

Værdipapirfonden NPA

Årsrapport
2019

Indholdsfortegnelse

Fondsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	6
<i>Årsrapporten 2019 i hovedtræk.....</i>	<i>6</i>
<i>Forventninger til 2020.....</i>	<i>7</i>
<i>Værdipapirfonden NPA i 2019.....</i>	<i>8</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2019.....</i>	<i>11</i>
<i>Markedsudviklingen i 2019.....</i>	<i>14</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>16</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>20</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>22</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>23</i>
<i>Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv.....</i>	<i>24</i>
Årsregnskaber.....	25
<i>Nykredit Invest Lange obligationer - Porteføljepleje KL.....</i>	<i>25</i>
<i>Nykredit Invest Lange obligationer Akk. - Porteføljepleje KL.....</i>	<i>31</i>
<i>Investin Balanced Risk Allocation - Porteføljepleje KL.....</i>	<i>36</i>
<i>Nykredit Invest Taktisk Allokering - Porteføljepleje KL.....</i>	<i>41</i>
<i>Nykredit Invest Aktieallokering - Porteføljepleje KL.....</i>	<i>46</i>
<i>Nykredit Invest Aktieallokering Akk. - Porteføljepleje KL.....</i>	<i>52</i>
<i>MMI Nye obligationsmarkeder Akk. - PF KL.....</i>	<i>57</i>
<i>Værdipapirfondens noter.....</i>	<i>62</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>62</i>
<i>Hoved- og nøgletalsoversigt.....</i>	<i>64</i>

Nærværende årsrapport for 2019 for Værdipapirfonden NPA indeholder forventninger om fremtiden, som værdipapirfondens ledelse og rådgivere havde primo marts 2020. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for værdipapirfondens 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.

Fondsoplysninger

Værdipapirfonden NPA blev stiftet den 21. april 2017. Ultimo 2019 omfattede værdipapirfonden syv afdelinger:

Nykredit Invest Lange obligationer - Porteføljepleje KL
Nykredit Invest Lange obligationer Akk. - Porteføljepleje KL
Investin Balanced Risk Allocation - Porteføljepleje KL
Nykredit Invest Taktisk Allokering - Porteføljepleje KL
Nykredit Invest Aktieallokering - Porteføljepleje KL
Nykredit Invest Aktieallokering Akk. - Porteføljepleje KL
MMI Nye obligationsmarkeder Akk. - PF KL

Værdipapirfonden NPA
Kalvebod Brygge 1 - 3
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
CVR nr: 16 63 76 02
Finanstilsynets reg.nr.: 11.193
Hjemmeside: nykreditinvest.dk

Direktion

Martin Udbye Madsen
Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse

Vicedirektør Peter Kjærgaard (formand)
Program Director Ellen Als
Vicedirektør Kenneth Hedegaard
Direktør Camilla Holm
Vicedirektør/bankdirektør Dan Sørensen

Depotselskab

Nykredit Bank A/S

Revision

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion i Nykredit Portefølje Administration A/S har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2019 for Værdipapirfonden NPA.

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.

Værdipapirfondens ledelsesberetning herunder afdelingsberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i værdipapirfondens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som værdipapirfonden og de respektive afdelinger kan blive påvirket af.

København, den 3. marts 2020

Nykredit Portefølje Administration A/S

Direktion



Martin Udbye Madsen




Tage Fabrin-Brasted

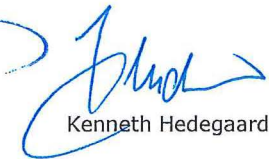
Bestyrelse



Peter Kjærgaard
Formand



Ellen Als



Kenneth Hedegaard



Camilla Holm



Dan Sørensen

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Værdipapirfonden NPA

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Værdipapirfonden NPA 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.

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 værdipapirfonden 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.

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.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af afdelingernes interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om afdelingernes evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at afdelingerne ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskaberne afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

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

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.

København, den 3. marts 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

- Værdipapirfondens afdelinger opnåede et godt år i 2019, hvor alle afdelinger leverede positive afkast. Afdelinger med risikobetonede aktiver som aktier og kreditobligationer gav endvidere afkast, der væsentligt oversteg forventningen primo 2019. Flertallet af afdelingerne leverede imidlertid ikke afkast, der oversteg afdelingernes respektive benchmark, hvorfor afkastudviklingen i 2019 samlet set findes ikke tilfredsstillende.
- Værdipapirfondens formue var 9.390 mio. kr. ultimo 2019 mod 7.193 mio. kr. ultimo 2018.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for værdipapirfonden var 817,4 mio. kr. i 2019 mod -22,2 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 2,1 mio. kr. i 2019 mod 1,6 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 0,02% i 2019 mod 0,02% året før.
- 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. Der må derfor forventes beskedne afkast på obligationer i 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 negativ 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 beskedne afkast i de obligationsbaserede investeringsfonde og moderat positive afkast i investeringsfonde med aktier eller blandede aktiver. Væsentlige afkastudsving i værdipapirfondens 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. Afkastudviklingen på de europæiske obligationsmarkeder og herunder også på det danske marked vurderes derfor at være begrænset det lave renteniveau taget i betragtning. For erhvervsobligationer forventes kreditspændene ikke at blive ændret væsentligt i det kommende år. Investor skal derfor alene vente et begrænset afkast af obligationer i 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 negativ udvikling. Værdiansættelsen af aktiemarkederne 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 aktiemarkederne negativt. Således kan der opstå yderligere markedsuro som følge af udbruddet af coronavirusen, 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 aktiemarkederne.

Baseret på disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner ledelsen beskedne afkast i de obligationsbaserede investeringsfonde og moderat positive afkast i investeringsfonde med aktier eller blandede aktiver. Væsentlige afkastudsving i værdipapirfondens afdelinger må forventes, og negative afkast kan ikke udelukkes i 2020.

Ledelsesberetning

Værdipapirfonden NPA i 2019

Værdipapirfonden NPA igangsatte sin virksomhed i juni 2017. Værdipapirfonden består p.t. af feederfonde til afdelinger i Investeringsforeningen Nykredit Invest og Investeringsforeningen Multi Manager Invest.

Værdipapirfonden NPA er en UCITS, der er reguleret af lov om investeringsforeninger m.v.

Ultimo 2019 bestod værdipapirfonden af syv afdelinger.

Afkastudviklingen

Værdipapirfondens syv investeringsfonde opnåede alle positive afkast i 2019. Afkastene i afdelinger med eksponering til risikobetonede aktiver som aktier og emerging markets obligationer blev væsentligt højere end forventet af ledelsen primo 2019.

Afkastet i afdeling Nykredit Invest Lange Obligationer – Porteføljepleje KL og i afdeling Nykredit Invest Lange Obligationer Akk. – Porteføljepleje KL blev på henholdsvis 2,9% og 2,8% i 2019. I samme periode gav afdelingernes benchmark et afkast på 2,9%. Afkastene var højere end ledelsens forventning primo 2019 som følge af det uventede rentefald.

Afkastet i afdeling Nykredit Invest Balanced Risk Allocation – Porteføljepleje KL blev på 3,4% i 2019. Benchmark for afdelingen gav et afkast på 15,2% i samme periode. Afkastet var på niveau med ledelsens forventning primo 2019, men væsentligt lavere end sammenligningsgrundlaget.

Afkastet i afdeling Nykredit Invest Taktisk Allokering – Porteføljepleje KL blev på 14,2% i 2019. Værdipapirfonden opererer ikke med et benchmark. Afkastet var væsentligt højere end ledelsens forventning primo 2019.

Afkastene i afdelingerne Nykredit Invest Aktieallokering – Porteføljepleje KL og Nykredit Invest Aktieallokering Akk. – Porteføljepleje KL blev på henholdsvis 27,8% og 28,0% i 2019. I samme periode gav afdelingernes benchmark et afkast på 29,1%. Afkastene var væsentligt højere end forventet som følge af de kraftigt stigende kurser på aktiemarkedene i 2019.

Afdeling MMI Nye obligationsmarkeder Akk. – PF KL gav i 2019 et afkast på 13,8%. I samme periode gav benchmark et afkast på 13,3%.

Faldende renter og indsnævring af kreditspændene på emerging markets obligationer bevirkede, at afkastet blev højere end ventet. Relativt til afdelingernes respektive benchmark findes afkastudviklingen samlet set acceptabel.

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

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2019 blev værdipapirfondens samlede regnskabsmæssige resultat på 817,4 mio. kr. mod -22,2 mio. kr. året før. Den samlede formue var 9.390 mio. kr. ultimo året mod 7.193 mio. kr. ved starten af året.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for værdipapirfondens 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 værdipapirfondens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 2,1 mio. kr. mod 1,6 mio. kr. året før. I 2019 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,02% mod 0,02% året før.

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

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

Udlodning

For 2019 har ledelsen besluttet, at udlodningen i kr. pr. andel for de enkelte afdelinger i værdipapirfonden bliver som angivet i nedenstående tabel.

Afdeling	Udlodning*
Nykredit Invest Lange obligationer - Porteføljepleje KL	1,80 kr.
Nykredit Invest Aktieallokering - Porteføljepleje KL	1,90 kr.

* Udbyttet er udbetalt via VP Securities A/S primo februar 2020 som foreløbig udlodning.

Ledelsesberetning

Afkastudviklingen i 2019

Afdeling	Afkast 2019	Benchmarkafkast 2019
Nykredit Invest Lange obligationer - Porteføl- jepleje KL	2,9%	2,9%
Nykredit Invest Lange obligationer Akk. - Porteføljepleje KL	2,8%	2,9%
Investin Balanced Risk Allocation - Porteføl- jepleje KL	3,4%	15,2%
Nykredit Invest Taktisk Allokering - Porteføl- jepleje KL	14,2%	-
Nykredit Invest Aktieallokering - Porteføl- jepleje KL	27,8%	29,1%
Nykredit Invest Aktieallokering Akk. - Porte- føljepleje KL	28,0%	29,1%
MMI Nye obligationsmarkeder Akk. - PF KL	13,8%	13,3%

Resultat og formue i 2019

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Nykredit Invest Lange obligationer - Porteføl- jepleje KL	13,2	544,2	106,64
Nykredit Invest Lange obligationer Akk. - Porteføljepleje KL	9,8	472,1	183,92
Investin Balanced Risk Allocation - Porteføl- jepleje KL	73,0	2.303,0	172,96
Nykredit Invest Taktisk Allokering - Porteføl- jepleje KL	475,7	4.331,2	181,73
Nykredit Invest Aktieallokering - Porteføl- jepleje KL	41,2	220,2	128,75
Nykredit Invest Aktieallokering Akk. - Porte- føljepleje KL	88,8	466,3	130,16
MMI Nye obligationsmarkeder Akk. - PF KL	115,7	1.053,4	121,25

Ledelsesberetning

Omkostningsprocenter

Afdeling	Omk.procent	Omk.procent	Omk.procent
	2019	2018	2017
Nykredit Invest Lange obligationer - Porteføljepleje KL	0,07	0,06	0,06
Nykredit Invest Lange obligationer Akk. - Porteføljepleje KL	0,03	0,03	0,05
Investin Balanced Risk Allocation - Porteføljepleje KL	0,01	0,01	0,01
Nykredit Invest Taktisk Allokering - Porteføljepleje KL	0,02	0,02	0,02
Nykredit Invest Aktieallokering - Porteføljepleje KL	0,10	0,13	-
Nykredit Invest Aktieallokering Akk. - Porteføljepleje KL	0,05	0,08	-
MMI Nye obligationsmarkeder Akk. - PF KL	0,02	0,01	-

ÅOP i årsrapporten

Afdeling	ÅOP	IHO*	ÅOP	IHO*	ÅOP
	2019	2019	2018	2018	2017
Nykredit Invest Lange obligationer - Porteføljepleje KL	0,33	(+0,09)	0,33	(+0,14)	0,33
Nykredit Invest Lange obligationer Akk. - Porteføljepleje KL	0,28	(+0,08)	0,32	(+0,12)	0,31
Investin Balanced Risk Allocation - Porteføljepleje KL	0,45	(+0,05)	0,59	(+0,55)	0,67
Nykredit Invest Taktisk Allokering - Porteføljepleje KL	0,61	(+0,05)	0,64	(+0,19)	0,61
Nykredit Invest Aktieallokering - Porteføljepleje KL	0,72	(+0,02)	0,72	(+0,05)	-
Nykredit Invest Aktieallokering Akk. - Porteføljepleje KL	0,71	(+0,02)	0,69	(+0,05)	-
MMI Nye obligationsmarkeder Akk. - PF KL	0,77	(+0,40)	0,85	(+0,42)	-

*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 dog også 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 handelsrestriktioner 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 aktiemarkedene 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.

Højkonjunktur i Danmark

Danmark har længe været inde i et solidt opsving, og den økonomiske udvikling viste da også en relativ høj vækst i 2019. Beskæftigelsen var stigende og arbejdsløsheden lav, hvilket sammen med konverteringerne af realkreditlån understøttede væksten i privatforbruget i 2019. Dernæst bidrog stigende eksport positivt til den økonomiske vækst, trods vækstafdæmpningen i udlandet. Selvom der var sløjhed hos de to store samhandelspartnere, Tyskland og Sverige, viste den danske eksport med høj andel af medicin og energiteknologi at være robust og knap så konjunkturfølsom. Vækstbidraget fra erhvervsinvesteringerne var dog som i udlandet negativt, idet erhvervslivet var tilbageholdende med investeringer som følge af den stigende usikkerhed på verdensmarkedet i 2019.

Ledelsesberetning

Udviklingen i betalingsbalancens løbende poster viste fortsat et relativt stort overskud, hjulpet af stigende eksport og en afdæmpet import i 2019.

De offentlige finanser viste et stort, midlertidigt overskud i 2019. Udviklingen heri blev påvirket af ekstraordinært høje indtægter fra pensionsafkastbeskatningen som følge af de store kursstigninger, der har været på de finansielle markeder.

Udviklingen i inflationen og lønstigningerne var behersket i 2019, trods højkonjunktoren og den lave arbejdsløshed.

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 markedsdeltagerne 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.

Det danske obligationsmarked blev i 2019 påvirket af udviklingen i det tyske renteniveau. Den 2-årige danske statsrente faldt fra -0,6% til -0,7% ved årets afslutning, mens den 10-årige danske statsrente faldt gennem 2019 fra 0,3% til -0,2% ultimo året.

Det danske statsobligationsmarked, målt ved Nordea Government Bond 7Y Indeks, gav et afkast på 3,1% som følge af rentefaldet på de lange danske statsobligationer gennem 2019.

For danske realkreditobligationer indsnævrede kreditspændet sig, hvilket yderligere gavnede afkastudviklingen på disse obligationer. Realkreditobligationer med lang varighed steg således med 5,2% målt med Nordea Mortgage CM 7Y indekset.

Udfordringen for det danske realkreditmarked i 2019 var, at rentefaldet medførte, at en rekordstor mængde konverterbare realkreditobligationer blev konverteret, hvilket væsentligt dæmpede afkastet på det samlede marked for realkreditobligationer. Markedet for realkreditobligationer, målt ved Nykredit Realkreditindeks, gav et afkast på 1,5% i 2019.

Emerging Markets obligationer 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 aktiemarkederne

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 teknologiselskaber samt dollarkursstigningen.

Ledelsesberetning

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 værdipapirfondens afdelinger

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

Dette og det følgende afsnit beskriver de væsentligste risikoforhold i værdipapirfondens afdelinger, og hvordan værdipapirfondens 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 værdipapirfondens. 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 værdipapirfondens 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 værdipapirfondens desuden angivet en risikovurdering af afdelinger ud fra værdipapirfondens egen risikoskala med kategorierne lav, middel og høj risiko.

Ledelsesberetning

Risikovurdering i værdipapirfondens afdelinger

Afdeling	Standard-afvigelse	Maks. reg. 12 måneders kursfald	Maksimalt registreret kursfald	CI-risikoskala (1-7)	Risikovurdering
Nykredit Invest Lange obligationer - Porteføljepleje KL ¹⁾	1,9%	6,3%	6,3%	2	Middel
Nykredit Invest Lange obligationer Akk. - Porteføljepleje KL ¹⁾	2,0%	3,2%	3,2%	2	Middel
Investin Balanced Risk Allocation - Porteføljepleje KL ¹⁾	5,8%	9,0%	9,0%	4	Middel
Nykredit Invest Taktisk Allokering - Porteføljepleje KL ¹⁾	6,2%	12,2%	12,2%	4	Middel
Nykredit Invest Aktieallokering - Porteføljepleje KL ¹⁾	11,3%	55,7%	58,4%	5	Høj
Nykredit Invest Aktieallokering Akk. - Porteføljepleje KL ¹⁾	11,3%	55,7%	58,4%	5	Høj
MMI Nye obligationsmarkeder Akk. - PF KL ¹⁾	3,9%	20,8%	20,8%	3	Middel

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

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

Aktivfordelingsrisiko

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

Aktiemarkedsrisiko

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

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.

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.

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.

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.

Ledelsesberetning

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.

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.

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 værdipapirfondens 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.

Udtræksrisiko

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

Valutarisiko

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

Ledelsesberetning

Fund Governance

Generelt

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

Ledelsen af værdipapirfonden

Ledelsen består af bestyrelsen og direktionen i investeringsforvaltningsselskabet Nykredit Portefølje Administration A/S.

Ledelsens opgaver består bl.a. i

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

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

Forretningsgange

Der er lavet skriftlige forretningsgange på alle områder, der er vigtige for værdipapirfonden. 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 til bestyrelsen og direktionen i investeringsforvaltningsselskabet.

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 hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Delegering og eksterne leverandører af service-ydelser

Investeringsforvaltningsselskabet har i øjeblikket delegeret følgende opgaver: Investeringsrådgivning, market maker, investorrådgivning, markedsføring og distribution.

Handel med investeringsbeviser

Vilkårene for værdifastsættelse, emission, indløsning og handel med værdipapirfondens andele er beskrevet i fondsbestemmelserne og prospektet, der kan hentes via hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Ledelsen sikrer gennem aftaler og rapportering, at markedsføring af værdipapirfondens andele sker i overensstemmelse med god markedsføringsetik, samt at distributørerne overholder reglerne for investorbekyttelse og god etik i finansielle virksomheder og har det fornødne kendskab til værdipapirfondens produkter.

Risikostyring og regnskabsafslutning

Værdipapirfondens finansielle risici styres inden for rammerne af fondsbestemmelser, prospekt og de investeringsretningslinjer, der er fastsat i aftalerne med investeringsrådgiver 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 complianceoversigter.

Bestyrelsen fører tilsyn med, at investeringsforvaltningsselskabet har den nødvendige it-sikkerhed.

Ledelsesberetning

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

Bestyrelsen vurderer hele værdipapirfondens regnskabsafslutningsproces inden regnskabsafslutningen.

Værdipapirfondens aktionærrettigheder

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

Revisionen

Investeringsforvaltningsselskabet bestyrelse vælger en revisor for værdipapirfonden. Bestyrelsen mødes med revisionen i forbindelse med behandlingen af årsrapporten og den tilhørende revisionserklæring. Hidtil har behovet for ikke-revisionsydelse fra revisor været af et så beskedent omfang, at bestyrelsen ikke har fastlagt en overordnet ramme for disse.

Ledelsesberetning

Væsentlige aftaler

Nykredit Portefølje Administration har på vegne af værdipapirfonden indgået følgende væsentlige aftaler:

Depotselskabsaftale

Nykredit Portefølje Administration har på vegne af værdipapirfonden indgået en depotselskabsaftale med Nykredit Bank A/S. Ifølge aftalen skal depotselskabet opbevare og forvalte værdipapirer og likvide midler for værdipapirfondens 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 værdipapirfonden et fast grundbeløb pr. afdeling samt et gebyr ved emission og indløsning plus VP-omkostninger. Se de aktuelle satser i værdipapirfondens gældende prospekt på Nykredit Portefølje Administrations hjemmeside.

I 2019 var værdipapirfondens samlede omkostninger til depotselskab inkl. udgifter til VP mv. 1,3 mio. kr. mod 1,1 mio. kr. året før.

Administrationsaftale

Værdipapirfonden administreres af Nykredit Portefølje Administration A/S. Nykredit Portefølje Administration A/S påtager sig værdipapirfondens administrative og investeringsmæssige opgaver samt daglige ledelse. Disse opgaver skal af Nykredit Portefølje Administration A/S forvaltes i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., lov om finansiel virksomhed, Finanstilsynets bestemmelser, værdipapirfondens fondsbestemmelser, bestyrelsens anvisninger og de af værdipapirfonden indgåede aftaler.

Som led i aftalen betaler værdipapirfonden et fast gebyr pr. afdeling. Se de aktuelle satser i værdipapirfondens gældende prospekt på hjemmesiden.

I 2019 var fondens samlede omkostninger til administration 0,4 mio. kr. mod 0,2 mio. kr. året før.

Revision

I 2019 var fondens samlede omkostninger til lovpligtig revision 71 t.kr. mod 70 t.kr. året før.

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

Øvrige forhold

Samfundsansvar

For værdipapirfonden NPA er der ikke formuleret en selvstændig politik for samfundsansvar, herunder miljø- og klimapåvirkning, arbejdstagerrettigheder, medarbejderforhold, menneskerettigheder og antikorruption, da ledelsen har vurderet, at idet værdipapirfonden p.t. alene agerer feederfond til andre UCITS-afdelinger, ikke har væsentlige risici på områderne. Disse UCITS-afdelinger har deres egen politik for samfundsansvar.

Værdipapirfonden 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

Værdipapirfonden NPA har ingen selvstændigt udpeget bestyrelse eller ansatte. Ledelsen af værdipapirfonden udgøres af bestyrelsen og direktionen i Nykredit Portefølje Administration A/S. Nykredit Portefølje Administration A/S er underlagt Nykredit koncernens politik vedrørende det underrepræsenterede køn.

Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

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

Det er bestyrelsens holdning, at fonden 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.

Værdipapirfonden gør brug af sin stemmeret gennem sine investeringer i andre UCITS-afdelinger, 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 værdipapirfondens ledelse, at udøvelse af stemmeret sker over for virksomheder, der ikke lever op til de underliggende investeringsfondenes bæredygtige og etiske investeringspolitik.

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

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

Der er ikke konstateret usædvanlige forhold i værdipapirfondens 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.

Ledelsesberetning

Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv

Bestyrelse

Peter Kjærgaard

Bestyrelsesformand

Vicedirektør, Nykredit

Født 1972, indvalgt i bestyrelsen i 2019

Medlem af bestyrelsen for:

Sparinvest Holdings SE

Ellen Als

Medlem

Program Director

Født 1958, indvalgt i bestyrelsen i 2017

Kenneth Hedegaard

Medlem

Vicedirektør

Født 1965, indvalgt i bestyrelsen i 2017

Medlem af bestyrelsen for:

Nykredit Mægler

Kirstinehøj 17 A/S

Greve main 30 A/S

Kalvebod Ejendomme II A/S

Kalvebod Ejendomme I A/S

Ejendomsselskabet Kalvebod A/S

Nykredits Afviklingspensionskasse

LR Realkredit A/S

Camilla Holm

Medlem

Direktør, Totalkredit A/S

Født 1974, indvalgt i bestyrelsen i 2017

Medlem af bestyrelsen for:

Nykredit Mægler

Sparinvest Holdings SE

Øvrige hverv:

Adm. direktør i Totalkredit

Dan Sørensen

Medlem

Vicedirektør/bankdirektør

Født 1967, indvalgt i bestyrelsen i 2017

Medlem af bestyrelsen for:

LR Realkredit A/S

Sparinvest S.A.

Øvrige hverv:

Vicedirektør i Nykredit Totalkredit A/S

Vicedirektør i Nykredit Realkredit A/S

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2019 afholdt - ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Bestyrelsen består af 5 medlemmer. Bestyrelsesmedlemmerne er aflønnet via administrationsselskabet, og deres løn indgår som en del af de administrationsomkostninger, som fonden betaler til administrationsselskabet. Der udbetales herudover ikke vederlag til bestyrelsen.

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Martin Udbye Madsen

Adm. direktør

Bestyrelsesformand for:

Sparinvest S.A.

Medlem af bestyrelsen for

InvestIn SICAV

InvestIn SICAV-RAIF

Tage Fabrin-Brasted

Direktør

Nykredit Invest Lange obligationer - Porteføljepleje KL

Afdelingsberetning

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

Beskrivelsen af udviklingen i 2019 og af forventningen er baseret på årsberetningen for masterafdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer som feederafdeling i andele i afdeling Lange Obligationer i Investeringsforeningen Nykredit Invest (masterafdeling).

Masterafdelingen Lange Obligationer investerer i stats-, realkredit og virksomhedsobligationer udstedt i danske kroner eller i euro. Renterisikoen målt ved den gennemsnitlige, korrigerede varighed vil primært ligge mellem 3 og 8 år. Afdelingen tilstræber en investeringsstrategi med middel risiko.

Afdelingen er målrettet den risikotolerante investor med en længere investeringshorisont eller med accept af investeringer med en middel risikoprofil.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 2,89%. Afdelingens - benchmark gav et afkast på 2,94% i samme periode. Afkastet var højere end ledelsens forventning primo året. Afkastet var på niveau med afdelingens benchmark, hvorfor ledelsen finder afkastet tilfredsstillende.

Trods det lave renteniveau i markedet opnåede masterafdelingen et højere afkast end ventet som følge af et samlet rentefald i de længere løbende obligationer i 2019. Især perioden frem til september var præget af rentefald, hvorefter markedsrenterne steg mod årets slutning.

Indsnævring af realkreditspændet øgede det merafkast, som masterafdelingen oppebar gennem en overvægt i danske realkreditobligationer i året. Derimod dæmpede udtrækninger i konverterbare realkreditobligationer væsentligt masterafdelingens afkast i 2019.

Gennem året har omlægningsaktiviteten i masterafdelingen været relateret til at holde varigheden (renterisikoen) i obligationsporteføljen på det ønskede niveau. Masterafdelingen har i året derudover solgt korte indeksobligationer og i stedet købt længere løbende indeksobligationer. En overvægt af statsindeksobligationer bidrog positivt til masterafdelingens afkast i 2019.

En del af masterafdelingens investeringsstrategi udgøres af anvendelsen af afledte finansielle instrumenter, hvor der søges opnået en optimering af afkastrisikoforholdet ved gearing af statsobligationer med lav risiko inden for de fastlagte investeringsrammer for afdelingen. Denne del af strategien bidrog ikke væsentligt til masterafdelingens afkast i 2019. Ultimo året udgjorde gearingen 2% af masterafdelingens formue.

Afdelingens nettoresultat blev på 13,2 mio. kr. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 544,2 mio. kr. svarende til en indre værdi på 106,64 kr. pr. andel.

For 2019 har bestyrelsen besluttet, at afdelingen udlodder 1,80 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast i den underliggende UCITS-afdeling har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2019 været 1,9% p.a., svarende til risikoniveau 2 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Den primære risikofaktor i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisiko. Denne holdes mellem 3 og 8 år målt ved varighed, hvilket svarer til et kursfald på maksimalt 8% ved en rentestigning på et procentpoint. Da afdelingen primært investerer i realkreditobligationer vil der også være en risiko ved kreditspænd-/rentespænd i forhold til statsobligationer. Afdelingen investerer desuden i virksomhedsobligationer og har dermed udstederspecifik risiko. Ved at holde andelen af virksomhedsobligationer på under 10% af porteføljen begrænses denne risiko. Afdelingen vil derudover være udsat for gearingsrisiko og modpartsrisiko.

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

Nykredit Invest Lange obligationer - Porteføljepleje KL

Forventninger

Den økonomiske udvikling i Danmark og Europa forventes at udvise fortsat fremgang i 2020, omend på et lidt lavere niveau end i 2019. Lønstigningstakten og inflationen ventes alene at stige behersket i det kommende år. Den Europæiske Centralbank vurderes at fastholde en lempelig pengepolitik med negativ styringsrente og opkøb af obligationer. Lange obligationer skønnes på den baggrund at give beskedne afkast i 2020.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger skønnes derfor et beskedent positivt afkast i afdelingen for 2020. Negativt afkast i afdelingen kan ikke udelukkes, såfremt de lange renter stiger mere end ventet.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving.

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

Nøgletal

	2019	2018	2017
Årets afkast i procent	2,89	1,19	3,34
Indre værdi pr. andel (i kr.)	106,64	109,72	108,53
Udlodning pr. andel (i kr.)	1,80	6,10	0,10
Omkostningsprocent	0,07	0,06	0,06
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	13.221	4.955	13.365
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	544.162	464.362	470.646
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	5.105	4.233	4.336

Nykredit Invest Lange obligationer - Porteføljepleje KL

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
	Renteudgifter	-2	-4
1	Udbytter	7.764	28.159
	I alt renter og udbytter	7.762	28.155
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	5.830	-22.915
	I alt kursgevinster og -tab	5.830	-22.915
	I alt indtægter	13.592	5.240
3	Administrationsomkostninger	-371	-285
	Årets nettoresultat	13.221	4.955
	Overskudsdisponering		
4	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	9.185	25.818
	Overført til udlodning næste år	189	48
	Overført til formuen	3.847	-20.911

Nykredit Invest Lange obligationer - Porteføljepleje KL

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	10	127
	I alt likvide midler	10	127
5	Kapitalandele		
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	544.109	464.105
	I alt kapitalandele	544.109	464.105
	Andre aktiver		
	Andre tilgodehavender	73	155
	I alt andre aktiver	73	155
	Aktiver i alt	544.192	464.387
	 PASSIVER		
6,7	Investorerens formue	544.162	464.362
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	30	25
	I alt anden gæld	30	25
	Passiver i alt	544.192	464.387
8	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Nykredit Invest Lange obligationer - Porteføljepleje KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 22.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 62 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 64.

	2019	2018	
1 Udbytter			
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	7.764	28.159	
I alt udbytter	7.764	28.159	
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	5.830	-22.915	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	5.830	-22.915	
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
3 Administrationsomkostninger 2019			
Revisionshonorar til revisorer	8	2	10
Gebyrer til depotselskab	259	-	259
Fast administrationshonorar	50	-	50
Øvrige omkostninger	45	7	52
I alt administrationsomkostninger 2019	362	9	371
Administrationsomkostninger 2018			
Revisionshonorar til revisorer	8	2	10
Gebyrer til depotselskab	212	-	212
Fast administrationshonorar	27	-	27
Øvrige omkostninger	30	6	36
I alt administrationsomkostninger 2018	277	8	285
	2019	2018	
4 Til rådighed for udlodning			
Renter og udbytter	7.764	28.159	
Kursgevinster og -tab til udlodning	543	-901	
Udlodningsregulering	1.389	-1.182	
Udlodning overført fra sidste år	48	75	
Minimumsindkomst	9.744	26.151	
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-370	-284	
I alt til rådighed for udlodning	9.374	25.867	
5 Kapitalandele			
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til værdipapirfonden.			

Nykredit Invest Lange obligationer - Porteføljepleje KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018
6 Investorerens formue		
Investorerens formue primo	464.362	470.646
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-25.818	-434
Udbytterregulering ved emissioner og indløsninger	-343	-15
Emissioner i året	109.980	55.578
Indløsninger i året	-17.368	-66.492
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	128	124
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	9.185	25.818
Overført til udlodning næste år	189	48
Overført fra resultatopgørelsen	3.847	-20.911
I alt investorerens formue	544.162	464.362
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	4.233	4.336
Emissioner i året	1.034	512
Indløsninger i året	-162	-615
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	5.105	4.233
8 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,98	99,93
Øvrige finansielle instrumenter	-	0,03
I alt	99,98	99,96
Andre aktiver/Anden gæld	0,02	0,04
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Nykredit Invest Lange obligationer Akk. - Porteføljepleje KL

Afdelingsberetning

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

Beskrivelsen af udviklingen i 2019 og af forventningen er baseret på årsberetningen for masterafdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer som feederafdeling i andele i afdeling Lange Obligationer Akk. i Investeringsforeningen Nykredit Invest (masterafdeling).

Masterafdelingen Lange Obligationer Akk. investerer i stats-, realkredit- og virksomhedsobligationer udstedt i danske kroner eller i euro. Renterisikoen målt ved den gennemsnitlige, korrigerede varighed vil primært ligge mellem 3 og 8 år. Afdelingen tilstræber en investeringsstrategi med middel risiko.

Afdelingen er målrettet den risikotolerante investor med en længere investeringshorisont eller med accept af investeringer med en middel risikoprofil. Afdelingen kan anvendes i virksomhedsordninger.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 2,81%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 2,94% i samme periode. Afkastet var højere end ledelsens forventning primo året. Afkastet var på niveau med afdelingens benchmark, hvorfor ledelsen finder afkastet tilfredsstillende.

Trods det lave renteniveau i markedet opnåede masterafdelingen et højere afkast end ventet som følge af et samlet rentefald i de længere løbende obligationer i 2019. Især perioden frem til september var præget af rentefald, hvorefter markedsrenterne steg mod årets slutning.

Indsnævring af realkreditspændet øgede det merafkast, som masterafdelingen oppebar gennem en overvægt i danske realkreditobligationer i året. Derimod dæmpede udtrækninger i konverterbare realkreditobligationer væsentligt masterafdelingens afkast i 2019.

Gennem året har omlægningsaktiviteten i masterafdelingen været relateret til at holde varigheden (renterisikoen) i obligationsporteføljen på det ønskede niveau. Masterafdelingen har i året derudover solgt korte indeksobligationer og i stedet købt længere løbende indeksobligationer. En overvægt af statsindeksobligationer bidrog positivt til masterafdelingens afkast i 2019.

En del af masterafdelingens investeringsstrategi udgøres af anvendelsen af afledte finansielle instrumenter, hvor der søges opnået en optimering af afkast-risikoforholdet ved gearing af statsobligationer med lav risiko inden for de fastlagte investeringsrammer for afdelingen. Denne del af strategien bidrog ikke væsentligt til masterafdelingens afkast i 2019. Ultimo året udgjorde gearingen 1% af masterafdelingens formue.

Afdelingens nettoresultat blev på 9,8 mio. kr. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 472,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 183,92 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast i den underliggende UCITS-afdeling har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2019 været 2,0% p.a., svarende til risikoniveau 2 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Den primære risikofaktor i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisiko. Denne holdes mellem 3 og 8 år målt ved varighed, hvilket svarer til et kursfald på maksimalt 8% ved en rentestigning på et procentpoint. Da afdelingen primært investerer i realkreditobligationer vil der også være en risiko ved kredit-/rentespænd i forhold til statsobligationer. Afdelingen investerer desuden i virksomhedsobligationer og har dermed udstederspecifik risiko. Ved at holde andelen af virksomhedsobligationer på under 10% af porteføljen begrænses denne risiko. Afdelingen vil derudover være udsat for gearingsrisiko og modpartsrisiko.

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

Nykredit Invest Lange obligationer Akk. - Porteføljepleje KL

Forventninger

Den økonomiske udvikling i Danmark og Europa forventes at udvise fortsat fremgang i 2020, omend på et lidt lavere niveau end i 2019. Lønstigningstakten og inflationen ventes alene at stige behersket i det kommende år. Den Europæiske Centralbank vurderes at fastholde en lempelig pengepolitik med negativ styringsrente og opkøb af obligationer. Lange obligationer skønnes på den baggrund at give beskedne afkast i 2020.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger skønnes derfor et beskedent positivt afkast i afdelingen for 2020. Negativt afkast i afdelingen kan ikke udelukkes, såfremt de lange renter stiger mere end ventet.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving.

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

Nøgletal

	2019	2018	2017
Årets afkast i procent	2,81	1,47	2,53
Indre værdi pr. andel (i kr.)	183,92	178,90	176,30
Omkostningsprocent	0,03	0,03	0,05
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	9.831	5.132	7.410
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	472.096	373.334	357.210
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.567	2.087	2.026

Nykredit Invest Lange obligationer Akk. - Porteføljepleje KL

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
	Renteudgifter	-1	-1
	Kursgevinster og -tab		
1	Kapitalandele	9.970	5.233
	I alt kursgevinster og -tab	9.970	5.233
	I alt indtægter	9.969	5.232
2	Administrationsomkostninger	-138	-100
	Årets nettoresultat	9.831	5.132

Nykredit Invest Lange obligationer Akk. - Porteføljepleje KL

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	2	85
	I alt likvide midler	2	85
3	Kapitalandele		
	Noterede Inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	472.047	373.141
	I alt kapitalandele	472.047	373.141
	Andre aktiver		
	Andre tilgodehavender	63	125
	I alt andre aktiver	63	125
	Aktiver i alt	472.112	373.351
	 PASSIVER		
4,5	Investorerens formue	472.096	373.334
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	16	17
	I alt anden gæld	16	17
	Passiver i alt	472.112	373.351
6	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Nykredit Invest Lange obligationer Akk. - Porteføljepleje KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 22.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 62 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 64.

	2019	2018	
1 Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	9.970	5.233	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	9.970	5.233	
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
2 Administrationsomkostninger 2019			
Revisionshonorar til revisorer	8	2	10
Gebyrer til depotselskab	27	-	27
Fast administrationshonorar	50	-	50
Øvrige omkostninger	44	7	51
I alt administrationsomkostninger 2019	129	9	138
Administrationsomkostninger 2018			
Revisionshonorar til revisorer	8	2	10
Gebyrer til depotselskab	28	-	28
Fast administrationshonorar	27	-	27
Øvrige omkostninger	29	6	35
I alt administrationsomkostninger 2018	92	8	100
3 Kapitalandele			
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til værdipapirfonden.			
	2019	2018	
4 Investorernes formue			
Investorerens formue primo	373.334	357.210	
Emissioner i året	88.842	22.177	
Indløsninger i året	-	-11.218	
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	89	33	
Overført fra resultatopgørelsen	9.831	5.132	
I alt investorernes formue	472.096	373.334	
5 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo	2.087	2.026	
Emissioner i året	480	124	
Indløsninger i året	-	-63	
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	2.567	2.087	
6 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,98	99,94	
Øvrige finansielle instrumenter	-	0,02	
I alt	99,98	99,96	
Andre aktiver/Anden gæld	0,02	0,04	
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00	

Investin Balanced Risk Allocation - Porteføljepleje KL

Afdelingsberetning

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

Beskrivelsen af udviklingen i 2019 og af forventningen er baseret på årsberetningen for masterafdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer som feederafdeling i andele i afdeling Balanced Risk Allocation i Investeringsforeningen Investin (masterafdeling).

Masterafdelingen investerer globalt i en blandet portefølje af aktier, obligationer og investeringsforeningsandele. Afdelingen følger en dynamisk aktivallokeringsstrategi, der modelmæssigt er styret af forventninger til konjunkturudviklingen.

Afdelingens målsætning er at opnå et afkast, der minimum er på linje med afdelingens benchmark. Benchmark er 50% Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index + 50% MSCI World Total Return Index inkl. nettoudbytter målt i danske kroner.

Afdelingen henvender sig til investorer, der er fortrolige med at investere i både obligations- og aktiebaserede investeringsforeningsafdelinger.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 3,43% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 15,21% i samme periode. Årets afkast var væsentligt lavere end benchmark og findes ikke tilfredsstillende.

Masterafdelingen følger faste regler for allokeringen mellem aktier og obligationer. Når OECDs ledende indikator (CLI) viser, at verdensøkonomien er på vej ind i et opsving eller en ekspansion, allokeres der 100% til globale aktier (MSCI World), når der indikeres, at økonomien er på vej i opbremsning allokeres der 50% til aktier og 50% til obligationer, og når der indikeres en nedtur, allokeres der 100% til obligationer.

Primo 2019 var masterafdelingen 100% allokeret til obligationer, idet CLI indikerede en økonomisk opbremsningsfase. Indikatoren forblev i denne fase frem til medio december, hvorefter indikatoren skiftede til opsvingsfasen, og masterafdelingens allokering ændredes fra 100% investeret i obligationer til 100% investeret i aktier. Ultimo 2019 var masterafdelingen 100% investeret i aktier.

Afdelingens afkastudvikling i 2019 afspejlede, at allokeringen i masterafdelingen var i danske stats- og realkreditobligationer det meste af året, hvilket var den væsentligste årsag til afdelingens lavere afkast end benchmark.

Afdelingens nettoresultat blev på 73,0 mio. kr. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 2.303,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 172,96 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast i den underliggende UCITS-afdeling har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2019 været 5,8% 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.

Investering i afdelingen er udsat for risiko ved aktivfordelingen, aktiemarkedsrisiko, valutarisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, modelrisiko, modpartsrisiko samt risiko på kontantindestående.

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

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2020, om end på et lavere niveau end i 2019. Markedsrenterne i Europa ventes at forblive lave i det kommende år som følge af Den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik med negative styringsrenter og opkøbsprogram.

Obligationer skønnes på den baggrund at give beskedne afkast i 2020, mens aktier vurderes at give moderat positive afkast som følge af en forventning om en moderat indtjeningsvækst.

På den baggrund forventes afkastudviklingen i afdelingen at blive moderat positiv i 2020.

Investin Balanced Risk Allocation - Porteføljepleje KL

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

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

Nøgletal

	2019	2018	2017
Årets afkast i procent	3,43	3,15	3,59
Indre værdi pr. andel (i kr.)	172,96	167,23	162,11
Omkostningsprocent	0,01	0,01	0,01
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	73.005	49.704	46.153
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	2.302.985	2.071.043	1.424.889
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	13.313	12.384	8.790

Investin Balanced Risk Allocation - Porteføljepleje KL

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
	Renteudgifter	-3	-5
	I alt renter og udbytter	-3	-5
	Kursgevinster og -tab		
1	Kapitalandele	73.208	49.877
	I alt kursgevinster og -tab	73.208	49.877
	I alt indtægter	73.205	49.872
2	Administrationsomkostninger	-200	-168
	Årets nettoresultat	73.005	49.704

Investin Balanced Risk Allocation - Porteføljepleje KL

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	59	50
	I alt likvide midler	59	50
3	Kapitalandele		
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	2.302.373	2.070.236
	I alt kapitalandele	2.302.373	2.070.236
	Andre aktiver		
	Andre tilgodehavender	571	775
	I alt andre aktiver	571	775
	Aktiver i alt	2.303.003	2.071.061
	 PASSIVER		
4,5	Investorerens formue	2.302.985	2.071.043
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	18	18
	I alt anden gæld	18	18
	Passiver i alt	2.303.003	2.071.061
6	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Investin Balanced Risk Allocation - Porteføljepleje KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 22.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 62 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 64.

	2019	2018	
1 Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	73.208	49.877	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	73.208	49.877	
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
2 Administrationsomkostninger 2019			
Revisionshonorar til revisorer	8	2	10
Gebyrer til depotselskab	81	-	81
Fast administrationshonorar	50	-	50
Øvrige omkostninger	58	1	59
I alt administrationsomkostninger 2019	197	3	200
Administrationsomkostninger 2018			
Revisionshonorar til revisorer	8	2	10
Gebyrer til depotselskab	90	-	90
Fast administrationshonorar	27	-	27
Øvrige omkostninger	35	6	41
I alt administrationsomkostninger 2018	160	8	168
3 Kapitalandele			
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til værdipapirfonden.			
	2019	2018	
4 Investorernes formue			
Investorerens formue primo	2.071.043	1.424.889	
Emissioner i året	405.248	749.417	
Indløsninger i året	-247.107	-154.154	
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	796	1.187	
Overført fra resultatopgørelsen	73.005	49.704	
I alt investorernes formue	2.302.985	2.071.043	
5 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo	12.384	8.790	
Emissioner i året	2.378	4.525	
Indløsninger i året	-1.449	-931	
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	13.313	12.384	
6 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,97	99,96	
I alt	99,97	99,96	
Andre aktiver/Anden gæld	0,03	0,04	
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00	

Nykredit Invest Taktisk Allokering - Porteføljepleje KL

Afdelingsberetning

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

Beskrivelsen af udviklingen i 2019 og af forventningen er baseret på årsberetningen for masterafdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer som feederafdeling i andele i afdeling Taktisk Allokering i Investeringsforeningen Nykredit Invest (masterafdelingen).

Masterafdelingen Taktisk Allokering investerer i aktier og obligationer, hvor hver aktivklasse kan have en vægt på 0-100% af afdelingens formue. Fordelingen mellem aktier og obligationer vil variere over tid ud fra en vurdering af den konjunkturmæssige situation i den globale økonomi.

Afdelingen kan fungere som en risikoregulator i bredere porteføljer. Afdelingen henvender sig alene til investorer, hvor afdelingen kan indgå som en del af en blandet portefølje, og hvor høj risiko kan accepteres.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med henblik på langt sigt at opnå et attraktivt, risikostyret afkast.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 14,16%. Afkastet blev højere end ledelsens forventning primo 2019 og findes tilfredsstillende.

Afkastudviklingen i masterafdelingen afhænger primært af den løbende aktivallokering mellem globale aktier og danske obligationer.

Primo 2019 var masterafdelingen neutralt vægtet med en eksponering på 50% til danske obligationer og 50% til globale aktier.

I begyndelsen af april vurderedes, at en vending var på vej i de globale ledende indikatorer, idet signalerne fra centralbankerne var blevet ændret, og den kinesiske regering havde igangsat en række ekspansive tiltag for at sikre væksten i den kinesiske økonomi. På den baggrund blev vægten af aktier øget fra 50% til 75%, og vægtningen af obligationer blev tilsvarende reduceret fra 50% til 25%.

Allokering med overvægt af aktier og undervægt af obligationer blev fastholdt til primo august, hvor risikoniveauet i afdelingen blev nedbragt ved at ændre til en neutral 50%/50% allokering mellem aktier og obligationer. Bevæggrunden til risikoreduktionen var fortsat fald i indikatorerne for erhvervstilliden på globalt plan og eskalering af handelskrigen mellem USA og Kina.

Den neutrale vægtning blev holdt året ud i masterafdelingen.

Afdelingens nettoresultat blev på 475,7 mio. kr. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 4.331,2 mio. kr. svarende til en indre værdi på 181,73 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast i den underliggende UCITS-afdeling har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2019 været 6,2% 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.

Risikoniveauet kan imidlertid i perioder variere fra risikogruppe 2 til 6 afhængigt af fordelingen af afdelingens investeringer på aktier og obligationer. Risikoprofilen i afdelingen kan således i perioder være høj.

Investering i afdelingen er udsat for risiko ved aktivfordelingen, aktiemarkedsrisiko, valutarisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko og kreditrisiko. Fordelingen på aktier og obligationer er aktivt styret. Denne kan i perioder vise sig uhensigtsmæssig, hvilket kan medføre et lavere afkast end ved en fast fordeling. Aktiemarkedene kan udvise store udsving på grund af den økonomiske udvikling og særlige begivenheder som fx politiske og lovgivningsmæssige ændringer. Aktiemarkedsrisikoen søges alene begrænset ved spredning på mange markeder. Valutarisiko søges alene begrænset med spredning af investeringerne på mange valutaer. Rente- og obligationsmarkedsrisikoen opstår som ændring i obligationskurserne, når renteniveauet ændrer sig. Denne risiko søges begrænset ved at holde varigheden af investeringer i obligationer på ca. 5 år. Kreditrisikoen søges begrænset ved primært at investere i stats- og realkreditobligationer.

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

Nykredit Invest Taktisk Allokering - Porteføljepleje KL

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2020, om end på et lavere niveau end i 2019. Markedsrenterne i Europa ventes at forblive lave i det kommende år som følge af Den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik med negative styringsrenter og opkøbsprogram.

Obligationer skønnes på den baggrund at give beskedne afkast i 2020, mens aktier vurderes at give moderat positive afkast som følge af en forventning om en moderat indtjeningsvækst.

På den baggrund forventes afkastudviklingen i afdelingen at blive moderat positiv i 2020.

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

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

Nøgletal

Årets afkast i procent
Indre værdi pr. andel (i kr.)
Omkostningsprocent
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)
Andele ultimo (i 1.000 stk.)

	2019	2018	2017
Årets afkast i procent	14,16	-1,38	1,71
Indre værdi pr. andel (i kr.)	181,73	159,19	161,42
Omkostningsprocent	0,02	0,02	0,02
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	475.653	-55.622	48.805
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	4.331.153	3.093.667	2.395.849
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	23.835	19.434	14.842

Nykredit Invest Taktisk Allokering - Porteføljepleje KL

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018
Note	Renter og udbytter		
	Renteudgifter	-4	-20
	I alt renter og udbytter	-4	-20
	Kursgevinster og -tab		
1	Kapitalandele	476.454	-54.926
	I alt kursgevinster og -tab	476.454	-54.926
	I alt indtægter	476.450	-54.946
2	Administrationsomkostninger	-797	-676
	Årets nettoresultat	475.653	-55.622

Nykredit Invest Taktisk Allokering - Porteføljepleje KL

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	2.898	20
	I alt likvide midler	2.898	20
3	Kapitalandele		
	Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	4.327.238	3.092.635
	I alt kapitalandele	4.327.238	3.092.635
	Andre aktiver		
	Andre tilgodehavender	1.073	1.040
	I alt andre aktiver	1.073	1.040
	Aktiver i alt	4.331.209	3.093.695
	 PASSIVER		
4,5	Investorerens formue	4.331.153	3.093.667
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	56	28
	I alt anden gæld	56	28
	Passiver i alt	4.331.209	3.093.695
6	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Nykredit Invest Taktisk Allokering - Porteføljepleje KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 22.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 62 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 64.

	2019	2018
1 Kursgevinster og -tab, kapitalandele		
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	11.130	8.606
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	465.324	-63.532
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	476.454	-54.926
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.
2 Administrationsomkostninger 2019		Adm. omk. i alt
Revisionshonorar til revisorer	8	10
Gebyrer til depotselskab	670	670
Fast administrationshonorar	50	50
Øvrige omkostninger	66	67
I alt administrationsomkostninger 2019	794	797
Administrationsomkostninger 2018		
Revisionshonorar til revisorer	8	10
Gebyrer til depotselskab	591	591
Fast administrationshonorar	28	28
Øvrige omkostninger	40	47
I alt administrationsomkostninger 2018	667	676
3 Kapitalandele		
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til værdipapirfonden.		
	2019	2018
4 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	3.093.667	2.395.849
Emissioner i året	786.651	758.453
Indløsninger i året	-25.832	-6.008
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.014	995
Overført fra resultatopgørelsen	475.653	-55.622
I alt investorenes formue	4.331.153	3.093.667
5 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	19.434	14.842
Emissioner i året	4.547	4.628
Indløsninger i året	-146	-36
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	23.835	19.434
6 Finansielle instrumenter i procent		
Øvrige finansielle instrumenter	99,97	99,97
I alt	99,97	99,97
Andre aktiver/Anden gæld	0,03	0,03
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Nykredit Invest Aktieallokering - Porteføljepleje KL

Afdelingsberetning

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

Beskrivelsen af udviklingen i 2019 og af forventningen er baseret på årsberetningen for masterafdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer som feederafdeling i andele i afdeling Aktieallokering KL i Investeringsforeningen Nykredit Invest (masterafdeling).

Masterafdelingen investerer globalt i aktier. Det bærende element i afdelingens investeringsstrategi er porteføljeforvalterens vurdering af de makroøkonomiske udsigter med særligt fokus på de taktiske og dermed de mere kortsigtede momentumskift i de makroøkonomiske nøgletal.

Afdelingen henvender sig primært til den risikovillige investor med en lang investeringshorisont eller med accept af investeringer med en høj risikoprofil.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark, MSCI All Country World indekset.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 27,84% i 2019. Til sammenligning gav benchmark et afkast på 29,10% i samme periode. Afkastet var lavere end benchmark og findes ikke tilfredsstillende.

Strategien i masterafdelingen er som udgangspunkt at kunne replikere afkastet af benchmark med en rimelig lav tracking error, men via overvægte og tilsvarende undervægte i forskellige lande, brancher eller faktorer mv. at give et merafkast.

Primo 2019 var masterafdelingen neutralt risikovægtet i forhold til benchmark.

Medio marts blev allokeringen ændret, idet europæiske aktier i de defensive sektorer blev solgt og provenuet brugt til køb af europæiske aktier i de cykliske sektorer ex energi. Tiltaget skyldtes, at europæiske, cykliske sektorer det foregående år havde givet et afkast, der var 20 procentpoint lavere end defensive sektorer. Samtidig igangsatte Den Europæiske Centralbank tiltag, der vurderedes at kunne vende udviklingen i de økonomiske tillidsindikatorer.

Udviklingen i aktiemarkedet var i den følgende periode påvirket af skiftende stemninger relateret til handels-spændingerne mellem USA og Kina, hvilket bevirkede, at ændringen i allokeringen ikke fik væsentlig betydning for afkastudviklingen.

Primo august blev overvægten af aktier i europæiske cykliske sektorer elimineret, og masterafdelingen var neutralt risikovægtet i forhold til benchmark resten af året.

Afdelingens nettoresultat blev på 41,2 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 220,2 mio. kr. svarende til en indre værdi på 128,75 kr. pr. andel. For 2019 har bestyrelsen besluttet, at afdelingen udlodder 1,90 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast i den underliggende UCITS-afdeling har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2019 været 11,3% 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 allokeringsrisiko, aktiemarkedsrisiko, valutarisiko samt udestederspecifik risiko. Ud over spredning på mange markeder søges aktiemarkedsrisikoen ikke begrænset i afdelingen. Valutarisiko søges alene begrænset med spredning på mange markeder.

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

Nykredit Invest Aktieallokering - Porteføljepleje KL

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 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2019	2018*
Årets afkast i procent	27,84	-2,35
Indre værdi pr. andel (i kr.)	128,75	100,90
Udlodning pr. andel (i kr.)	1,90	0,10
Omkostningsprocent	0,10	0,13
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	41.173	-6.886
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	220.165	127.898
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.711	1.268

*) Afdelingen har været aktiv fra 12. februar 2018.

Nykredit Invest Aktieallokering - Porteføljepleje KL

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018*
Note	Renter og udbytter		
	Renteudgifter	-3	-2
	Udbytter	1.837	-
	I alt renter og udbytter	1.834	-2
	Kursgevinster og -tab		
1	Kapitalandele	39.516	-6.755
	I alt kursgevinster og -tab	39.516	-6.755
	I alt indtægter	41.350	-6.757
2	Administrationsomkostninger	-177	-129
	Årets nettoresultat	41.173	-6.886
	Overskudsdisponering		
3	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	3.249	127
	Overført til udlodning næste år	51	60
	Overført til formuen	37.873	-7.073

*) Afdelingen har været aktiv fra 12. februar 2018.

Nykredit Invest Aktieallokering - Porteføljepleje KL

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	16	65
	I alt likvide midler	16	65
4	Kapitalandele		
	Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	219.707	127.802
	I alt kapitalandele	219.707	127.802
	Andre aktiver		
	Andre tilgodehavender	55	42
	Aktuelle skatteaktiver	404	-
	I alt andre aktiver	459	42
	Aktiver i alt	220.182	127.909
	 PASSIVER		
5,6	Investorerens formue	220.165	127.898
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	17	11
	I alt anden gæld	17	11
	Passiver i alt	220.182	127.909
7	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Nykredit Invest Aktieallokering - Porteføljepleje KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 22.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 62 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 64.

	2019	2018*	
1 Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	537	277	
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	38.979	-7.032	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	39.516	-6.755	
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
2 Administrationsomkostninger 2019			
Revisionshonorar til revisorer	8	2	10
Gebyrer til depotselskab	68	-	68
Fast administrationshonorar	50	-	50
Øvrige omkostninger	42	7	49
I alt administrationsomkostninger 2019	168	9	177
Administrationsomkostninger 2018			
Revisionshonorar til revisorer	8	2	10
Gebyrer til depotselskab	50	-	50
Fast administrationshonorar	44	-	44
Øvrige omkostninger	23	2	25
I alt administrationsomkostninger 2018	125	4	129
		2019	2018*
3 Til rådighed for udlodning			
Renter og udbytter		1.837	-
Ikke refunderbare udbytteskatter		-404	-
Kursgevinster og -tab til udlodning		1.510	277
Udlodningsregulering		475	40
Udlodning overført fra sidste år		60	-
Minimumsindkomst		3.478	317
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst		-178	-129
I alt til rådighed for udlodning		3.300	188
4 Kapitalandele			
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til værdipapirfonden.			

Nykredit Invest Aktieallokering - Porteføljepleje KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2019	2018*
5 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	127.898	-
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-127	-
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-6	-
Emissioner i året	58.445	134.665
Indløsninger i året	-7.308	-
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	90	119
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	3.249	127
Overført til udlodning næste år	51	60
Overført fra resultatopgørelsen	37.873	-7.073
I alt investorenes formue	220.165	127.898
6 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	1.268	-
Emissioner i året	501	1.268
Indløsninger i året	-58	-
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	1.711	1.268
7 Finansielle instrumenter i procent		
Øvrige finansielle instrumenter	99,78	99,96
I alt	99,78	99,96
Andre aktiver/Anden gæld	0,22	0,04
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

*) Afdelingen har været aktiv fra 12. februar 2018.

Nykredit Invest Aktieallokering Akk. - Porteføljepleje KL

Afdelingsberetning

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

Beskrivelsen af udviklingen i 2019 og af forventningen er baseret på årsberetningen for masterafdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer som feederafdeling i andele i afdeling Aktieallokering Akk. KL i Investeringsforeningen Nykredit Invest (masterafdeling).

Masterafdelingen investerer globalt i aktier. Det bærende element i afdelingens investeringsstrategi er porteføljeforvalterens vurdering af de makroøkonomiske udsigter med særligt fokus på de taktiske og dermed de mere kortsigtede momentumskift i de makroøkonomiske nøgletal.

Afdelingen henvender sig primært til den risikovillige investor med en lang investeringshorisont eller med accept af investeringer med en høj risikoprofil.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark, MSCI All Country World indekset.

Udvikling i 2019

Afdelingen opnåede et afkast på 28,04% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 29,10% i samme periode. Afkastet var lavere end benchmark og findes ikke tilfredsstillende.

Strategien i masterafdelingen er som udgangspunkt at kunne replikere afkastet af benchmark med en rimelig lav tracking error, men via overvægte og tilsvarende undervægte i forskellige lande, brancher eller faktorer mv. at give et merafkast.

Primo 2019 var masterafdelingen neutralt risikovægtet i forhold til benchmark.

Medio marts blev allokeringen ændret, idet europæiske aktier i de defensive sektorer blev solgt og provenuet brugt til køb af europæiske aktier i de cykliske sektorer ex energi.

Tiltaget skyldtes, at europæiske, cykliske sektorer det foregående år havde givet et afkast, der var 20 procentpoint lavere end defensive sektorer. Samtidig igangsatte Den Europæiske Centralbank tiltag, der vurderedes at kunne vende udviklingen i de økonomiske tillidsindikatorer.

Udviklingen i aktiemarkedet var i den følgende periode påvirket af skiftende stemninger relateret til handels-spændingerne mellem USA og Kina, hvilket bevirkede, at ændringen i allokeringen ikke fik væsentlig betydning for afkastudviklingen.

Primo august blev overvægten af aktier i europæiske cykliske sektorer elimineret, og masterafdelingen var neutralt risikovægtet i forhold til benchmark resten af året.

Afdelingens nettoresultat blev på 88,8 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 466,3 mio. kr. svarende til en indre værdi på 130,16 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast i den underliggende UCITS-afdeling suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2019 været 11,3% 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 allokeringsrisiko, aktiemarkedsrisiko, valutarisiko samt udstederspecifik risiko. Ud over spredning på mange markeder søges aktiemarkedsrisikoen ikke begrænset i afdelingen. Valutarisiko søges alene begrænset med spredning på mange markeder.

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

Nykredit Invest Aktieallokering Akk. - Porteføljepleje KL

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 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2019	2018*
Årets afkast i procent	28,04	-1,98
Indre værdi pr. andel (i kr.)	130,16	101,66
Omkostningsprocent	0,05	0,08
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	88.808	-15.874
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	466.290	267.682
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.583	2.633

*) Afdelingen har været aktiv fra 12. februar 2018.

Nykredit Invest Aktieallokering Akk. - Porteføljepleje KL

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	2019	2018*
Note Renter og udbytter		
Renteudgifter	-1	-1
Kursgevinster og -tab		
1 Kapitalandele	89.025	-15.719
I alt kursgevinster og -tab	89.025	-15.719
I alt indtægter	89.024	-15.720
2 Administrationsomkostninger	-216	-154
Årets nettoresultat	88.808	-15.874

*) Afdelingen har været aktiv fra 12. februar 2018.

Nykredit Invest Aktieallokering Akk. - Porteføljepleje KL

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	5	51
	I alt likvide midler	5	51
3	Kapitalandele		
	Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	466.187	267.554
	I alt kapitalandele	466.187	267.554
	Andre aktiver		
	Andre tilgodehavender	116	90
	I alt andre aktiver	116	90
	Aktiver i alt	466.308	267.695
	 PASSIVER		
4,5	Investorerens formue	466.290	267.682
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	18	13
	I alt anden gæld	18	13
	Passiver i alt	466.308	267.695
6	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Nykredit Invest Aktieallokering Akk. - Porteføljepleje KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 22.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 62 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 64.

	2019	2018*
1 Kursgevinster og -tab, kapitalandele		
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	1.252	564
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	87.773	-16.283
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	89.025	-15.719
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.
2 Administrationsomkostninger 2019		Adm. omk. i alt
Revisionshonorar til revisorer	8	10
Gebyrer til depotselskab	106	106
Fast administrationshonorar	50	50
Øvrige omkostninger	43	50
I alt administrationsomkostninger 2019	207	216
Administrationsomkostninger 2018		
Revisionshonorar til revisorer	8	10
Gebyrer til depotselskab	75	75
Fast administrationshonorar	44	44
Øvrige omkostninger	23	25
I alt administrationsomkostninger 2018	150	154
3 Kapitalandele		
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til værdipapirfonden		
	2019	2018*
4 Investorerne formue		
Investorerne formue primo	267.682	-
Emissioner i året	188.001	283.186
Indløsninger i året	-78.596	-
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	395	370
Overført fra resultatopgørelsen	88.808	-15.874
I alt investorerne formue	466.290	267.682
5 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	2.633	-
Emissioner i året	1.622	2.633
Indløsninger i året	-672	-
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	3.583	2.633
6 Finansielle instrumenter i procent		
Øvrige finansielle instrumenter	99,97	99,96
I alt	99,97	99,96
Andre aktiver/Anden gæld	0,03	0,04
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

*) Afdelingen har været aktiv fra 12. februar 2018.

Afdelingsberetning

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

Beskrivelsen af udviklingen i 2019 og af forventningen er baseret på årsberetningen for masterafdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer som feederafdeling i andele i afdeling Nye obligationsmarkeder Akk. i Investeringsforeningen Multi Manager Invest (masterafdeling).

Masterafdelingen Nye obligationsmarkeder Akk. investerer i et bredt udsnit af statsobligationer udstedt i lokale emerging markets valutaer og i vestlig 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 13,75% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 13,31% i samme periode. Afkastet findes tilfredsstillende.

Obligation- og valutamarkedene 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 masterafdelingen en gunstig afkastudvikling.

Relativt til benchmark opnåede masterafdelingen 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 masterafdelingen.

Masterafdelingen 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. Masterafdelingen 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 masterafdelingens relative afkast.

Afdelingens nettoresultat blev på 115,7 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 1.053,4 mio. kr. svarende til en indre værdi på 121,25 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast i den underliggende UCITS-afdeling har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2019 været 3,9% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

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 værdipapirfondens afdelinger".

MMI Nye obligationsmarkeder Akk. - PF KL

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.

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 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

Årets afkast i procent
Indre værdi pr. andel (i kr.)
Omkostningsprocent
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)
Andele ultimo (i 1.000 stk.)

2019	2018*
13,75	-0,23
121,25	106,59
0,02	0,01
115.710	-3.646
1.053.394	795.041
8.688	7.459

*) Afdelingen har været aktiv fra 25. oktober 2018.

MMI Nye obligationsmarkeder Akk. - PF KL

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2019	2018*
Note	Renter og udbytter		
	Renteudgifter	-4	-
	I alt renter og udbytter	-4	-
	Kursgevinster og -tab		
1	Kapitalandele	115.870	-3.554
	I alt kursgevinster og -tab	115.870	-3.554
	I alt indtægter	115.866	-3.554
2	Administrationsomkostninger	-156	-92
	Årets nettoresultat	115.710	-3.646

*) Afdelingen har været aktiv fra 25. oktober 2018.

MMI Nye obligationsmarkeder Akk. - PF KL

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	7	5
	I alt likvide midler	7	5
3	Kapitalandele		
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	1.053.140	794.793
	I alt kapitalandele	1.053.140	794.793
	Andre aktiver		
	Andre tilgodehavender	259	265
	I alt andre aktiver	259	265
	Aktiver i alt	1.053.406	795.063
	 PASSIVER		
4,5	Investorerne formue	1.053.394	795.041
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	12	22
	I alt anden gæld	12	22
	Passiver i alt	1.053.406	795.063
6	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

MMI Nye obligationsmarkeder Akk. - PF KL

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 22.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 62 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 64.

	2019	2018*	
1 Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	115.870	-3.554	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	115.870	-3.554	
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
2 Administrationsomkostninger 2019			
Revisionshonorar til revisorer	8	2	10
Gebyrer til depotselskab	72	-	72
Fast administrationshonorar	50	-	50
Øvrige omkostninger	17	7	24
I alt administrationsomkostninger 2019	147	9	156
Administrationsomkostninger 2018			
Revisionshonorar til revisorer	8	2	10
Gebyrer til depotselskab	69	-	69
Fast administrationshonorar	9	-	9
Øvrige omkostninger	4	-	4
I alt administrationsomkostninger 2018	90	2	92
3 Kapitalandele			
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til værdipapirfonden.			
	2019	2018*	
4 Investorerne formue			
Investorerne formue primo	795.041	-	
Emissioner i året	368.593	806.209	
Indløsninger i året	-227.436	-7.908	
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.486	386	
Overført fra resultatopgørelsen	115.710	-3.646	
I alt investorerne formue	1.053.394	795.041	
5 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo	7.459	-	
Emissioner i året	3.172	7.533	
Indløsninger i året	-1.943	-74	
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	8.688	7.459	
6 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,97	99,96	
I alt	99,97	99,96	
Andre aktiver/Anden gæld	0,03	0,04	
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00	

*) Afdelingen har været aktiv fra 25. oktober 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 matematisk mest korrekte metode. En efterregning af sumtotalerne vil i visse tilfælde give en afrundingsdifference, som er udtryk for, at de bagvedliggende decimaler ikke fremgår for regnskabslæseren.

Resultatopgørelsen

Renter

Renteudgifter omfatter øvrige renteudgifter.

Udbytter

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

Kursgevinster og -tab

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

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger indregnes i takt med, at de afholdes. Disse består af afdelingsdirekte omkostninger og en andel af fondens 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.

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. 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

Kapitalandele måles ved første indregning til dagsværdi på handelsdagen og herefter løbende til dagsværdi. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

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

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

Andre aktiver

Andre aktiver måles til dagsværdi og består af tilgodehavende renter, udbytter m.m. og aktuelle skatteaktiver bestående af refunderbar udbytteskat og renteskat tilbageholdt i udlandet.

Den foreslåede udlodning for regnskabsåret medregnes i investorernes 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 investorernes formue ultimo regnskabsåret.

Værdipapirfondens noter

Anden gæld

Anden gæld måles til dagsværdi og består af skyldige omkostninger.

Omregning af fremmed valuta

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

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

Nøgletal

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

Afkast i procent

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

Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som investorernes 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.

Værdipapirfondens noter

Hoved- og nøgletalsoversigt

	2019	2018	2017
Årets afkast i procent			
Nykredit Invest Lange obligationer - Porteføljepleje KL	2,89	1,19	3,34
Nykredit Invest Lange obligationer Akk. - Porteføljepleje KL	2,81	1,47	2,53
Investin Balanced Risk Allocation - Porteføljepleje KL	3,43	3,15	3,59
Nykredit Invest Taktisk Allokering - Porteføljepleje KL	14,16	-1,38	1,71
Nykredit Invest Aktieallokering - Porteføljepleje KL ¹⁾	27,84	-2,35	-
Nykredit Invest Aktieallokering Akk. - Porteføljepleje KL ¹⁾	28,04	-1,98	-
MMI Nye obligationsmarkeder Akk. - PF KL ²⁾	13,75	-0,23	-
Indre værdi pr. andel			
Nykredit Invest Lange obligationer - Porteføljepleje KL	106,64	109,72	108,53
Nykredit Invest Lange obligationer Akk. - Porteføljepleje KL	183,92	178,90	176,30
Investin Balanced Risk Allocation - Porteføljepleje KL	172,96	167,23	162,11
Nykredit Invest Taktisk Allokering - Porteføljepleje KL	181,73	159,19	161,42
Nykredit Invest Aktieallokering - Porteføljepleje KL ¹⁾	128,75	100,90	-
Nykredit Invest Aktieallokering Akk. - Porteføljepleje KL ¹⁾	130,16	101,66	-
MMI Nye obligationsmarkeder Akk. - PF KL ²⁾	121,25	106,59	-
Udlodning pr. andel (i kr.)			
Nykredit Invest Lange obligationer - Porteføljepleje KL	1,80	6,10	0,10
Nykredit Invest Lange obligationer Akk. - Porteføljepleje KL	-	-	-
Investin Balanced Risk Allocation - Porteføljepleje KL	-	-	-
Nykredit Invest Taktisk Allokering - Porteføljepleje KL	-	-	-
Nykredit Invest Aktieallokering - Porteføljepleje KL ¹⁾	1,90	0,10	0,00
Nykredit Invest Aktieallokering Akk. - Porteføljepleje KL ¹⁾	-	-	-
MMI Nye obligationsmarkeder Akk. - PF KL ²⁾	-	-	-
Omkostningsprocent			
Nykredit Invest Lange obligationer - Porteføljepleje KL	0,07	0,06	0,06
Nykredit Invest Lange obligationer Akk. - Porteføljepleje KL	0,03	0,03	0,05
Investin Balanced Risk Allocation - Porteføljepleje KL	0,01	0,01	0,01
Nykredit Invest Taktisk Allokering - Porteføljepleje KL	0,02	0,02	0,02
Nykredit Invest Aktieallokering - Porteføljepleje KL ¹⁾	0,10	0,13	-
Nykredit Invest Aktieallokering Akk. - Porteføljepleje KL ¹⁾	0,05	0,08	-
MMI Nye obligationsmarkeder Akk. - PF KL ²⁾	0,02	0,01	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)			
Nykredit Invest Lange obligationer - Porteføljepleje KL	13.221	4.955	13.365
Nykredit Invest Lange obligationer Akk. - Porteføljepleje KL	9.831	5.132	7.410
Investin Balanced Risk Allocation - Porteføljepleje KL	73.005	49.704	46.153
Nykredit Invest Taktisk Allokering - Porteføljepleje KL	475.653	-55.622	48.805
Nykredit Invest Aktieallokering - Porteføljepleje KL ¹⁾	41.173	-6.886	-
Nykredit Invest Aktieallokering Akk. - Porteføljepleje KL ¹⁾	88.808	-15.874	-
MMI Nye obligationsmarkeder Akk. - PF KL ²⁾	115.710	-3.646	-
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)			
Nykredit Invest Lange obligationer - Porteføljepleje KL	544.162	464.362	470.646
Nykredit Invest Lange obligationer Akk. - Porteføljepleje KL	472.096	373.334	357.210
Investin Balanced Risk Allocation - Porteføljepleje KL	2.302.985	2.071.043	1.424.889
Nykredit Invest Taktisk Allokering - Porteføljepleje KL	4.331.153	3.093.667	2.395.849
Nykredit Invest Aktieallokering - Porteføljepleje KL ¹⁾	220.165	127.898	-
Nykredit Invest Aktieallokering Akk. - Porteføljepleje KL ¹⁾	466.290	267.682	-
MMI Nye obligationsmarkeder Akk. - PF KL ²⁾	1.053.394	795.041	-

Værdipapirfondens noter

	2019	2018	2017
Andele ultimo (i 1.000 stk.)			
Nykredit Invest Lange obligationer - Porteføljepleje KL	5.105	4.233	4.336
Nykredit Invest Lange obligationer Akk. - Porteføljepleje KL	2.567	2.087	2.026
Investin Balanced Risk Allocation - Porteføljepleje KL	13.313	12.384	8.790
Nykredit Invest Taktisk Allokering - Porteføljepleje KL	23.835	19.434	14.842
Nykredit Invest Aktieallokering - Porteføljepleje KL ¹⁾	1.711	1.268	-
Nykredit Invest Aktieallokering Akk. - Porteføljepleje KL ¹⁾	3.583	2.633	-
MMI Nye obligationsmarkeder Akk. - PF KL ²⁾	8.688	7.459	-

1) Afdelingen har været aktiv fra 12. februar 2018.

2) Afdelingen har været aktiv fra 25. oktober 2018.

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

Telefon 44 55 92 00
CVR nr. 16 63 76 02
nykreditinvest.dk