægten i Asien reduceret markant og undervægten i Latin America nedbragt. Et ændret syn på Brasilien var en af årsagerne til skiftet i allokeringen.

Investeringsstilen indeholder ikke specifikke strategier for afdelingens fordeling af investeringer på sektorer eller regioner. De primære investeringsvalg foretages ud fra en bottom-up tilgang til aktier.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 82,37% ultimo 2018, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 6,84%.

Afdelingens nettoresultat blev på 321,8 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 1.340,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 159,45 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 2019 været 15,5% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, emerging markets risiko, geografisk risiko, likviditetsrisiko, operationelle risici, valutakursrisiko samt udstederspecifik risiko.

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 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Emerging Markets landene ventes at få gavn af den lempelige pengepolitik, som føres af de ledende centralbanker. Dette skønnes at understøtte emerging markets virksomhedernes indtjeningsvækst. Forventningen til selskabernes kursudvikling i 2020 er derfor moderat positive.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2020.

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 kan derfor ikke udelukkes i 2020.

Nye Aktiemarkeder Akk.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	30,11	-9,56	22,74	4,81	0,96
Indre værdi pr. andel (i kr.)	159,45	122,55	135,51	110,40	105,34
Omkostningsprocent ^{*)}	2,05	1,20	1,44	1,47	2,01
Sharpe ratio	0,52	0,28	0,32	0,19	0,03
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	321.843	-113.421	238.925	45.398	5.164
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.340.046	1.107.592	1.145.182	1.088.751	1.154.407
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	8.405	9.038	8.451	9.861	10.959
Omsætningshastighed	0,12	0,15	0,19	0,16	0,25
Tracking Error	6,84	7,75	6,30	6,00	6,72
Active Share	82,37	83,16	82,31	86,53	89,52

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

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	17	4
	Renteudgifter	-428	-396
1	Udbytter	10.036	8.884
	I alt renter og udbytter	9.625	8.492
	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	156	-
2	Kapitalandele	340.348	-105.976
3	Afledte finansielle instrumenter	-11	-67
	Valutakonti	-633	-751
	Øvrige aktiver/passiver	-3	5
4	Handelsomkostninger	-1.175	-839
	I alt kursgevinster og -tab	338.682	-107.628
5	Andre indtægter	88	184
	I alt indtægter	348.395	-98.952
6	Administrationsomkostninger	-25.983	-13.940
	Resultat før skat	322.412	-112.892
	Skat	-569	-529
	Årets nettoresultat	321.843	-113.421

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	43.920	50.112
	I alt likvide midler	43.920	50.112
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.307.861	1.064.360
	I alt kapitalandele	1.307.861	1.064.360
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	62	50
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	2.777	-
	Aktuelle skatteaktiver	-	52
	I alt andre aktiver	2.839	102
	Aktiver i alt	1.354.620	1.114.574
	 PASSIVER		
8,9	Investorerens formue	1.340.046	1.107.592
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	13.698	1.647
	Gæld vedrørende handelsafvikling	876	5.335
	I alt anden gæld	14.574	6.982
	Passiver i alt	1.354.620	1.114.574
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 87 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 27.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 30.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 84 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
1 Udbytter				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	10.036	8.884		
I alt udbytter	10.036	8.884		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	340.348	-105.976		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	340.348	-105.976		
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Valutaterminsforretninger / futures	-11	-67		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-11	-67		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-1.560	-977		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	385	138		
I alt handelsomkostninger	-1.175	-839		
5 Andre indtægter				
Andre indtægter ved aktieudlån	88	184		
I alt andre indtægter	88	184		
Andre indtægter ved aktieudlån specificeres således:				
Brutto fee ved aktieudlån	168	366		
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.				
Andel til agent	-40	-91		
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-40	-91		
Nettoindtægt ved aktieudlån	88	184		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
6 Administrationsomkostninger 2019				
Honorar til bestyrelse mv.	-	37	37	
Revisionshonorar til revisorer	9	2	11	
Gebyrer til depotselskab	548	-	548	
Administrationshonorar	6.861	-	6.861	
Managementhonorar	18.373	-	18.373	
Øvrige omkostninger	77	76	153	
I alt administrationsomkostninger 2019	25.868	115	25.983	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	28	28
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	532	-	532
Administrationshonorar	5.994	-	5.994
Managementhonorar	7.045	-	7.045
Øvrige omkostninger	81	251	332
I alt administrationsomkostninger 2018	13.659	281	13.940
7 Kapitalandele		%	
Regionsfordeling			
Sydamerika		48,26	
Asien		37,51	
Europa		8,45	
Nordamerika		4,33	
Afrika		1,45	
		100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til for- eningen.</p>			
8 Investorerne formue		2019	2018
Investorerne formue primo		1.107.592	1.145.182
Emissioner i året		116.670	81.712
Indløsninger i året		-206.577	-6.021
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		518	140
Overført fra resultatopgørelsen		321.843	-113.421
I alt investorerne formue		1.340.046	1.107.592
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		9.038	8.451
Emissioner i året		817	630
Indløsninger i året		-1.450	-43
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		8.405	9.038
10 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter		95,52	94,90
Øvrige finansielle instrumenter		3,21	4,47
I alt		98,73	99,37
Andre aktiver/Anden gæld		1,27	0,63
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 globalt i aktier. Investeringsstilen er aktiv, og afdelingen forvaltes af amerikanske Harding Loevner LP.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i det globale aktiemarked målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI All Country World Daily TR inkl. nettoudbytter målt i danske kroner.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 30,76% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 29,10% i samme periode. Afkastet var væsentligt højere end ledelsens forventning primo året og højere end afdelingens benchmark. Ledelsen finder afkastet tilfredsstillende.

De globale aktiemarkeder viste kraftigt fremgang i 2019 som følge af signaler fra centralbankerne om ændring mod en mere lempelig pengepolitik. Da indtjeningsvæksten var begrænset, skete kursfremgangen på baggrund af en udvidelse af værdiansættelsesmultiplerne.

Udviklingen på de globale aktiemarkeder dækkede over forskellige bevægelser, hvor skepsis og nervøsitet for markedet øgede efterspørgslen efter store, stabile selskaber og vækstelskaber, mens der var tilbageholdenhed med cykliske aktier, traditionelle valueaktier og emerging markets aktier. Denne udvikling gavnet afdelingens investeringsstil i 2019.

Afdelingens afkast i forhold til benchmark blev i 2019 positivt påvirket af aktievalget inden for sundhedssektoren og den finansielle sektor. Derimod trak aktier inden for sektorerne Stabilt Forbrug og Varigt Forbrug det relative afkast ned i 2019.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 86,15% ultimo 2018, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 2,91%.

Afdelingens nettoresultat blev på 258,0 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 1.091,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 170,49 kr. pr. andel. For 2019 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 7,80 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2019 været 13,2% p.a., svarende til risikoniveau 5 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er markedsrisiko, valutakursrisiko, modelrisiko samt udstederspecifik risiko. Udover spredning på mange markeder søges markedsrisikoen ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum. Valutakursrisiko søges alene begrænset i afdelingen med spredning på mange markeder. Udstederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på en række selskaber fordelt på mange lande og brancher.

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

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Dette skønnes at understøtte virksomhedernes indtjening, der vurderes at blive moderat højere end indtjeningen opnået i 2019. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2020 er derfor moderat positive.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2020.

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 kan ikke udelukkes i 2020.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	30,76	-5,94	15,61	7,83	12,45
Indre værdi pr. andel (i kr.)	170,49	140,34	161,80	147,25	147,72
Udlodning pr. andel (i kr.)	7,80	10,70	13,20	7,40	11,00
Omkostningsprocent ^{*)}	1,29	1,37	1,64	1,75	1,64
Sharpe ratio	0,78	0,80	0,95	0,85	0,97
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	257.954	-52.715	117.586	54.277	92.287
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.091.883	848.030	952.082	738.656	796.005
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	6.403	6.042	5.884	5.016	5.388
Omsætningshastighed	0,12	0,13	0,20	0,24	0,27
Tracking Error	2,91	3,53	3,18	3,00	2,88
Active Share	86,15	88,23	88,09	90,92	89,31

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

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	12	23
	Renteudgifter	-297	-244
1	Udbytter	12.097	12.285
	I alt renter og udbytter	11.812	12.064
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	260.243	-51.393
3	Afledte finansielle instrumenter	14	-74
	Valutakonti	-62	162
	Øvrige aktiver/passiver	11	35
4	Handelsomkostninger	-397	-400
	I alt kursgevinster og -tab	259.809	-51.670
5	Andre indtægter	308	382
	I alt indtægter	271.929	-39.224
6	Administrationsomkostninger	-12.777	-12.552
	Resultat før skat	259.152	-51.776
	Skat	-1.198	-939
	Årets nettoresultat	257.954	-52.715
	Overskudsdisponering		
7	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	49.954	64.658
	Overført til udlodning næste år	4	321
	Overført til formuen	207.996	-117.694

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	44.201	24.320
	I alt likvide midler	44.201	24.320
8	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	7.037	21.154
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.027.791	792.837
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	14.530	10.955
	I alt kapitalandele	1.049.358	824.946
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	3
	I alt afledte finansielle instrumenter	-	3
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	434	509
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	11	-
	Aktuelle skatteaktiver	1.123	1.195
	I alt andre aktiver	1.568	1.704
	Aktiver i alt	1.095.127	850.973
	 PASSIVER		
9,10	Investorerne formue	1.091.883	848.030
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	3.233	2.075
	Gæld vedrørende handelsafvikling	11	868
	I alt anden gæld	3.244	2.943
	Passiver i alt	1.095.127	850.973

11 *Finansielle instrumenter i procent*

Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 87 under fællesnoter.

Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 92 under fællesnoter.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 27.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 30.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 84 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
1 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	177	395		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	11.597	11.581		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	323	309		
I alt udbytter	12.097	12.285		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	75	-2.270		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	256.235	-48.012		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	3.933	-1.111		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	260.243	-51.393		
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Valutaterminforretninger / futures	14	-74		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	14	-74		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-450	-538		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	53	138		
I alt handelsomkostninger	-397	-400		
5 Andre indtægter				
Andre indtægter ved aktieudlån	308	382		
I alt andre indtægter	308	382		
Andre indtægter ved aktieudlån specificeres således:				
Brutto fee ved aktieudlån	612	766		
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.				
Andel til agent	-152	-192		
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-152	-192		
Nettoindtægt ved aktieudlån	308	382		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
6 Administrationsomkostninger 2019				
Honorar til bestyrelse mv.	-	30	30	
Revisionshonorar til revisorer	9	2	11	
Gebyrer til depotselskab	353	-	353	
Administrationshonorar	5.155	-	5.155	
Managementhonorar	7.094	-	7.094	
Øvrige omkostninger	53	81	134	
I alt administrationsomkostninger 2019	12.664	113	12.777	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	22	22
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	276	-	276
Administrationshonorar	4.754	-	4.754
Managementhonorar	7.397	-	7.397
Øvrige omkostninger	41	53	94
I alt administrationsomkostninger 2018	12.475	77	12.552
		2019	2018
7 Til rådighed for udlodning			
Renter og udbytter		12.109	12.306
Ikke refunderbare udbytteskatter		-1.098	-1.226
Kursgevinster og -tab til udlodning		52.161	63.903
Udlodningsregulering		-757	2.144
Udlodning overført fra sidste år		321	404
Minimumsindkomst		62.736	77.531
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst		-12.777	-12.552
I alt til rådighed for udlodning		49.959	64.979
8 Kapitalandele		%	
Sektorfordeling			
Informationsteknologi		20,16	
Sundhedspleje		17,45	
Finans		14,20	
Industri		10,64	
Varige forbrugsgoder		10,16	
Telekommunikation		9,39	
Råvarer		6,11	
Konsumentvarer		5,71	
Diverse		3,75	
Energi		2,43	
		100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til for- eningen.</p>			
		2019	2018
9 Investorerens formue			
Investorerens formue primo		848.030	952.082
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-64.658	-77.673
Udbytterregulering ved emissioner og indløsninger		-428	3.156
Emissioner i året		94.224	78.491
Indløsninger i året		-43.395	-55.387
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		156	76
Foreslået udlodning til cirkulerende andele		49.954	64.658
Overført til udlodning næste år		4	321
Overført fra resultatopgørelsen		207.996	-117.694
I alt investorerens formue		1.091.883	848.030

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
10 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	6.042	5.884
Emissioner i året	640	498
Indløsninger i året	-279	-340
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	6.403	6.042
11 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,21	95,33
Øvrige finansielle instrumenter	5,35	4,13
I alt	99,56	99,46
Andre aktiver/Anden gæld	0,44	0,54
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 globalt i aktier. Investeringsstilen er aktiv, og afdelingen forvaltes af amerikanske Harding Loevner LP.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i det globale aktiemarked målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI All Country World Daily TR inkl. nettoudbytter målt i danske kroner.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 30,75% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 29,10% i samme periode. Afkastet var væsentligt højere end ledelsens forventning primo året og højere end afdelingens benchmark. Ledelsen finder afkastet tilfredsstillende.

De globale aktiemarkeder viste kraftigt fremgang i 2019 som følge af signaler fra centralbankerne om ændring mod en mere lempelig pengepolitik. Da indtjeningsvæksten var begrænset, skete kursfremgangen på baggrund af en udvidelse af værdiansættelsesmultiplerne.

Udviklingen på de globale aktiemarkeder dækkede over forskellige bevægelser, hvor skepsis og nervøsitet for markedet øgede efterspørgslen efter store, stabile selskaber og vækstelskaber, mens der var tilbageholdenhed med cykliske aktier, traditionelle value-aktier og emerging markets aktier. Denne udvikling gav gode afdelingens investeringsstil i 2019.

Afdelingens afkast i forhold til benchmark blev i 2019 positivt påvirket af aktievalget inden for sundhedssektoren og den finansielle sektor. Derimod trak aktier inden for sektorerne Stabilt Forbrug og Varigt Forbrug det relative afkast ned i 2019.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 86,15% ultimo 2018, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 2,88%.

Afdelingens nettoresultat blev på 721,4 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 2.799,4 mio. kr. svarende til en indre værdi på 236,85 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 2019 været 13,2% p.a., svarende til risikoniveau 5 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er markedsrisiko, valutakursrisiko, modelrisiko samt udstederspecifik risiko. Udover spredning på mange markeder søges markedsrisikoen ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til af-dækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum. Valutakursrisiko søges alene begrænset i afdelingen med spredning på mange markeder. Udstederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på en række selskaber fordelt på mange lande og brancher.

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

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Dette skønnes at understøtte virksomhedernes indtjening, der vurderes at blive moderat højere end indtjeningen opnået i 2019. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2020 er derfor moderat positive.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2020.

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 kan ikke udelukkes i 2020.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	30,75	-5,87	15,65	7,78	12,51
Indre værdi pr. andel (i kr.)	236,85	181,15	192,45	166,45	154,43
Omkostningsprocent ^{*)}	1,34	1,29	1,61	1,71	1,62
Sharpe ratio	0,78	0,81	0,96	0,86	0,98
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	721.376	-154.917	311.061	144.796	210.424
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	2.799.428	2.399.067	2.396.428	1.946.293	1.870.363
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	11.819	13.244	12.452	11.694	12.111
Omsætningshastighed	0,14	0,16	0,20	0,25	0,30
Tracking Error	2,88	3,51	3,17	2,98	2,86
Active Share	86,15	88,23	88,10	90,91	89,31

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

Resultatoppgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	36	56
	Renteudgifter	-854	-706
1	Udbytter	34.181	34.183
	I alt renter og udbytter	33.363	33.533
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	728.500	-153.013
3	Afledte finansielle instrumenter	62	-173
	Valutakonti	-315	537
	Øvrige aktiver/passiver	30	80
4	Handelsomkostninger	-972	-1.263
	I alt kursgevinster og -tab	727.305	-153.832
5	Andre indtægter	868	1.077
	I alt indtægter	761.536	-119.222
6	Administrationsomkostninger	-37.049	-32.858
	Resultat før skat	724.487	-152.080
	Skat	-3.111	-2.837
	Årets nettoresultat	721.376	-154.917

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	117.225	66.750
	I alt likvide midler	117.225	66.750
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	17.702	59.606
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.631.303	2.245.700
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	37.574	31.038
	I alt kapitalandele	2.686.579	2.336.344
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	9
	I alt afledte finansielle instrumenter	-	9
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.148	1.428
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	34	-3.803
	Aktuelle skatteaktiver	4.026	3.466
	I alt andre aktiver	5.208	1.091
	Aktiver i alt	2.809.012	2.404.194
	 PASSIVER		
8,9	Investorerne formue	2.799.428	2.399.067
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	9.550	6.332
	Gæld vedrørende handelsafvikling	34	-1.205
	I alt anden gæld	9.584	5.127
	Passiver i alt	2.809.012	2.404.194

10 *Finansielle instrumenter i procent*

Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 87 under fællesnoter.

Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 92 under fællesnoter.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 27.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 30.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 84 under "Foreningens noter".

	2019	2018		
1 Udbytter				
Noterede aktier fra danske selskaber	486	1.098		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	32.746	32.220		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	949	865		
I alt udbytter	34.181	34.183		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	403	-5.690		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	716.884	-144.212		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	11.213	-3.111		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	728.500	-153.013		
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Valutaterminsforretninger / futures	62	-173		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	62	-173		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-1.161	-1.361		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	189	98		
I alt handelsomkostninger	-972	-1.263		
5 Andre indtægter				
Andre indtægter ved aktieudlån	868	1.077		
I alt andre indtægter	868	1.077		
Andre indtægter ved aktieudlån specificeres således:				
Brutto fee ved aktieudlån	1.724	2.153		
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.				
Andel til agent	-428	-538		
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-428	-538		
Nettoindtægt ved aktieudlån	868	1.077		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
6 Administrationsomkostninger 2019				
Honorar til bestyrelse mv.	-	77	77	
Revisionshonorar til revisorer	9	2	11	
Gebyrer til depotselskab	450	-	450	
Administrationshonorar	14.888	-	14.888	
Managementhonorar	21.445	-	21.445	
Øvrige omkostninger	73	105	178	
I alt administrationsomkostninger 2019	36.865	184	37.049	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	55	55
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	366	-	366
Administrationshonorar	13.043	-	13.043
Managementhonorar	19.250	-	19.250
Øvrige omkostninger	55	80	135
I alt administrationsomkostninger 2018	32.721	137	32.858
7 Kapitalandele		%	
Sektorfordeling			
Informationsteknologi		20,11	
Sundhedspleje		17,42	
Finans		14,19	
Industri		10,65	
Varige forbrugsgoder		10,16	
Telekommunikation		9,38	
Råvarer		6,12	
Konsumentvarer		5,71	
Diverse		3,85	
Energi		2,41	
		100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til for- eningen.</p>			
8 Investorerne formue		2019	2018
Investorerne formue primo		2.399.067	2.396.428
Emissioner i året		31.380	162.582
Indløsninger i året		-352.971	-5.277
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		576	251
Overført fra resultatopgørelsen		721.376	-154.917
I alt investorerne formue		2.799.428	2.399.067
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		13.244	12.452
Emissioner i året		150	819
Indløsninger i året		-1.575	-27
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		11.819	13.244
10 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter		93,99	95,68
Øvrige finansielle instrumenter		5,49	4,06
I alt		99,48	99,74
Andre aktiver/Anden gæld		0,52	0,26
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 globalt i aktier. Investeringsstilen er aktiv, og afdelingen forvaltes af amerikanske Harris Associates LP. Afdelingen anvender en value investeringsstil.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i det globale aktiemarked målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI All Country World Daily TR inkl. nettoudbytter målt i danske kroner.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 30,37% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 30,19% i samme periode. Afkastet var væsentligt højere end ledelsens forventning primo året og højere end afdelingens benchmark. Ledelsen finder afkastet tilfredsstillende.

De globale aktiemarkeder viste kraftigt fremgang i 2019 som følge af signaler fra centralbankerne om ændring mod en mere lempelig pengepolitik. Da indtjeningsvæksten var begrænset, skete kursfremgangen på baggrund af en udvidelse af værdiansættelsesmultiplerne.

Udviklingen på de globale aktiemarkeder dækkede over forskellige bevægelser, hvor skepsis og nervøsitet for markedet øgede efterspørgslen efter store, stabile selskaber og vækstselskaber, mens der var tilbageholdenhed med cykliske aktier, traditionelle valueaktier og emerging markets aktier. Trods denne modvind i markedet for afdelingens investeringsstil medførte aktievalget et afkast bedre end verdensmarkedsindekset i 2019. Især i sektorerne Finans og Kommunikation skabtes merafkast i afdelingen, hvorimod undervægt af teknologiselskaber trak det relative afkast ned.

På selskabsniveau havde afdelingen fordel af investeringen i amerikanske Charter Communications, mens især investeringen i det britisk-schweiziske mineselskab Glencore trak afdelingens afkast ned i 2019.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 93,94% ultimo 2018, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning.

Afdelingens nettoresultat blev på 218,7 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 1.104,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 102,09 kr. pr. andel. For 2019 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 1,40 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2019 været 14,2% p.a., svarende til risikoniveau 5 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er markedsrisiko, valutakursrisiko samt udstederspecifik risiko. Ud over spredning på mange markeder søges markedsrisikoen ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum. Valutakursrisiko søges alene begrænset i afdelingen med spredning på mange markeder. Udstederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på en række selskaber fordelt på mange lande og brancher.

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

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Dette skønnes at understøtte virksomhedernes indtjening, der vurderes at blive moderat højere end indtjeningen opnået i 2019. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2020 er derfor moderat positive.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2020.

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 kan ikke udelukkes i 2020.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2019	2018*
Årets afkast i procent	30,37	-20,14
Indre værdi pr. andel (i kr.)	102,09	79,86
Udlodning pr. andel (i kr.)	1,40	1,70
Omkostningsprocent**)	1,34	1,39
Sharpe ratio	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	218.733	-147.215
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.104.040	630.352
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	10.816	7.894
Omsætningshastighed	0,17	0,25
Tracking Error	6,48	-
Active Share	93,94	94,20

*) Afdelingen har været aktiv fra 18. januar 2018.

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

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018*
Note	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	303	213
	Renteudgifter	-130	-105
1	Udbytter	25.170	17.101
	I alt renter og udbytter	25.343	17.209
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	207.639	-154.578
3	Afledte finansielle instrumenter	16	5
	Valutakonti	270	1.329
	Øvrige aktiver/passiver	14	7
4	Handelsomkostninger	-320	-358
	I alt kursgevinster og -tab	207.619	-153.595
5	Andre indtægter	20	146
	I alt indtægter	232.982	-136.240
6	Administrationsomkostninger	-12.185	-9.495
	Resultat før skat	220.797	-145.735
	Skat	-2.064	-1.480
	Årets nettoresultat	218.733	-147.215
	Overskudsdisponering		
7	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	15.140	13.419
	Overført til udlodning næste år	826	610
	Overført til formuen	202.767	-161.244

*) Afdelingen har været aktiv fra 18. januar 2018.

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	33.464	19.412
	I alt likvide midler	33.464	19.412
8	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.071.426	610.728
	I alt kapitalandele	1.071.426	610.728
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	-	76
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	745	346
	Aktuelle skatteaktiver	948	722
	I alt andre aktiver	1.693	1.144
	Aktiver i alt	1.106.583	631.284
	PASSIVER		
9,10	Investoreernes formue	1.104.040	630.352
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.912	931
	Lån	-	1
	Gæld vedrørende handelsafvikling	631	-
	I alt anden gæld	2.543	932
	Passiver i alt	1.106.583	631.284
11	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 87 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 27.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 30.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 84 under "Foreningens noter".

	2019	2018*		
1 Udbytter				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	25.170	17.101		
I alt udbytter	25.170	17.101		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	207.639	-154.578		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	207.639	-154.578		
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Valutaterminforretninger / futures	16	5		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	16	5		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-450	-733		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	130	375		
I alt handelsomkostninger	-320	-358		
5 Andre indtægter				
Andre indtægter ved aktieudlån	20	146		
I alt andre indtægter	20	146		
Andre indtægter ved aktieudlån specificeres således:				
Brutto fee ved aktieudlån	42	290		
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.				
Andel til agent	-11	-72		
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-11	-72		
Nettoindtægt ved aktieudlån	20	146		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
6 Administrationsomkostninger 2019				
Honorar til bestyrelse mv.	-	30	30	
Revisionshonorar til revisorer	9	2	11	
Gebyrer til depotselskab	223	-	223	
Administrationshonorar	4.780	-	4.780	
Managementhonorar	7.079	-	7.079	
Øvrige omkostninger	51	11	62	
I alt administrationsomkostninger 2019	12.142	43	12.185	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	16	16
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	186	-	186
Administrationshonorar	3.569	-	3.569
Managementhonorar	5.658	-	5.658
Øvrige omkostninger	46	11	57
I alt administrationsomkostninger 2018	9.466	29	9.495
		2019	2018*
7 Til rådighed for udlodning			
Renter og udbytter		25.471	17.315
Ikke refunderbare udbytteskatter		-2.275	-2.198
Kursgevinster og -tab til udlodning		3.610	7.927
Udlodningsregulering		735	479
Udlodning overført fra sidste år		610	-
Minimumsindkomst		28.151	23.523
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst		-12.184	-9.494
I alt til rådighed for udlodning		15.967	14.029
8 Kapitalandele		%	
Sektorfordeling			
Finans		28,78	
Varige forbrugsgoder		22,33	
Telekommunikation		16,00	
Sundhedspleje		8,97	
Råvarer		7,35	
Industri		6,81	
Konsumentvarer		4,39	
Diverse		2,86	
Energi		2,51	
		100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til for- eningen.</p>			
		2019	2018*
9 Investorerens formue			
Investorerens formue primo		630.352	-
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-13.419	-
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger		-61	-
Emissioner i året		271.781	779.404
Indløsninger i året		-4.012	-2.508
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		666	671
Foreslået udlodning til cirkulerende andele		15.140	13.419
Overført til udlodning næste år		826	610
Overført fra resultatopgørelsen		202.767	-161.244
I alt investorerens formue		1.104.040	630.352

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018*
10 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	7.894	-
Emissioner i året	2.964	7.925
Indløsninger i året	-42	-31
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	10.816	7.894
11 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,60	96,60
Øvrige finansielle instrumenter	3,02	3,07
I alt	99,62	99,67
Andre aktiver/Anden gæld	0,38	0,33
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

*) Afdelingen har været aktiv fra 18. januar 2018.

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer globalt i aktier. Investeringsstilen er aktiv, og afdelingen forvaltes af amerikanske Harris Associates LP. Afdelingen anvender en value investeringsstil.

Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i det globale aktiemarked målt ved afdelingens benchmark. Benchmark for afdelingen er MSCI All Country World Daily TR inkl. nettoudbytter målt i danske kroner.

Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 30,29% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 30,19% i samme periode. Afkastet var væsentligt højere end ledelsens forventning primo året og højere end afdelingens benchmark. Ledelsen finder afkastet tilfredsstillende.

De globale aktiemarkeder viste kraftigt fremgang i 2019 som følge af signaler fra centralbankerne om ændring mod en mere lempelig pengepolitik. Da indtjeningsvæksten var begrænset, skete kursfremgangen på baggrund af en udvidelse af værdiansættelsesmultiplerne.

Udviklingen på de globale aktiemarkeder dækkede over forskellige bevægelser, hvor skepsis og nervøsitet for markedet øgede efterspørgslen efter store, stabile selskaber og vækstselskaber, mens der var tilbageholdenhed med cykliske aktier, traditionelle value-aktier og emerging markets aktier. Trods denne modvind i markedet for afdelingens investeringsstil medførte aktievalget et afkast bedre end verdensmarkedsindekset i 2019. Især i sektorerne Finans og Kommunikation skabtes merafkast i afdelingen, hvorimod undervægt af teknologiselskaber trak det relative afkast ned.

På selskabsniveau havde afdelingen fordel af investeringen i amerikanske Charter Communications, mens især investeringen i det britisk-schweiziske mineselskab Glencore trak afdelingens afkast ned i 2019.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 93,94% ultimo 2018, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning.

Afdelingens nettoresultat blev på 712,5 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 3.328,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 103,78 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2019 været 14,3% p.a., svarende til risikoniveau 5 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er markedsrisiko, valutakursrisiko samt udstederspecifik risiko. Ud over spredning på mange markeder søges markedsrisikoen ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum. Valutakursrisiko søges alene begrænset i afdelingen med spredning på mange markeder. Udstederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på en række selskaber fordelt på mange lande og brancher.

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

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2020, omend på et lavere niveau end i 2019. Dette skønnes at understøtte virksomhedernes indtjening, der vurderes at blive moderat højere end indtjeningen opnået i 2019. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2020 er derfor moderat positive.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2020.

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 kan ikke udelukkes i 2020.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2019	2018*
Årets afkast i procent	30,29	-20,35
Indre værdi pr. andel (i kr.)	103,78	79,65
Omkostningsprocent**)	1,33	1,33
Sharpe ratio	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	712.495	-539.140
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	3.327.999	2.183.750
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	32.067	27.416
Omsætningshastighed	0,18	0,27
Tracking Error	6,46	-
Active Share	93,94	94,20

*) Afdelingen har været aktiv fra 18. januar 2018.

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

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018*
Note	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	1.208	823
	Renteudgifter	-301	-239
1	Udbytter	75.965	60.635
	I alt renter og udbytter	76.872	61.219
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	678.679	-566.471
3	Afledte finansielle instrumenter	140	-29
	Valutakonti	1.320	4.473
	Øvrige aktiver/passiver	32	17
4	Handelsomkostninger	-845	-1.286
	I alt kursgevinster og -tab	679.326	-563.296
5	Andre indtægter	65	530
	I alt indtægter	756.263	-501.547
6	Administrationsomkostninger	-37.561	-32.321
	Resultat før skat	718.702	-533.868
	Skat	-6.207	-5.272
	Årets nettoresultat	712.495	-539.140

*) Afdelingen har været aktiv fra 18. januar 2018.

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	99.443	84.056
	I alt likvide midler	99.443	84.056
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.231.197	2.100.019
	I alt kapitalandele	3.231.197	2.100.019
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	-	260
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	1.691	1.037
	Aktuelle skatteaktiver	3.129	2.405
	I alt andre aktiver	4.820	3.702
	Aktiver i alt	3.335.460	2.187.777
	PASSIVER		
8,9	Investoreernes formue	3.327.999	2.183.750
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	5.717	4.022
	Lån	15	5
	Gæld vedrørende handelsafvikling	1.729	-
	I alt anden gæld	7.461	4.027
	Passiver i alt	3.335.460	2.187.777
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 87 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 27.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 30.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 84 under "Foreningens noter".

	2019	2018*		
1 Udbytter				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	75.965	60.635		
I alt udbytter	75.965	60.635		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	678.679	-566.471		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	678.679	-566.471		
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Valutaterminforretninger / futures	140	-29		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	140	-29		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-1.062	-2.575		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	217	1.289		
I alt handelsomkostninger	-845	-1.286		
5 Andre indtægter				
Andre indtægter ved aktieudlån	65	530		
I alt andre indtægter	65	530		
Andre indtægter ved aktieudlån specificeres således:				
Brutto fee ved aktieudlån	129	1.058		
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.				
Andel til agent	-32	-264		
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-32	-264		
Nettoindtægt ved aktieudlån	65	530		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
6 Administrationsomkostninger 2019				
Honorar til bestyrelse mv.	-	91	91	
Revisionshonorar til revisorer	9	2	11	
Gebyrer til depotselskab	307	-	307	
Administrationshonorar	14.536	-	14.536	
Managementhonorar	22.513	-	22.513	
Øvrige omkostninger	70	33	103	
I alt administrationsomkostninger 2019	37.435	126	37.561	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	49	49
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	501	-	501
Administrationshonorar	12.551	-	12.551
Managementhonorar	19.143	-	19.143
Øvrige omkostninger	51	17	68
I alt administrationsomkostninger 2018	32.253	68	32.321
7 Kapitalandele		%	
Sektorfordeling			
Finans		59,23	
Telekommunikation		16,11	
Sundhedspleje		9,01	
Industri		8,87	
Konsumentvarer		4,98	
Energi		1,80	
		100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til for- eningen.</p>			
8 Investorerne formue		2019	2018*
Investorerne formue primo		2.183.750	-
Emissioner i året		432.673	2.722.101
Indløsninger i året		-2.006	-
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.087	789
Overført fra resultatopgørelsen		712.495	-539.140
I alt investorerne formue		3.327.999	2.183.750
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		27.416	-
Emissioner i året		4.673	27.416
Indløsninger i året		-22	-
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		32.067	27.416
10 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter		96,66	95,81
Øvrige finansielle instrumenter		2,97	3,84
I alt		99,63	99,65
Andre aktiver/Anden gæld		0,37	0,35
I alt finansielle instrumenter i procent		100,00	100,00

*) Afdelingen har været aktiv fra 18. januar 2018.

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

Præsentation af regnskabstal

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

Resultatopgørelsen

Renter

Renteindtægter omfatter renter på obligationer, afledte finansielle instrumenter, kontantindestående i depotsekskab og øvrige renteindtægter.

Renteudgifter omfatter øvrige renteudgifter.

Udbytter

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

Udbytteskat

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

Kursgevinster og -tab

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

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

Realiserede kursgevinster og -tab på afledte finansielle instrumenter opgøres som forskellen mellem kontraktens værdi på erhvervelsestidspunktet og værdien på udløbstidspunktet. Kursreguleringer opgøres følgelig som forskellen mellem kontraktens værdi på erhvervelsestidspunktet og kontraktens værdi ultimo året.

Handelsomkostninger

De samlede direkte handelsomkostninger består af kurtage og udenlandske omkostninger, som fremgår af handelsnotaerne samt af et spread, såfremt det er aftalt med tredjemand.

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

Andre indtægter

Andre indtægter indeholder modtagne og afgivne gebyrer ved aktieudlån. Beløbet er specificeret i noterne.

Administrationsomkostninger

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

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

Udlodning

I udloddende afdelinger udloddes de for regnskabsåret udlodningspligtige beløb efter fradrag af omkostninger i henhold til skattelovgivningen. I hovedtræk består det udlodningspligtige beløb dels af rente- og udbytteindtægter, dels af realiserede kursgevinster på værdipapirer m.v. og valutakonti med fradrag af administrationsomkostninger.

Udlodningsregulering hidrørende fra regnskabsårets emissioner og indløsninger indgår i de respektive afdelingers resultat til udlodning, således at udbytteprocenten er af samme størrelse før og efter emissioner/indløsninger.

Balancen

Obligationer, kapitalandele og afledte finansielle instrumenter måles ved første indregning til dagsværdi på handelsdagen og herefter løbende til dagsværdi. Dagsværdien af udtrukne obligationer er dog målt til nutidsværdien af obligationerne. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi. Udlånte værdipapirer indgår i balancen under obligationer eller kapitalandele.

Dagsværdien for unoterede kapitalandele, obligationer og afledte finansielle instrumenter opgøres efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker. Disse teknikker omfatter anvendelse af tilsvarende nylige transaktioner mellem uafhængige parter, henvisning til andre tilsvarende instrumenter og en analyse af tilbagediskonterede pengestrømme samt options og andre modeller baseret på observerbare markedsdata. Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn, der indgår i værdiansættelsesteknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi.

Andre aktiver

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

Den foreslåede udlodning for regnskabsåret medregnes i investorerne formue.

Nettoemissions- og -indløsningsindtægter

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

Anden gæld

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

Modtagne og afgivne beløb, der stilles som sikkerhed for værdien af kontrakter om afledte finansielle instrumenter indregnes under posterne "Lån" henholdsvis "Indestående" indtil afregning af sikkerhedsstillelsen foretages.

Omregning af fremmed valuta

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

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

Nøgletal

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

Afkast i procent

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

Indre værdi pr. andel

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

Udlodning pr. andel

Foreslået udlodning i forhold til cirkulerende andele ultimo året.

Omkostningsprocent

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

Sharpe ratio

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

Omsætningshastighed

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

Tracking Error

Tracking Error er et mål for variation i forskellen på afkastet mellem afdelingen og dens benchmark. Nøgletallet beregnes for en periode på de seneste 3 år, dog kun hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder.

Active Share

Active Share er et udtryk for, hvor stor en andel af porteføljen, der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark på et bestemt tidspunkt, som her er pr. statusdagen.

Oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner

Foreningen er omfattet af EU forordning 2015/2365 af 25. november 2015 om gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner og vedrørende genanvendelse samt om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012.

Foreningen indgår aftaler om værdipapirudlån med fuld sikkerhedsstillelse, som indgår på særskilte konti og depoter hos foreningens depotselskab, Nykredit Bank A/S. Aktieudlån foretages med The Bank of New York Mellon Corporation som låneagent, der har tilknyttet følgende modparter til sit låneprogram:

- BNP Paribas (Frankrig)
- Citigroup Global Markets Inc. (USA)
- Citigroup Global Markets Limited (Storbritannien)
- Credit Suisse Securities (Europe) Limited (Schweiz)
- Credit Suisse Securities (USA) LLC (USA)
- Deutsche Bank, AG (Tyskland)
- J.P. Morgan Securities LLC (USA)
- JP Morgan Securities, Plc. (USA)
- Merrill Lynch International (USA)
- Morgan Stanley & Co. LLC (USA)
- UBS AG (Schweiz)

Sikkerhedsstillelsen består af amerikanske statsobligationer eller børsnoterede aktier fra ledende markedsindeks.

Sikkerhedsstillelsen foretages både bilateralt og via en tredje part (Triparty aftale). Sikkerhedsstillelsen er diversificeret, således at koncentrationsandelen af en udsteder ikke overstiger 20% af afdelingens formue. Sikkerhedsstillelsen er ikke genanvendt.

Oplysninger om afkast og omkostninger af transaktionerne fremgår af noterne til resultatopgørelserne for de enkelte afdelinger, hvortil henvises.

Pr. 31. december 2019 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

	Udlånte værdipapirer	Lånte værdipapirer	Modtaget sikkerhed	Afgivet sikkerhed	Andel af udlånte værdipapirer i pct. af formuen	Udlånte værdipapirer i pct. af værdipapirer til rådighed for udlån
Nye obligationsmarkeder	56.081	-	54.147	-	7%	7%
Nye obligationsmarkeder Akk.	202.211	-	196.629	-	7%	8%
Nye Aktiemarkeder	30.112	-	32.702	-	5%	5%
Nye Aktiemarkeder Akk.	105.702	-	111.622	-	8%	8%
Globale Aktier	70.095	-	72.548	-	6%	7%
Globale Aktier Akk.	271.180	-	287.000	-	10%	10%
Globale Value Aktier	37.073	-	40.570	-	3%	3%
Globale Value Aktier Akk.	105.273	-	115.636	-	3%	3%

Pr. 31. december 2018 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

	Udlånte værdipapirer	Lånte værdipapirer	Modtaget sikkerhed	Afgivet sikkerhed	Andel af udlånte værdipapirer i pct. af formuen	Udlånte værdipapirer i pct. af værdipapirer til rådighed for udlån
Nye obligationsmarkeder	21.467	-	21.855	-	3%	3%
Nye obligationsmarkeder Akk.	63.712	-	65.903	-	3%	3%
Nye Aktiemarkeder	89.733	-	95.544	-	19%	20%
Nye Aktiemarkeder Akk.	167.692	-	177.292	-	15%	16%
Globale Aktier	124.386	-	144.280	-	15%	15%
Globale Aktier Akk.	467.581	-	532.505	-	19%	20%
Globale Value Aktier	34.940	-	36.270	-	6%	6%
Globale Value Aktier Akk.	157.664	-	166.597	-	7%	8%

Pr. 31. december 2019 var arten af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	Obligationer udstedt af EU- medlemsstater	Obligationer udstedt af andre stater	Aktier udstedt af selskaber i EU- medlemsstater	Aktier udstedt af selskaber i andre stater	Likvide midler	Modtaget sikkerhed i alt
Nye obligationsmarkeder	51.293	2.854	-	-	-	54.147
Nye obligationsmarkeder Akk.	183.976	12.653	-	-	-	196.629
Nye Aktiemarkeder	2.617	20.748	1.039	8.298	-	32.702
Nye Aktiemarkeder Akk.	2.832	90.585	686	17.520	-	111.622
Globale Aktier	5.570	61.431	219	5.327	-	72.548
Globale Aktier Akk.	72.246	143.564	10.861	60.329	-	287.000
Globale Value Aktier	6.627	3.919	4.958	25.065	-	40.570
Globale Value Aktier Akk.	20.016	4.944	14.975	75.702	-	115.636

Pr. 31. december 2018 var arten af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	Obligationer udstedt af EU- medlemsstater	Obligationer udstedt af andre stater	Aktier udstedt af selskaber i EU- medlemsstater	Aktier udstedt af selskaber i andre stater	Likvide midler	Modtaget sikkerhed i alt
Nye obligationsmarkeder	20.847	1.007	-	-	-	21.855
Nye obligationsmarkeder Akk.	64.110	1.793	-	-	-	65.903
Nye Aktiemarkeder	26.685	57.758	527	10.574	-	95.544
Nye Aktiemarkeder Akk.	30.544	117.931	971	27.846	-	177.292
Globale Aktier	30.909	36.672	9.013	67.686	-	144.280
Globale Aktier Akk.	120.049	124.110	41.629	246.717	-	532.505
Globale Value Aktier	-	36.260	-	9	-	36.270
Globale Value Aktier Akk.	4.139	156.197	-	6.262	-	166.597

Pr. 31. december 2019 var valutaen af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	AUD	CAD	CHF	DKK	EUR	GBP	HKD
Nye obligationsmarkeder	3.865	35	-	30	42.249	4.879	-
Nye obligationsmarkeder Akk.	13.416	-	-	96	146.326	26.293	-
Nye Aktiemarkeder	-	12	146	-	1.978	1.659	-
Nye Aktiemarkeder Akk.	-	6	13	-	1.494	1.891	-
Globale Aktier	-	-	-	-	2.688	2.909	233
Globale Aktier Akk.	-	90	20	-	40.833	41.000	26.552
Globale Value Aktier	-	-	2.675	-	8.258	3.362	-
Globale Value Aktier Akk.	-	-	8.078	-	24.940	10.153	-

Pr. 31. december 2019 var valutaen af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr. fortsat:

	JPY	NOK	NZD	SEK	USD	Modtaget sikkerhed i alt
Nye obligationsmarkeder	-	315	625	480	1.670	54.147
Nye obligationsmarkeder Akk.	-	4	2.304	160	8.030	196.629
Nye Aktiemarkeder	364	-	-	-	28.543	32.702
Nye Aktiemarkeder Akk.	2.220	-	-	-	105.998	111.622
Globale Aktier	-	3	-	-	66.715	72.548
Globale Aktier Akk.	8	374	-	-	178.124	287.000
Globale Value Aktier	-	-	-	-	26.276	40.570
Globale Value Aktier Akk.	-	-	-	-	72.465	115.636

Pr. 31. december 2018 var valutaen af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	AUD	CAD	CHF	EUR	GBP	HKD	JPY
Nye obligationsmarkeder	866	-	-	19.597	878	-	-
Nye obligationsmarkeder Akk.	1.277	-	-	62.512	747	-	-
Nye Aktiemarkeder	-	-	985	14.772	12.444	-	221
Nye Aktiemarkeder Akk.	-	-	917	10.912	20.560	-	523
Globale Aktier	-	27	1.583	23.270	16.767	-	3.290
Globale Aktier Akk.	4.730	12	6.661	100.032	62.013	18.058	11.108
Globale Value Aktier	-	-	-	-	-	-	-
Globale Value Aktier Akk.	-	-	-	-	4.139	-	-

Pr. 31. december 2018 var valutaen af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr. fortsat:

	NOK	NZD	SEK	USD	Modtaget sikkerhed i alt
Nye obligationsmarkeder	-	-	-	514	21.855
Nye obligationsmarkeder Akk.	-	-	-	1.367	65.903
Nye Aktiemarkeder	-	-	-	67.123	95.544
Nye Aktiemarkeder Akk.	-	-	-	144.378	177.292
Globale Aktier	-	-	15	99.328	144.280
Globale Aktier Akk.	2.843	45	7	326.995	532.505
Globale Value Aktier	-	-	-	36.270	36.270
Globale Value Aktier Akk.	-	-	-	162.458	166.597

Pr. 31. december 2019 var løbetidsprofilen på de udlånte papirer i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
Nye obligationsmarkeder	-	-	-	-	-	56.081	-
Nye obligationsmarkeder Akk.	-	-	-	-	-	202.211	-
Nye Aktiemarkeder	-	-	-	-	-	-	30.112
Nye Aktiemarkeder Akk.	-	-	-	-	-	-	105.702
Globale Aktier	-	-	-	-	-	-	70.095
Globale Aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	271.180
Globale Value Aktier	-	-	-	-	-	-	37.073
Globale Value Aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	105.273

Pr. 31. december 2018 var løbetidsprofilen på de udlånte papirer i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
Nye obligationsmarkeder	-	-	-	-	-	21.467	-
Nye obligationsmarkeder Akk.	-	-	-	-	-	63.712	-
Nye Aktiemarkeder	-	-	-	-	-	-	89.733
Nye Aktiemarkeder Akk.	-	-	-	-	-	-	167.692
Globale Aktier	-	-	-	-	-	-	124.386
Globale Aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	467.581
Globale Value Aktier	-	-	-	-	-	-	34.940
Globale Value Aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	157.664

Pr. 31. december 2019 var løbetidsprofilen på den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
Nye obligationsmarkeder	-	-	692	1	6.093	45.852	1.509
Nye obligationsmarkeder Akk.	-	-	2.620	2	20.975	166.321	6.711
Nye Aktiemarkeder	-	-	-	31	1.974	21.360	9.337
Nye Aktiemarkeder Akk.	-	-	5	195	9.511	83.701	18.210
Globale Aktier	-	-	-	483	8.232	58.032	5.801
Globale Aktier Akk.	-	-	196	687	24.041	188.039	74.036
Globale Value Aktier	-	-	114	157	907	9.276	30.116
Globale Value Aktier Akk.	-	-	104	144	2.178	22.447	90.762

Pr. 31. december 2018 var løbetidsprofilen på den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
Nye obligationsmarkeder	-	-	-	508	810	19.867	670
Nye obligationsmarkeder Akk.	-	-	193	2.028	3.531	59.515	636
Nye Aktiemarkeder	-	-	1.000	2.108	5.901	73.933	12.602
Nye Aktiemarkeder Akk.	-	-	2.636	3.883	8.321	130.436	32.016
Globale Aktier	-	-	518	1.572	4.817	59.859	77.515
Globale Aktier Akk.	-	-	1.804	6.801	16.663	216.519	290.719
Globale Value Aktier	-	-	242	3.073	1.849	31.096	9
Globale Value Aktier Akk.	-	-	845	10.973	10.773	137.311	6.696

Pr. 31. december 2019 var de udlånte papirer fordelt på følgende modparter (maksimalt de 10 største) i 1.000 kr.:

Nye obligationsmarkeder		Nye obligationsmarkeder Akk.		Nye Aktiemarkeder		Nye Aktiemarkeder Akk.	
BNP Paribas	7.153	BNP Paribas	26.387	Credit Suisse Securities (Europe) Limited	9.015	Citigroup Global Markets Inc.	1.094
Citigroup Global Markets Limited	2.030	Citigroup Global Markets Limited	6.579	Deutsche Bank, AG	1.657	Credit Suisse Securities (Europe) Limited	20.799
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	23.659	Credit Suisse Securities (Europe) Limited	75.797	J.P. Morgan Securities LLC	8.961	Credit Suisse Securities (USA) LLC	141
Deutsche Bank, AG	17.739	Deutsche Bank, AG	60.578	JP Morgan Securities, Plc.	3.214	Deutsche Bank, AG	11.477
JP Morgan Securities, Plc.	1.435	Merrill Lynch International	13.528	Merrill Lynch International	3.123	J.P. Morgan Securities LLC	48.162
Merrill Lynch International	2.177	UBS AG	19.342	UBS AG	4.142	JP Morgan Securities, Plc.	1.730
UBS AG	1.888					Merrill Lynch International	6.418
						Morgan Stanley & Co. LLC	15.501
						UBS AG	379

Globale Aktier		Globale Aktier Akk.		Globale Value Aktier		Globale Value Aktier Akk.	
Citigroup Global Markets Inc.	16.116	Credit Suisse Securities (Europe) Limited	83.790	Citigroup Global Markets Limited	33.889	Citigroup Global Markets Limited	102.351
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	10.304	Credit Suisse Securities (USA) LLC	5.503	Credit Suisse Securities (USA) LLC	3.184	Credit Suisse Securities (USA) LLC	2.921
J.P. Morgan Securities LLC	43.430	J.P. Morgan Securities LLC	120.914				
Merrill Lynch International	245	JP Morgan Securities, Plc.	25.023				
		Merrill Lynch International	27.936				
		Morgan Stanley & Co. LLC	7.443				
		UBS AG	571				

Pr. 31. december 2019 var udstedere af modtaget sikkerhed følgende (maksimalt de 10 største) i 1.000 kr.:

Nye obligationsmarkeder		Nye obligationsmarkeder Akk.		Nye Aktiemarkeder		Nye Aktiemarkeder Akk.	
AT, statsobligationer	589	AT, statsobligationer	1.492	Adobe Inc	350	Adobe Inc	1.128
AU, statsobligationer	1.113	AU, statsobligationer	5.056	Amazon.com Inc	715	Amazon.com Inc	2.451
DE, statsobligationer	5.294	DE, statsobligationer	20.061	Apple Inc	397	Citigroup Inc	1.302
EIB	5.658	EIB	17.244	AT&T Inc	339	DE, statsobligationer	838
FR, statsobligationer	31.500	FR, statsobligationer	110.433	DE, statsobligationer	1.556	Delta Air Lines Inc	889
GB, statsobligationer	4.875	GB, statsobligationer	26.253	GB, statsobligationer	785	GB, statsobligationer	1.378
IBRD	661	IBRD	2.423	Merck & Co Inc	357	Goldman Sachs Group Inc/The	762
LU, statsobligationer	1.414	LU, statsobligationer	4.316	Microsoft Corp	475	US, statsobligationer	90.579
NL, statsobligationer	1.383	NL, statsobligationer	3.783	US, statsobligationer	20.736	Valero Energy Corp	1.066
US, statsobligationer	730	US, statsobligationer	5.171	WellCare Health Plans Inc	819	WellCare Health Plans Inc	1.890

Globale Aktier		Globale Aktier Akk.		Globale Value Aktier		Globale Value Aktier Akk.	
Citrix Systems Inc	351	China Mobile Ltd	2.992	Applied Materials Inc	1.419	Applied Materials Inc	4.285
Electronic Arts Inc	503	DE, statsobligationer	13.817	Arconic Inc	1.715	Arconic Inc	5.179
Facebook Inc	515	Electronic Arts Inc	3.330	Baxter International Inc	1.744	Baxter International Inc	5.268
FR, statsobligationer	2.410	Facebook Inc	3.404	Cigna Corp	1.814	Cigna Corp	5.478
GB, statsobligationer	2.883	FR, statsobligationer	25.305	FR, statsobligationer	5.023	FR, statsobligationer	15.171
Mastercard Inc	515	GB, statsobligationer	31.892	GB, statsobligationer	1.604	GB, statsobligationer	4.844
Microsoft Corp	515	Mastercard Inc	3.404	HP Inc	1.308	HP Inc	3.952
Netflix Inc	515	Microsoft Corp	3.470	Nestle SA	1.604	Nestle SA	4.844
Norfolk Southern Corp	321	Netflix Inc	3.404	US, statsobligationer	3.919	US, statsobligationer	4.944
US, statsobligationer	61.431	US, statsobligationer	143.474	VeriSign Inc	1.711	VeriSign Inc	5.169

Pr. 31. december 2019 specificerede Total Return Swaps sig som følgende i 1.000 kr.:

	Markedsværdi	Modtaget sikkerhed*	Art af sikkerhed
Nye obligationsmarkeder	4.766	-	Likvide midler
Nye obligationsmarkeder Akk.	10.204	-	Likvide midler

	Løbetid for Total Return Swap	Løbetid for modtaget sikkerhed	Afkast år til dato
Nye obligationsmarkeder	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid	-908
Nye obligationsmarkeder Akk.	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid	-1.950

*Modtaget sikkerhed: Den modtagne sikkerhed for Total Return Swaps indgår i en samlet pulje af modtaget/afgivet sikkerhed vedrørende afledte finansielle instrumenter.

Pr. 31. december 2018 specificerede Total Return Swaps sig som følgende i 1.000 kr.:

	Markedsværdi	Modtaget sikkerhed*	Art af sikkerhed
Nye obligationsmarkeder	4.226	-	Likvide midler
Nye obligationsmarkeder Akk.	9.042	-	Likvide midler

	Løbetid for Total Return Swap	Løbetid for modtaget sikkerhed	Afkast år til dato
Nye obligationsmarkeder	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid	287
Nye obligationsmarkeder Akk.	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid	739

*Modtaget sikkerhed: Den modtagne sikkerhed for Total Return Swaps indgår i en samlet pulje af modtaget/afgivet sikkerhed vedrørende afledte finansielle instrumenter.

Pr. 31. december 2019 var Total Return Swaps fordelt på følgende modparter (maksimalt de 10 største) i 1.000 kr.:

Nye obligationsmarkeder		Nye obligationsmarkeder Akk.	
Deutsche Bank	4.766	Deutsche Bank	10.204

Specifikation af afledte finansielle instrumenter

Foreningen indgår aftaler om afdækning af positioner gennem afledte finansielle instrumenter, der kan omfatte valutakontrakter, futures og andre kontrakter, herunder andre terminkontrakter end valutakontrakter, swaps og tegningsrettigheder. Sikkerhedsstillelsen gives i medfør af ISDA eller lignende aftaler og dækker fuldt ud positionen. Der er indgået aftaler med følgende modparter/udstedere:

- Citibank NA/London
- Citigroup Global Markets INC, NY
- Eurex 5 Year Euro BOBL Future
- Goldman Sachs International
- HSBC Bank PLC
- HSBC Bank USA NA/New York NY
- Indonesia Treasury Bond
- Standard Chartered Bank
- YLX R209 Bond Futures

Pr. 31. december 2019 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi	Køb	Salg	
Nye obligationsmarkeder	Futures	EUR	200	8	-	-	200	
		ZAR	3.300	26	-	-	3.300	
	Sum		3.500	34	-	-	3.500	
	Valutakontrakter	BRL	-1.899	-	-	-	-	1.157
		CLP	-7.358	-	-	-	-	846.847
		CNY	25.171	121	-	26.303	-	-
		COP	5.404	171	-	2.742.736	-	-
		CZK	-639	-	-	-	-	2.180
		DKK	265.036	566	-	265.036	-	-
		EGP	16.058	345	-	39.590	-	-
		EUR	146.983	1.118	-	19.582	-	-
		HUF	-2.472	-	-	-	-	108.757
		IDR	14.941	116	-	31.500.786	-	-
		INR	-19.616	-	-	-	-	207.266
		KRW	-20.144	-	-	-	-	3.528.724
		MXN	14.855	207	-	60.354	-	17.170
		MYR	8.971	127	-	5.560	-	-
		NGN	-8.287	-	-	-	-	445.552
		PEN	8.081	135	-	4.075	-	-
		PLN	7.036	62	-	4.015	-	-
		RUB	10.890	192	-	103.486	-	-
		SGD	-41.059	-	-	-	-	8.298
		THB	22.204	182	-	99.777	-	-
	TRY	15.959	-	-	332	14.149	-	
	USD	-417.091	149	-	2.990	22.289	85.070	
	ZAR	-43.023	-	-	-	-	93.874	
	Sum		1	3.491	3.322	34.907.738	5.344.895	
	Andre instrumenter	HUF	119.361	-	305	119.361	119.361	
		IDR	4.363	4.766	-	9.098.000	-	
		MXN	4.775	-	25	4.775	4.775	
		USD	28.639	1.539	-	4.252	4.252	
		ZAR	3.033	-	179	3.033	3.033	
	Sum		160.171	6.305	509	9.229.421	131.421	
Total		163.672	9.830	3.831	44.137.159	5.479.816		

Foreningens noter

Nye obligationsmarkeder Akk.

Futures	EUR	600	23	-	-	600
	ZAR	11.500	90	-	-	11.500
Sum		12.100	113	-	-	12.100
Valutakontrakter	BRL	-11.338	-	-	-	7.086
	CLP	-25.207	-	-	-	2.901.032
	CNY	83.974	404	-	87.747	-
	COP	23.002	726	-	11.675.286	-
	CZK	-1.882	-	-	-	6.425
	DKK	875.925	1.783	-	875.925	-
	EGP	51.088	1.097	-	125.954	-
	EUR	487.219	3.652	-	64.919	-
	HUF	-5.472	-	-	-	240.756
	IDR	60.588	471	-	127.743.925	-
	INR	-64.682	-	-	-	683.432
	KRW	-68.063	-	-	-	11.923.012
	MXN	73.371	862	-	211.423	-
	MYR	28.673	406	-	17.770	-
	NGN	-27.740	-	-	-	1.491.396
	PEN	27.308	455	-	13.771	-
	PLN	26.534	236	-	15.142	-
	RUB	36.990	653	-	351.523	-
	SGD	-135.541	-	-	-	27.393
	THB	76.767	630	-	344.966	-
	TRY	52.919	-	1.102	46.918	-
	USD	-1.418.014	488	10.580	71.975	285.373
	ZAR	-146.417	-	-	-	319.480
Sum		2	11.863	11.682	141.647.244	17.885.385
Andre instrumenter	HUF	343.570	-	878	343.570	343.570
	IDR	9.330	10.204	-	19.457.000	-
	MXN	9.085	-	47	9.085	9.085
	USD	96.708	5.241	-	14.357	14.357
	ZAR	7.100	-	425	7.100	7.100
Sum		465.793	15.445	1.350	19.831.112	374.112
Total		477.895	27.421	13.032	161.478.356	18.271.597

Pr. 31. december 2018 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi	Køb	Salg
Nye obligationsmarkeder	Futures	EUR	1.300	-	-	117	1.300
		ZAR	12.900	195	-	38	3.300
Sum		14.200	195	155	9.600	4.600	
Valutakontrakter	ARS	1.888	13	-	-	11.700	-
	BRL	-36.342	-	-	-	-	21.510
	CLP	26.170	-	-	317	2.714.508	-
	CNY	20.357	-	-	96	21.263	-
	COP	-32.173	-	-	-	-	15.539.420
	CZK	28.187	306	-	-	97.474	-
	DKK	219.993	1.725	-	-	219.993	-
	EGP	27.056	771	-	-	76.441	-
	EUR	86.105	1.379	-	26	15.775	4.360
	GHS	-5.270	-	-	152	2.900	6.545
	HUF	6.265	124	-	-	395.530	128.520
	IDR	12.676	123	-	7	28.322.273	-
	ILS	-16.956	-	-	-	-	9.673
	INR	199	150	-	-	185.500	185.500
	KRW	16.808	5	-	2	2.845.140	-
	KZT	1.064	-	-	28	61.290	-
	MAD	-40	-	-	10	997	997
	MXN	1.567	132	-	-	11.925	6.890
	NGN	-7.239	-	-	-	-	399.528
	PEN	14.950	-	-	18	7.684	-
	PHP	-34.865	-	-	-	-	281.122
	PLN	14.639	382	-	-	17.943	9.530
	RON	12.730	130	-	-	8.160	220
	RUB	-10.072	-	-	-	-	102.090
	THB	18.987	95	-	-	94.252	-
	TRY	-5.604	72	-	-	2.391	6.835
	TWD	-41.224	-	-	-	-	192.970
	USD	-293.888	1.552	-	1.905	44.211	89.358
	ZAR	-25.966	-	-	-	-	55.906
Sum		2	6.959	2.561	35.157.350	17.040.974	
Andre instrumenter	EUR	425	-	-	261	425	425
	HUF	367.750	-	-	402	367.750	367.750
	IDR	4.130	4.226	-	-	9.098.000	-
	MXN	4.775	-	-	209	4.775	4.775
	SGD	5.117	-	-	432	5.117	5.117
	ZAR	3.033	-	-	124	3.033	3.033
Sum		385.230	4.226	1.428	9.479.100	381.100	
Total		399.432	11.380	4.144	44.646.050	17.426.674	

Foreningens noter

Nye obligationsmarkeder Akk.

Futures	EUR	4.100	-	363	-	4.100
	ZAR	11.400	-	132	-	11.400
Sum		15.500	-	495	-	15.500
Valutakontrakter	ARS	6.441	22	-	39.728	-
	BRL	-81.464	-	-	-	48.217
	CLP	82.525	-	1.017	8.556.511	-
	CNY	66.172	-	311	69.118	-
	COP	-79.200	-	-	-	38.241.725
	CZK	87.751	984	-	311.885	8.393
	DKK	701.149	5.503	-	701.149	-
	EGP	86.483	2.343	-	243.624	-
	EUR	268.741	4.436	68	49.991	14.368
	GHS	-7.997	-	422	8.070	13.260
	HUF	21.902	405	-	1.287.260	352.600
	IDR	48.009	472	26	107.328.545	-
	ILS	-53.929	-	-	-	30.766
	INR	550	490	-	607.410	607.410
	KRW	54.639	17	8	9.249.100	-
	KZT	3.166	-	83	182.430	-
	MAD	-109	-	26	2.741	2.741
	MXN	-12.302	62	-	7.390	45.134
	NGN	-23.580	-	-	-	1.301.385
	PEN	48.717	-	61	25.042	-
	PHP	-109.335	-	-	-	881.324
	PLN	45.179	1.241	-	56.982	31.010
	RON	41.722	428	-	26.853	830
	RUB	-18.929	-	-	-	191.304
	THB	57.117	285	-	283.534	-
	TRY	-15.407	118	-	3.930	16.305
	TWD	-129.983	-	-	-	608.465
	USD	-1.006.762	4.153	6.162	129.431	283.802
	ZAR	-81.268	-	-	-	174.733
Sum		-2	20.959	8.184	129.170.724	42.853.772
Andre instrumenter	EUR	1.320	-	810	1.320	1.320
	HUF	1.158.190	-	1.265	1.158.190	1.158.190
	IDR	8.833	9.042	-	19.457.000	-
	MXN	9.085	-	398	9.085	9.085
	SGD	16.746	-	1.479	16.746	16.746
	ZAR	7.100	-	294	7.100	7.100
Sum		1.201.274	9.042	4.246	20.649.441	1.192.441
Total		1.216.772	30.001	12.925	149.820.165	44.061.713

Globale Aktier

Valutakontrakter	DKK	-472	-	-	-	472
	JPY	472	3	-	7.990	-
Sum		-	3	-	7.990	472
Total		-	3	-	7.990	472

Globale Aktier Akk.

Valutakontrakter	DKK	-1.312	-	-	-	1.312
	JPY	1.312	9	-	22.194	-
Sum		-	9	-	22.194	1.312
Total		-	9	-	22.194	1.312

Hoved- og nøgletalsoversigt

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent					
Nye obligationsmarkeder	13,47	-6,21	6,29	8,41	-4,52
Nye obligationsmarkeder Akk.	13,45	-6,10	5,97	8,38	-4,66
Nye Aktiemarkeder	29,97	-9,56	22,58	4,78	1,01
Nye Aktiemarkeder Akk.	30,11	-9,56	22,74	4,81	0,96
Globale Aktier	30,76	-5,94	15,61	7,83	12,45
Globale Aktier Akk.	30,75	-5,87	15,65	7,78	12,51
Global Value Aktier ¹⁾	30,37	-20,14	-	-	-
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	30,29	-20,35	-	-	-
Indre værdi pr. andel					
Nye obligationsmarkeder	100,74	88,79	101,68	95,67	88,25
Nye obligationsmarkeder Akk.	120,87	106,54	113,46	107,07	98,80
Nye Aktiemarkeder	153,72	118,65	133,29	110,37	105,34
Nye Aktiemarkeder Akk.	159,45	122,55	135,51	110,40	105,34
Globale Aktier	170,49	140,34	161,80	147,25	147,72
Globale Aktier Akk.	236,85	181,15	192,45	166,45	154,43
Global Value Aktier ¹⁾	102,09	79,86	-	-	-
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	103,78	79,65	-	-	-
Udlodning pr. andel (i kr.)					
Nye obligationsmarkeder	1,60	0,00	7,10	0,00	0,00
Nye obligationsmarkeder Akk.	-	-	-	-	-
Nye Aktiemarkeder	5,80	0,40	2,20	1,70	0,00
Nye Aktiemarkeder Akk.	-	-	-	-	-
Globale Aktier	7,80	10,70	13,20	7,40	11,00
Globale Aktier Akk.	-	-	-	-	-
Global Value Aktier ¹⁾	1,40	1,70	0,00	0,00	0,00
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	-	-	-	-	-
Omkostningsprocent					
Nye obligationsmarkeder ^{*)}	1,08	1,29	1,03	1,21	1,41
Nye obligationsmarkeder Akk. ^{*)}	1,00	1,14	1,05	1,11	1,38
Nye Aktiemarkeder ^{*)}	2,11	1,24	1,48	1,49	2,02
Nye Aktiemarkeder Akk. ^{*)}	2,05	1,20	1,44	1,47	2,01
Globale Aktier ^{*)}	1,29	1,37	1,64	1,75	1,64
Globale Aktier Akk. ^{*)}	1,34	1,29	1,61	1,71	1,62
Global Value Aktier ^{1) *)}	1,34	1,39	-	-	-
Global Value Aktier Akk. ^{1) *)}	1,33	1,33	-	-	-
Sharpe ratio					
Nye obligationsmarkeder	0,52	0,21	-0,01	0,17	-0,08
Nye obligationsmarkeder Akk.	0,51	0,21	-0,02	0,15	-0,09
Nye Aktiemarkeder	0,52	0,28	0,31	0,20	0,03
Nye Aktiemarkeder Akk.	0,52	0,28	0,32	0,19	0,03
Globale Aktier	0,78	0,80	0,95	0,85	0,97
Globale Aktier Akk.	0,78	0,81	0,96	0,86	0,98
Global Value Aktier ¹⁾	-	-	-	-	-
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	-	-	-	-	-

Foreningens noter

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)					
Nye obligationsmarkeder	93.905	-42.159	35.439	44.401	-24.254
Nye obligationsmarkeder Akk.	306.147	-117.172	77.573	86.707	-47.420
Nye Aktiemarkeder	133.352	-47.604	98.358	22.810	-837
Nye Aktiemarkeder Akk.	321.843	-113.421	238.925	45.398	5.164
Globale Aktier	257.954	-52.715	117.586	54.277	92.287
Globale Aktier Akk.	721.376	-154.917	311.061	144.796	210.424
Global Value Aktier ¹⁾	218.733	-147.215	-	-	-
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	712.495	-539.140	-	-	-
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)					
Nye obligationsmarkeder	851.974	690.505	641.086	553.068	526.526
Nye obligationsmarkeder Akk.	2.817.715	2.164.437	1.578.893	1.205.687	1.028.301
Nye Aktiemarkeder	559.886	466.135	497.969	452.148	464.123
Nye Aktiemarkeder Akk.	1.340.046	1.107.592	1.145.182	1.088.751	1.154.407
Globale Aktier	1.091.883	848.030	952.082	738.656	796.005
Globale Aktier Akk.	2.799.428	2.399.067	2.396.428	1.946.293	1.870.363
Global Value Aktier ¹⁾	1.104.040	630.352	-	-	-
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	3.327.999	2.183.750	-	-	-
Andele ultimo (i 1.000 stk.)					
Nye obligationsmarkeder	8.458	7.778	6.304	5.780	5.966
Nye obligationsmarkeder Akk.	23.312	20.316	13.916	11.260	10.408
Nye Aktiemarkeder	3.641	3.928	3.737	4.096	4.406
Nye Aktiemarkeder Akk.	8.405	9.038	8.451	9.861	10.959
Globale Aktier	6.403	6.042	5.884	5.016	5.388
Globale Aktier Akk.	11.819	13.244	12.452	11.694	12.111
Global Value Aktier ¹⁾	10.816	7.894	-	-	-
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	32.067	27.416	-	-	-
Omsætningshastighed					
Nye obligationsmarkeder	0,45	0,95	0,91	0,70	1,03
Nye obligationsmarkeder Akk.	0,44	0,97	0,88	0,68	1,12
Nye Aktiemarkeder	0,13	0,15	0,20	0,16	0,27
Nye Aktiemarkeder Akk.	0,12	0,15	0,19	0,16	0,25
Globale Aktier	0,12	0,13	0,20	0,24	0,27
Globale Aktier Akk.	0,14	0,16	0,20	0,25	0,30
Global Value Aktier ¹⁾	0,17	0,25	-	-	-
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	0,18	0,27	-	-	-
Tracking Error					
Nye obligationsmarkeder	-	-	-	-	-
Nye obligationsmarkeder Akk.	-	-	-	-	-
Nye Aktiemarkeder	6,83	7,82	6,33	6,03	6,74
Nye Aktiemarkeder Akk.	6,84	7,75	6,30	6,00	6,72
Globale Aktier	2,91	3,53	3,18	3,00	2,88
Globale Aktier Akk.	2,88	3,51	3,17	2,98	2,86
Global Value Aktier ¹⁾	6,48	-	-	-	-
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	6,46	-	-	-	-

	2019	2018	2017	2016	2015
Active Share					
Nye obligationsmarkeder	-	-	-	-	-
Nye obligationsmarkeder Akk.	-	-	-	-	-
Nye Aktiemarkeder	82,34	83,16	82,31	86,53	89,53
Nye Aktiemarkeder Akk.	82,37	83,16	82,31	86,53	89,52
Globale Aktier	86,15	88,23	88,09	90,92	89,31
Globale Aktier Akk.	86,15	88,23	88,10	90,91	89,31
Global Value Aktier ¹⁾	93,94	94,20	-	-	-
Global Value Aktier Akk. ¹⁾	93,94	94,20	-	-	-

1) Afdelingen har været aktiv fra 18. januar 2018.

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

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

Telefon 44 55 92 00
CVR nr. 29 13 86 13
nykreditinvest.dk