

Investeringsforeningen
Nykredit Invest Almen Bolig

Årsrapport

2014

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors erklæringer.....	4
Ledelsesberetning.....	5
<i>Årsrapporten 2014 i hovedtræk.....</i>	<i>5</i>
<i>Forventninger til 2015.....</i>	<i>6</i>
<i>Udviklingen i foreningen i 2014.....</i>	<i>7</i>
<i>Den økonomiske omgivelser i 2014.....</i>	<i>9</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>12</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>15</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>17</i>
<i>Generalforsamling 2015.....</i>	<i>18</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>18</i>
<i>Forhold vedrørende ledelsen.....</i>	<i>19</i>
Årsregnskaber.....	20
<i>Korte obligationer.....</i>	<i>20</i>
<i>Mellemlange obligationer.....</i>	<i>25</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>30</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>30</i>
<i>Hoved- og nøgletalsoversigt.....</i>	<i>32</i>

Nærværende årsrapport for 2014 for Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo januar 2015. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Foreningsoplysninger

Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig blev stiftet den 1. juli 1999. Ultimo 2014 omfattede foreningen to afdelinger:

Korte obligationer
Mellemlange obligationer

Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig er en UCITS-investeringsfond, som har til formål at sikre investorerne en god og stabil formuevækst over en årrække. Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig har indgået administrationsaftale med Nykredit Portefølje Administration A/S, samt rådgivningsaftale og depotselskabsaftale med Nykredit Bank A/S. Samarbejdspartnerne indgår i Nykredit koncernen.

Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig
Otto Mønstedts Plads 9
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
Fax: 44 55 91 72
CVR nr: 21 83 14 76
Finanstilsynets reg.nr.: 11.115
Hjemmeside: nykreditinvest.dk

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

Adm. direktør Bent Frederiksen (formand)
Forretningsfører Ebbe Frank
Direktør Carsten Lønfeldt

Depotselskab

Nykredit Bank A/S

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

Nykredit Asset Management

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2014 for Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig.

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

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2014.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 29. januar 2015

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Jim Isager Larsen

Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse

Bent Frederiksen
Formand

Ebbe Frank

Carsten Lønfeldt

Til investorerne i Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2014, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for 2 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

Revisors ansvar

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

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2014 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2014 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Udtalelse om ledelsesberetningen

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

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

København, den 29. januar 2015

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Per Rolf Larssen

Jens Ringbæk

Statsautoriserede revisorer

Årsrapporten 2014 i hovedtræk

- Afkastene i foreningens to afdelinger blev på 2,3% for afdeling Korte obligationer og 6,4% i afdeling Mellemlange obligationer i 2014. Afkastet for såvel afdeling Korte obligationer som afdeling Mellemlange obligationer oversteg ledelsens forventning primo 2014 som følge af det fortsatte rentefald.
- Afkastene i foreningens afdelinger udviklede sig væsentligt bedre end afdelingernes respektive benchmark, hvilket ledelsen finder tilfredsstillende.
- Foreningens formue var 622 mio. kr. ultimo 2014 mod 659 mio. kr. ultimo 2013.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 28,8 mio. kr. i 2014 mod -0,4 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 1,9 mio. kr. i 2014 mod 2,0 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 0,29% i 2014 mod 0,28% året før.
- Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingens beslutning at udlodde 1,00 kr. pr. andel i afdeling Korte obligationer og 3,30 kr. pr. andel i afdeling Mellemlange obligationer for 2014.
- Foreningens økonomiske omgivelser i 2014 blev præget af en skuffende udvikling i den globale økonomiske vækst, hvor alene USA var drivkraften. Stilstanden i Europa, Kina og Japan blev fulgt op af pengepolitiske lempelser, hvilket sammen med lavere inflation fik renterne til at falde til rekordlave niveauer. Denne udvikling var ikke ventet.
- Den globale økonomiske vækst forventes at blive moderat i 2015 og lidt bedre end i 2014. Væksten forventes imidlertid at variere en del kontinenterne imellem, idet alene USA vurderes at være i et egentligt opsving, mens Europa, Kina og Japan fortsat ventes at skulle kæmpe med forskellige økonomiske udfordringer i 2015.
- I 2015 forventes centralbankerne at agere forskelligt. Den amerikanske centralbank skønnes at indlede en forsigtig stramning af pengepolitikken med en forhøjelse af styringsrenten senere på året. Den Europæiske Centralbank ventes derimod at fastholde en lav rente samt foretage yderligere kvantitative lempelser for at sikre fremgang i beskæftigelsen og den økonomiske vækst samt for at undgå deflation. Renten på korte obligationer skønnes derfor at forblive på et lavt niveau i 2015, mens markedsrenten på lange obligationer derimod godt kan stige en anelse som følge af den forventede bedre økonomiske situation. Afkastpotentialet på obligationer vurderes derfor at være beskedent i 2015.
- Med udgangspunkt i det lave renteniveau og i ovennævnte forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønnes afkastene i 2015 i foreningens to afdelinger at blive beskedent positive. Et svagt negativt afkast i afdeling Mellemlange obligationer kan imidlertid ikke udelukkes, såfremt rentestigningen på lange obligationer bliver større end ventet.

Forventninger til 2015

Den globale økonomi forventes at udvise moderat vækst i 2015. Vækstraten skønnes imidlertid at variere en del kontinenterne imellem, idet alene USA vurderes at være i et egentligt opsving, mens Europa, Kina og Japan forventes fortsat at skulle kæmpe med økonomiske udfordringer i 2015.

I 2015 ventes den økonomiske vækst i verden igen at blive trukket af USA. Privatforbruget ventes at stige som følge af en høj jobtilvækst, lavere arbejdsløshed samt lavere energipriser. Erhvervsinvesteringerne samt nettoeksporten skønnes fortsat at ville være en væsentlig drivkraft til den økonomiske vækst i USA i 2015, trods en forventet opbremsning i investeringerne til udvinding af skiferolie og -gas som følge af den nuværende lave oliepris.

I Europa forventes økonomien i 2015 at påbegynde en svag fremgang, idet arbejdsløsheden skønnes at have toppet. Lav oliepris, lempelig pengepolitik samt det finansielle systems større villighed til udlån til den private sektor forventes at kunne skabe grobunden for et svagt økonomisk opsving i Europa i 2015.

Opsvinget skønnes imidlertid at være skrøbeligt, idet uro om statsgælden i Sydeuropa kan blusse op igen. Manglende politisk vilje til at vise finanspolitisk tilbageholdenhed som en del af euro-fællesskabet samt til indførelse af nødvendige reformer kan igen udfordre eurosamarbejdet. En række lande har fortsat stigende statsgæld og lav økonomisk vækst, hvilket kan medføre rentestigninger i disse landes statsobligationer.

Udviklingen i Danmark ventes i 2015 at vise en moderat økonomisk fremgang. Husholdningerne skønnes fortsat at have et behov for at konsolidere deres økonomi som følge af det høje gælds niveau, men en bedring i beskæftigelsen og på boligmarkedet ventes sammen med en lav oliepris at gavne den økonomiske vækst i Danmark i 2015.

I Kina ventes den høje økonomiske vækst at aftage i de kommende år i forhold til tidligere. Den kinesiske økonomi vil i 2015 fortsætte transformationen fra investeringstung vækst til øget forbrug. Dette skift forventes ikke at skabe tilstrækkelig vækst, hvorfor den kinesiske pengepolitik i perioder forventes lempet i 2015.

Den moderate økonomiske vækst på globalt plan ventes ikke at skabe et løn- eller prispres. Tværtimod forventes de lave råvarepriser og herunder især den lave oliepris at skabe perioder med meget lav inflation eller direkte faldende priser i 2015.

I modsætning til de foregående år forventes centralbankerne at agere forskelligt i 2015. Den amerikanske centralbank skønnes at indlede en forsigtig stramning af pengepolitikken med en forhøjelse af styringsrenten senere på året. Stramningen skal ses som et skridt i normaliseringen af den amerikanske pengepolitik og ikke som en reaktion på stigende løn- eller tegn på inflation. Som i oktober 2014 må ændringer i den amerikanske centralbanks politik forventes at skabe kortvarig uro på de finansielle markeder.

Den Europæiske Centralbank ventes derimod at fastholde en lav rente samt foretage yderligere kvantitative lempelser for at sikre fremgang i beskæftigelsen og den økonomiske vækst samt for at undgå deflation. Således kan dårlige økonomiske nyheder i 2015 blive gode nyheder for de europæiske finansmarkeder, idet Den Europæiske Centralbank forventes at reagere med at lempe pengepolitikken yderligere.

De korte markedsrenter ventes i 2015 at være forankret i Den Europæiske Centralbanks ønske om at fastholde et lavt niveau for styringsrenten i Europa. De lange renter på obligationsmarkederne kan derimod godt udvise en svag stigning i 2014 som følge af opsving i USA samt begyndende bedring i Europa. Høj ledighed og lav inflation ventes imidlertid at øge Den Europæiske Centralbanks køb af obligationer, hvilket vil lægge en dæmper på rentestigningen i Europa. På den baggrund forventer foreningens ledelse beskedne afkast på obligationer i 2015.

Med udgangspunkt i det lave renteniveau og i ovennævnte forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønnes afkastene i 2015 i foreningens to afdelinger at blive beskedent positive. Et svagt negativt afkast i afdeling Mellemlange obligationer kan imidlertid ikke udelukkes, såfremt rentestigningen på lange obligationer bliver større end ventet.

Udviklingen i foreningen i 2014

Afkastudviklingen i 2014

Afkastudviklingen i foreningens to afdelinger blev i 2014 præget af rentefaldet i obligationsmarkedet og indsnævringen af kreditspændet for realkreditobligationer.

Afdeling Korte obligationer gav i 2014 et afkast på 2,3%. Benchmark for afdelingen gav et afkast på 0,5% i året.

Afdeling Mellemlange obligationer gav et afkast på 6,4% i 2014. Benchmark for afdelingen gav et afkast på 5,2% i året.

Afkastene i foreningens afdelinger var således væsentligt bedre end afdelingernes respektive benchmark, hvilket foreningens ledelse finder tilfredsstillende.

Afkastet for såvel afdeling Korte obligationer som afdeling Mellemlange obligationer var bedre end ledelsens forventning primo 2014, som følge af det uventede rentefald i obligationsmarkedet.

Afkast og benchmarkafkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 2014'.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2014 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 28,8 mio. kr. mod -0,4 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 622 mio. kr. ved udgangen af året mod 659 mio. kr. ved starten af året.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue i 2014'.

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

Omkostninger i 2014

I 2014 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 1,9 mio. kr. mod 2,0 mio. kr. året før. I 2014 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,29% mod 0,28 % året før.

Administrationsomkostningerne udgjorde for afdeling Korte obligationer 0,29% og for afdeling Mellemlange obligationer 0,29% af de respektive afdelingers gennemsnitlige formue i 2014. I 2013 var de tilsvarende administrationsomkostningsprocenter 0,30% og 0,27% for henholdsvis afdeling Korte obligationer og afdeling Mellemlange obligationer.

Omkostningsprocenterne er i 2014 næsten uændret i forhold til det foregående år som følge af, at gennemsnitsformuen ikke har ændret sig væsentligt i foreningens to afdelinger.

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

En oversigt over omkostningsprocenten for de enkelte afdelinger i foreningen er vist i tabellen 'Omkostninger i 2014'.

Afkastudviklingen i 2014

Afdeling	Afkast 2014	Benchmark-afkast 2014
Korte obligationer	2,3%	0,5%
Mellemlange obligationer	6,4%	5,2%

Resultat og formue i 2014

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Korte obligationer	5,7	230,5	97,30
Mellemlange obligationer	23,1	391,5	104,02

Omkostninger i 2014

Afdeling	Omkostningsprocent 2013	Omkostningsprocent 2014	Aktuel ÅOP
Korte obligationer	0,30	0,29	0,40
Mellemlange obligationer	0,27	0,29	0,38

De økonomiske omgivelser i 2014

Behersket fremgang i den globale økonomi

År 2014 startede med en opbremsningsperiode og et lavt vækstmomentum i kølvandet på den relativt kraftige ekspansion i det meste af 2013. Den hårde vinter i USA bidrog tillige til den afdæmpede udvikling i begyndelsen af 2014. I løbet af foråret bedredes situationen en anelse, idet den amerikanske økonomi styrkedes, og de kinesiske myndigheder igangsatte en stimulering af den kinesiske økonomi. Den globale økonomi gik atter ind i en svag ekspansionsfase i september, men samlet set har den globale økonomi udviklet sig skuffende i 2014.

Geopolitisk uro har dæmpet væksten

Krisen mellem Rusland og Ukraine eskalerede gennem 2014 fra først annektering af Krim og derefter grænsestridigheder i det østlige Ukraine med kraftig russisk indblanding. Europa og USA indførte over flere runder en række sanktioner mod Rusland, hvor også aktiviteten for navngivne personer med tilknytning til regeringen og præsident Putin blev stækket i USA og Europa. Rusland svarede igen med importrestriktioner.

Konsekvensen af de gensidige sanktioner begyndte at påvirke Europas eksport til Rusland. Den russiske økonomi viste også svaghedstegn i 2014, og udviklingen peger mod recession i det kommende år. Det er dog primært den faldende oliepris, der har presset Rusland, som får størstedelen af sine eksportindtægter og skatteindtægter fra olie og gas.

Udover ovennævnte påvirkedes de finansielle markeder også af optrapningen af krisen i Syrien/Irak, hvor en række vestlige lande, herunder Danmark, gik ind i konflikten mod bevægelsen Islamisk Stat (IS). Dernæst blev udbruddet af ebola i Vestafrika kilde til uro i 2. halvår af 2014.

Solid fremgang i USA

Efter en svag start på året, hvor både en kold vinter og en lagerkorrektio n trak ned, bevægede den amerikansk økonomi sig op i fart i 2. kvartal og styrkedes året ud. Tillidsindikatorerne har været positive, og bilsalget er steget kraftigt. Privatforbruget har således været en drivkraft i den øgede økonomiske aktivitet, men gælden faldt alligevel fortsat i husholdningerne. Jobskabelsen gennem 2014 understregede den stabile fremgang i økonomien med den højeste jobvækst siden 1999. Boligmarkedet har på den anden side skuffet en smule. En afgørende faktor i amerikansk økonomi har været udvindingen af skifergas og -olie, som har medført øget aktivitet og en markant forbedring af handelsbalancen. Det kraftige prisfald på olie kan på kort sigt få en negativ indvirkning på denne aktivitet i 2015, men olieprisfaldet vurderes samlet set som værende ganske positivt for den amerikanske økonomi.

Faldende vækst i kinesisk økonomi

Kina har tidligere bidraget positivt til den globale vækst i de år, hvor Europa og USA var fanget i recession. I 2014 har myndighederne været i færd med at dreje væksten væk fra investeringer med usikkert samfundsøkonomisk afkast over mod indenlandsk forbrug samtidig med, at man søgte at gennemføre en oprydning i den finansielle sektor. Da væksten fra eksporten tillige har været afdæmpet, har den kinesiske økonomi udvist faldende vækstrate gennem 2014, men denne holdt sig fortsat over 7%.

Abenomics har ikke slået igennem i Japan

Den japanske økonomi blev medio året ramt af recession i kølvandet på en momsforhøjelse på tre procentpoint 1. april. Den politiske beslutning blev truffet for at reducere underskuddet på de offentlige budgetter, men betragtes som et væsentligt tilbageslag for Abenomics, da forbruget faldt mærkbart og vurderes langvarigt at have lidt skade. Samtidig har det politisk knebet med at få truffet nødvendige beslutninger om gennemførelsen af en række reformer, som skulle have udgjort den tredje pil i Abenomics politikken med henblik på at få genskabt væksten i den japanske økonomi.

Dødvande i Europa

Økonomierne i euroområdet har været præget af stilstand i 2. halvår af 2014, og tillidsindikatorerne mod slutningen af året pegede mod fortsat svag vækst. Tyskland viste i 1. halvår som et af de få europæiske lande tegn på behersket vækst i det offentlige og private forbrug, men konflikten i Ukraine og svagheit i resten af euroområdet medførte, at erhvervsinvesteringerne viste svaghedstegn i 2014. Udviklingen i relationen til Rusland begyndte at påvirke eksporten negativt i andet halvår.

Det skuffende dødvande i europæisk økonomi kan tilskrives fortsat statslig og privat gældsopbygning og manglende politisk handlekraft til at gennemføre nødvendige reformer til sikring af konkurrenceevnen i en række lande som Frankrig, Italien og Grækenland. Dernæst har den finansielle sektor fortsat balanceudfordringer, hvorved Den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik har haft svært ved at slå igennem i realøkonomien.

En kombination af lave renter, en svækket euro samt lave energipriser er dog en betydelig stimulanspakke for euroområdet. Dernæst har udviklingen i England været positiv med en vækstrate på ca. 3% i 2014, hvilket har været suppleret af den høje vækst i USA.

Beskeden fremgang i Danmark

Dansk økonomi udviklede sig bedre end i de foregående år med beskeden vækst i alle fire kvartaler. Beskæftigelsen har vist fremgang, hvilket er en vigtig forudsætning for, at privatforbruget og dermed opsvinget kommer i gang. Et stærkt økono-

misk opsving ventes imidlertid ikke. Dertil er vækstpotentialet fortsat for svagt. Det er der overordnet tre årsager til. For det første har husholdningerne fortsat et behov for at spare op som følge af det høje bruttogældsniveau. For det andet er produktiviteten – og dermed den potentielle vækst – i dansk økonomi fortsat udfordret. For det tredje er væksten i dansk økonomi meget skævt fordelt på tværs af landet. Der er en klar tendens til, at såvel den økonomiske vækst som beskæftigelsen har udviklet sig bedre i og omkring de store byer, mens de mindre byer og landområderne hænger fast i krisen.

Disinflation truer

Trods fremgangen i den amerikanske økonomi og styrkelsen af den amerikanske dollar medførte faldende råvarepriser og den svage udvikling i den europæiske økonomi en faldende inflation i Europa gennem 2014. Mod slutning af året blev prisudviklingen endda negativ i kølvandet af den kraftigt faldende oliepris i 2. halvår. Den frygtede deflation – om end vurderet som midlertidig – er igen blevet en trussel til stor bekymring for Den Europæiske Centralbank.

Omlægning af økonomien i Kina har sammen med den skuffende vækstudvikling i Europa og Japan medført faldende efterspørgsel på en lang række råvarer.

Prisudviklingen på råvarer faldt derfor i gennemsnit med 34% i 2014 målt med S&P råvareindekset. Råolien medvirkede markant til denne udvikling, idet råolieprisen faldt med 46% gennem 2014. Den kraftigt stigende udnyttelse af skifergas og skiferolie i USA har ændret forsyningssituationen globalt, og i en sådan grad, at OPEC-landene i november ikke kunne blive enige om en reduktion i olieproduktionen, og der udbrød reelt en priskrig på olie mod slutningen af 2014.

Prisen på guld har derimod holdt sig nogenlunde uændret i 2014 trods lav inflation og stigende dollar.

Centralbankerne i centrum

De ledende centralbanker spillede en væsentlig rolle i den økonomiske udvikling og på de finansielle markeder i 2014.

I modsætning til de foregående år begyndte centralbankerne at agere forskelligt i 2014. Den amerikanske centralbank indledte en nedtrapning af obligationskøbene primo året, og ophørte helt med opkøb af obligationer i markedet i oktober måned. Dermed igangsatte den amerikanske centralbank en gradvis normalisering af pengepolitikken, hvilket afspejlede den solide vækst, der var kommet i amerikansk økonomi i 2014. Styringsrenterne blev holdt uændret, men den amerikanske centralbank signalerede, at styringsrenterne ville blive hævet, når økonomien kan bære det.

Anderledes håndterede centralbankerne i Europa, Japan og Kina udviklingen i 2014 med lempelser i pengepolitikken for at sikre økonomisk fremdrift og jobskabelse. Ved enhver udsigt til dårlige økonomiske nøgletal reagerede centralbankerne med en form for lempelse af pengepolitikken.

Efter at have holdt styringsrenterne i ro i det meste af 1. halvår kom Den Europæiske Centralbank med en pakke af pengepolitiske lempelser primo juni. Udover en større kvantitativ lempelse af pengepolitikken indeholdt pakken negativ indlånsrente på bankers indskud i Den Europæiske Centralbank. Styringsrenten blev sænket i såvel juni som i september.

Den japanske centralbank har gennem 2014 ført en lempelig pengepolitik med betydelige opkøb af obligationer i markedet. Problemet har imidlertid været, at pengereguleringen ikke har medført en øget kreditgivning hos bankerne.

Den kinesiske centralbank havde primo året fokus på at forhindre en prisboble på boligmarkedet og den voldsomme gældsopbygning i økonomien. Negativ udvikling i tillidsindikatorerne i foråret og ud på efteråret medførte imidlertid en række lempelser med øget kreditgivning til bankerne samt en overraskende rentenedsættelse i november. Gennem året tillod den kinesiske centralbank en svækkelse af den kinesiske yuan overfor dollaren.

Danmarks Nationalbank hævdede i april renten på indskudsbeviser for at forhindre en svækkelse af kronen overfor euro. Udlånsrenten, diskontoen og foliorenten blev holdt uændret på et lavt niveau. I september fulgte Danmarks Nationalbank Den Europæiske Centralbank og sænkede renten på indskudsbeviser, så denne igen blev negativ.

Primo 2015 så Danmarks Nationalbank sig nødsaget til at sænke sine rentesatser yderligere for at svække kronkursen overfor euroen. Dette skete på baggrund af den schweiziske nationalbanks beslutning om at opgive en fastholdelse af kursniveauet for den schweiziske franc overfor euroen, hvorefter francen steg ca. 17% indenfor en dag.

Styrkelse af dollaren

Forskellen i den økonomiske udvikling i USA og Europa betød på valutamarkedet en styrkelse af den amerikanske dollar overfor euroen og den danske krone i 2. halvår. Således steg dollaren med 13% i løbet af 2014.

Markedsudviklingen i 2014

Faldende obligationsrenter i 2014

Ved indgangen til 2014 var forventningen, at renterne på de internationale obligationsmarkeder havde nået bundniveauet og var langsomt på vej op.

Udviklingen i de internationale obligationsmarkeder blev imidlertid præget af centralbankernes ageren, geopolitisk uro samt af skuffende økonomisk vækst udenfor USA. Selvom den amerikanske centralbank startede processen med normaliseringen af pengepolitikken i USA med fuldt ophør af obligationskøb i markedet, forhindrede dette ikke et uventet markant fald i renterne gennem 2014.

Over året faldt den 10-årige rente på statsobligationer i USA således fra 3,0% til 2,2%. Renten på de 10-årige tyske eurostatsobligationer faldt fra 1,9% til 0,5% ultimo året.

Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation steg derimod svagt fra 0,4% til 0,7% i 2014, mens renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation faldt fra lige over 0,2% til -0,1%.

Det danske obligationsmarked blev påvirket af udviklingen i det internationale renteniveau. I 2014 faldt den 2-årige danske statsrente fra lige over 0,3% til lige under 0%, mens den 10-årige danske statsrente faldt fra 2,0% til 0,8%.

Det danske obligationsmarked, målt ved J.P. Morgan Obligationsindeks DK, gav et afkast på 11,8% i 2014 som følge af rentefaldet på de danske statsobligationer.

Markedet for realkreditobligationer, målt ved Nykredit Realkreditindeks, gav et afkast på 5,2% i 2014. Afkastudviklingen i 2. halvår blev påvirket af, at en række realkreditobligationer blev konverteringstruet.

Risikoforhold i foreningens afdelinger

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

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

Risiko

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

Standardafvigelse

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

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

Risikovurdering i foreningens afdelinger

Afdeling	Standardafvigelse	Maks. reg. 12 måneders kursfald	Maksimalt registreret kursfald	CI-risikoskala (1-7)	Risikovurdering
Korte obligationer	1,3%	1,9%	1,9%	2	Lav
Mellemlange obligationer	3,0%	4,9%	4,9%	3	Middel

Maksimalt registreret kursfald

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

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

Risikoskalaen i Central Investorinformation

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

Tabellen sidst i afsnittet viser indplaceringen af foreningens afdelinger på risikoskalaen ultimo 2014. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

Risikovurdering

Som tabellen viser, blev foreningens to afdelinger ultimo 2014 placeret på henholdsvis risikoniveau 2 for afdeling Korte obligationer og 3 for afdeling Mellemlange obligationer.

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

Afdeling Korte obligationer er angivet som havende lav risiko, mens afdeling Mellemlange obligationer er anført med middel risiko.

Risikofaktorer og risikostyring

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

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

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.

Da foreningens afdelinger primært investerer i danske obligationer, vil afdelingernes afkastudvikling være særligt afhængig af udviklingen i Danmark.

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.

Styring af kreditrisikoen sker ved begrænsning af positioner i den enkelte realkreditudsteder. I foreningens afdelinger anvendes den begrænsning, der er fastsat i lov om investeringsforeninger m.v. Dette medfører, at der maksimalt må investeres 25% af formuen i udstedelser fra en enkelt realkreditudsteder.

Tabellen herunder viser, hvordan investeringerne i foreningens obligationsafdelinger ultimo 2014 er fordelt på udstedere med forskellig kreditrisiko.

Fordeling på udsteder ultimo 2014

Afdeling	Andel i statsobligationer	Andel i kreditobligationer	Andel i erhvervsobligationer
Korte obligationer	17,5%	82,5%	-
Mellemlange obligationer	25,9%	74,1%	-

Note: Andel i statsobligationer inkluderer statsgaranterede obligationer.

Likviditetsrisiko

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

Likviditetsrisikoen i foreningens afdelinger anses som begrænset, idet hovedparten af investeringerne er i likvide danske stats- og realkreditobligationer

Operationelle risici

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

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

Rente- og obligationsmarkedsrisiko

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

I tabellen nedenfor er angivet varigheden for foreningens obligationsafdelinger ultimo 2014.

Renterisiko i obligationsafdelinger ultimo 2014

Afdeling	Varighed ultimo 2014	Varighedsbegrænsning
Korte obligationer	2,6	Max. 3
Mellemlange obligationer	4,1	Max. 6

Note: Varighedsmålet er den korrigerede varighed.

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

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

For afdeling Korte obligationer må den korrigerede varighed maksimalt være 3 år, mens grænsen er 6 år for afdeling Mellemlange obligationer.

Risiko på investeringsrådgivning

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

Risiko på kontantindestående

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

Risikoen ved indestående i pengeinstitutter har bestyrelsen begrænset ved, at der i gennemsnit over et år maksimalt må være 10% af en afdelings formue i kontantindestående i et begrænset antal pengeinstitutter, der anses som solide.

Risiko ved kreditspænd/rentespænd

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

Foreningens afdeling Korte obligationer anvender EFFAS 1-3 som benchmark, mens afdeling Mellemlange obligationer anvender 25% Nordea GCM 3Y + 75% Nordea GCM 5Y som benchmark. Begge benchmark er baseret på statsobligationer.

En betydelig del af formuen i afdeling Korte obligationer og afdeling Mellemlange obligationer er placeret i realkreditobligationer. Foreningens afdelinger vil således være udsat for rentespændsrisiko, hvorved afkastudviklingen i afdelingerne kan afvige i forhold til benchmark i det enkelte år over tid.

Udtræksrisiko

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

Fund Governance

Generelt

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

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

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

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

Generalforsamling og investorforhold

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

Den vigtigste kommunikationskanal til investorerne udover generalforsamlingen er foreningens hjemmeside nykreditinvest.dk samt publikationen "Kvartalsnyt", der udkommer hvert kvartal.

Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

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

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

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

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

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

Bestyrelsen gennemgår sin forretningsorden hvert år.

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

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

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

indgåede aftale, jf. foreningens prospekt.

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

Forretningsgange

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

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

Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser

Foreningen har i øjeblikket delegeret følgende opgaver: Investeringsrådgivning, markedsføring og distribution.

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

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

Handel med investeringsbeviser

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

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

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

Handel med underliggende værdipapirer

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

Risikostyring og regnskabsafslutning

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

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

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

Bestyrelsen vurderer hele foreningens regnskabsafslutningsproces inden regnskabsafslutningen.

Revisionen

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

Væsentlige aftaler

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

Depotselskabsaftale

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

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

I 2014 var foreningens samlede omkostninger til depotselskab inkl. udgifter til VP mv. 106 t.kr. mod 131 t.kr. året før.

Administrationsaftale

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

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

I 2014 var foreningens samlede omkostninger til administration 872 t.kr. mod 877 t.kr. året før.

Aftaler om investeringsrådgivning

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

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

I 2014 var foreningens samlede omkostninger til investeringsrådgiver 684 t.kr. mod 707 t.kr. året før.

Samarbejdsaftale

Foreningen har ultimo 2013 indgået en markedsføringsaftale med Nykredit Bank A/S. Formålet med aftalen er bl.a. at styrke markedsføringen af foreningen og rådgivningen af investorerne samt at servicere både potentielle og eksisterende investorer i foreningen.

Som led i denne aftale betaler foreningen en tegningsprovision i forbindelse med salg af nye andele. Se mere om de aktuelle gebysatser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

Revision

I 2014 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 49 t.kr. mod 48 t.kr. året før. I 2014 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor udover det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2015

Foreningens generalforsamling afholdes tirsdag den 7. april 2015.

Udlodning

For 2014 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse, at udlodningen i kr. pr. andel for de enkelte afdelinger bliver som vist i tabellen herunder.

Bestyrelsens forslag til udlodning for 2014

Afdeling	Udlodning*
Korte obligationer	1,00 kr.
Mellemlange obligationer	3,30 kr.

* Udbytte bliver udbetalt via VP Securities A/S efter generalforsamlingen.

Øvrige forhold

Samfundsansvar

Da foreningens investeringsområde er begrænset til investeringer i danske stats- og realkreditobligationer, har foreningens ledelse vurderet, at der i foreningen ikke er behov for en politik vedrørende samfundsansvar.

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

Politik vedrørende det underrepræsenterede køn

Foreningens politik vedrørende det underrepræsenterede køn er, at begge køn skal være repræsenteret i foreningens bestyrelse senest i 2017. Bestyrelsen skal dog fortsat som primær målsætning tilføres de bedst mulige kvalifikationer uanset køn. Bestyrelsens sammensætning er endvidere lovmæssigt op til generalforsamlingen og dermed til investorerne at bestemme.

Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

Da foreningens investeringsunivers alene består af obligationer, har bestyrelsen indtil videre ikke fundet det relevant at fastlægge en politik for udøvelse af stemmerettigheder.

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

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

Begivenheder efter regnskabsårets udløb

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

Forhold vedrørende ledelsen

Direktionen

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

Adm. direktør: **Jim Isager Larsen**

Født: 1976

Øvrige ledelseshverv:
Ingen.

Direktør: **Tage Fabrin-Brasted**

Født: 1961

Øvrige ledelseshverv:
Bestyrelsesformand i Investeringsfondsbranchen

Foreningens bestyrelse

Adm. direktør **Bent Frederiksen**, formand
Klitvej 15, 2680 Solrød Strand

Født: 1957

Indvalgt i bestyrelsen: 2009

Øvrige ledelseshverv: Adm. direktør i Boligforeningen 3B.

Forretningsfører **Ebbe Frank**
Bo42, St. Torv 2, 3700 Rønne

Født: 1964

Indvalgt i bestyrelsen: 2012

Øvrige ledelseshverv: Medlem af bestyrelsen i RVV A.m.b.a.,
Rønne Vand A/S og Rønne Varme A/S.

Direktør **Carsten Lønfeldt**

Højbro Plads 6, 1200 København K

Født: 1947

Indvalgt i bestyrelsen: 2013

Øvrige ledelseshverv: Formand for bestyrelsen i Investeringsforeningen Nykredit Invest, Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros, Kapitalforeningen Nykredit Invest, Placeringsforeningen Nykredit Invest (Kapitalforening), Eye4Talent A/S, Fonden Dansk Standard og Onmondo ApS. Næstformand for bestyrelsen i Kapitalforeningen Institutionel Investor. Medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningen Investin, Kapitalforeningen EMD Invest, Kapitalforeningen Emerging Markets Long-term Economic Investment Fund (L.E.I.F.), Kapitalforeningen Investin, Kapitalforeningen Investin Pro, Kapitalforeningen Nykredit KOBRA, Kapitalforeningen Nykredit KOBRA II, Kapitalforeningen Nykredit KOBRA III, Kapitalforeningen Nykredit Mira III, Kapitalforeningen Pro-Target Invest, Carmo A/S, ETA Danmark A/S, Fisker Ejendomsselskab A/S med tilhørende datterselskaber, Labflex A/S og Polaris Management A/S med tilhørende datterselskaber. Direktør/ejer i KCBL Management ApS, Medlem i Landsskatte retten, Medlem i NASDAQ OMX Copenhagen rådgivende udvalg, Direktør/ejer i NKB Invest 106 ApS.

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2014 afholdt 5 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2014 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 140 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 60 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 40 t.kr.

Der har i 2014 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen henvender sig alene til danske almene boligorganisationer, jf. § 1 i lov om almene boliger og støttede private andelsboliger m.v.

Afdelingen investerer i overensstemmelse med § 49, stk. 2 i bekendtgørelsen om drift af almene boliger m.v. Afdelingen søger at fastholde en lav risikoprofil ved at sikre, at der alene investeres i værdipapirer udstedt i danske kroner af stater og godkendte realkreditinstitutter, og at afdelingens gennemsnitlige korrigerede varighed ikke overstiger 3 år.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der minimum er på linje med afdelingens benchmark. Afdelingens benchmark er EFFAS 1-3.

Udvikling i 2014

Afdelingen opnåede et afkast på 2,25%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 0,48% i samme periode. Afdelingen har således givet et afkast højere end ledelsens forventning primo 2014 og væsentligt bedre end sammenligningsgrundlaget, hvilket findes tilfredsstillende.

Årets højere end ventet afkast kan tilskrives rentefaldet gennem 2014. En høj allokering til realkreditobligationer har endvidere bidraget positivt til afkastet og merafkastet. Merafkastet blev opnået i 1. halvår, hvor afdelingens investeringer i høj-kuponobligationer og rentetilpasningslån bidrog positivt. Merafkastet blev imidlertid reduceret i 2. halvår som følge af større end ventet konverteringsaktivitet på realkreditobligationer i kølvandet på rentefaldet i efteråret.

Nøgletal

Årets afkast i procent
Indre værdi pr. andel (i kr.)
Udlodning pr. andel (i kr.)
- Udlodning a conto
- Udlodning rest
Omkostningsprocent
Sharpe ratio
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)
Andele ultimo (i 1.000 stk.)
Omsætningshastighed

Gennem året har der i afdelingen været begrænset omlægningsaktivitet. I 1. halvår blev andelen af realkreditobligationer øget, ligesom der blev etableret en eksponering til indeksobligationer. I årets sidste måneder blev udtrukne realkreditobligationer erstattet med rentetilpasningsobligationer.

Afdelingens nettoresultat blev på 5,7 mio. kr. i 2014. Ultimo 2014 udgjorde formuen i afdelingen 230,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 97,30 kr. pr. andel. For 2014 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 1,00 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2014 været 1,3% 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 i afdelingen under 3 år målt ved varigheden, hvilket svarer til et kursfald på under 3% ved en rentestigning på et procentpoint. Da afdelingen primært investerer i realkreditobligationer, vil der desuden være en risiko ved kreditspænd/rentespænd i forhold til statsobligationer.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Den Europæiske Centralbank forventes i 2015 at fastholde en lempelig pengepolitik med lav rente, idet den økonomiske vækst ventes at blive lav i Europa, og der kan endvidere være en risiko for deflation.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger ventes for afdeling Korte obligationer derfor et beskedent afkast for 2015, der er lavere end afkastet opnået i 2014.

2014	2013	2012	2011	2010
2,25	0,86	2,87	5,06	3,88
97,30	97,03	99,44	99,15	96,64
1,00	1,90	3,25	2,50	3,75
0,00	0,00	0,00	0,00	1,50
1,00	1,90	3,25	2,50	2,25
0,29	0,30	0,35	0,45	0,47
1,58	0,89	1,59	1,13	0,37
5.715	2.298	4.529	5.111	2.970
230.528	269.411	190.218	125.321	92.739
2.370	2.777	1.913	1.264	959
0,16	0,76	1,00	0,72	0,55

Korte obligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2014	2013
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	6.890	7.066
	Renteudgifter	-5	-
	I alt renter og udbytter	6.885	7.066
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	-333	-3.840
3	Handelsomkostninger	-21	-102
	I alt kursgevinster og -tab	-354	-3.942
	I alt indtægter	6.531	3.124
4	Administrationsomkostninger	816	826
	Årets nettoresultat	5.715	2.298
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	-537	279
	Udlodning overført fra sidste år	243	295
	I alt formuebevægelser	-294	574
	Til disposition	5.421	2.872
5	Til rådighed for udlodning	2.375	5.518
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	2.369	5.275
	Overført til udlodning næste år	5	243
	Overført til formuen	3.046	-2.646

Korte obligationer

Balance pr. 31. december 2014 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2014	2013
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	748	40
	I alt likvide midler	748	40
6	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	228.368	267.173
	I alt obligationer	228.368	267.173
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.580	2.415
	I alt andre aktiver	1.580	2.415
	Aktiver i alt	230.696	269.628
	PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	230.528	269.411
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	168	217
	I alt anden gæld	168	217
	Passiver i alt	230.696	269.628
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" findes på side 17.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" findes på side 19.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 30 under "Foreningens noter".

		2014	2013
1 Renteindtægter			
Indestående i depotselskab		1	1
Noterede obligationer fra danske udstedere		6.889	7.065
I alt renteindtægter		6.890	7.066
2 Kursgevinster og -tab obligationer			
Noterede obligationer fra danske udstedere		-333	-3.840
I alt kursgevinster og -tab obligationer		-333	-3.840
3 Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger		29	147
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-8	-45
I alt handelsomkostninger		21	102
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
4 Administrationsomkostninger 2014			
Honorar til bestyrelse mv.	-	52	52
Revisionshonorar til revisorer	22	2	24
Gebyrer til depotselskab	51	-	51
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	289	-	289
Fast administrationshonorar	379	-	379
Øvrige omkostninger	10	11	21
I alt administrationsomkostninger 2014	751	65	816
Administrationsomkostninger 2013			
Honorar til bestyrelse mv.	-	53	53
Revisionshonorar til revisorer	22	2	24
Gebyrer til depotselskab	64	-	64
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	285	-	285
Fast administrationshonorar	371	-	371
Øvrige omkostninger	26	3	29
I alt administrationsomkostninger 2013	768	58	826
		2014	2013
5 Til rådighed for udlodning			
Fremførte tab		-	-9
Renter og udbytter		6.886	7.066
Kursgevinster og -tab til udlodning		-3.401	-1.287
Udlodningsregulering		-537	279
Udlodning overført fra sidste år		243	295
Minimumsindkomst		3.191	6.344
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst		-816	-826
I alt til rådighed for udlodning		2.375	5.518

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6	Obligationer		%
	Varighedsfordeling		
	0 - 1 år		29,38
	1 - 3,6 år		47,79
	3,6 + år		22,83
			100,00
	<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2014 og pr. 31.12 2013 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
		2014	2013
7	Medlemmernes formue		
	Medlemmernes formue primo	269.411	190.218
	Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-5.275	-9.777
	Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-175	-
	Emissioner i året	56.289	141.051
	Indløsninger i året	-95.662	-54.628
	Emissionstillæg og indløsningsfradrag	226	249
	Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	537	-279
	Udlodning overført fra sidste år	-243	-295
	Overført til udlodning næste år	5	243
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	2.369	5.275
	Overført fra resultatopgørelsen	3.046	-2.646
	I alt medlemmernes formue	230.528	269.411
8	Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
	Cirkulerende andele primo	2.777	1.913
	Emissioner i året	576	1.432
	Indløsninger i året	-983	-568
	I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	2.370	2.777
9	Finansielle instrumenter i procent		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	98,92	99,01
	Øvrige finansielle instrumenter	0,32	0,01
	I alt	99,24	99,02
	Andre aktiver/Anden gæld	0,76	0,98
	I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen henvender sig alene til danske almene boligorganisationer, jf. § 1 i lov om almene boliger og støttede private andelsboliger m.v.

Afdelingen investerer i overensstemmelse med § 49, stk. 2 i bekendtgørelse om drift af almene boliger m.v. Afdelingen søger at fastholde en middel risikoprofil ved at sikre, at der alene investeres i værdipapirer udstedt i danske kroner af stærke og godkendte realkreditinstitutter, og at afdelingens korrigerede varighed vil være mellem 3 og 6 år.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der minimum er på linje med afdelingens benchmark. Afdelingens benchmark er 25% Nordea GCM 3Y + 75% Nordea GCM 5Y.

Udvikling i 2014

Afdelingen opnåede et afkast på 6,35%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 5,23% i samme periode. Afdelingen har således givet et afkast væsentligt højere end ledelsens forventning primo 2014 og væsentligt bedre end sammenligningsgrundlaget, hvilket findes tilfredsstillende.

Årets højere end ventet afkast kan tilskrives rentefaldet gennem 2014. En høj allokering til realkreditobligationer har endvidere bidraget positivt til afkastet og merafkastet. Merafkastet blev opnået i 1. halvår, hvor afdelingens investeringer i høj-kuponobligationer og rentetilpasningslån bidrog positivt. Merafkastet blev imidlertid reduceret i 2. halvår som følge af større end ventet konverteringsaktivitet på realkreditobligationer i kølvandet på rentefaldet i efteråret.

Nøgletal

Årets afkast i procent
Indre værdi pr. andel (i kr.)
Udlodning pr. andel (i kr.)
- Udlodning a conto
- Udlodning rest
Omkostningsprocent
Sharpe ratio
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)
Andele ultimo (i 1.000 stk.)
Omsætningshastighed

Gennem året har der i afdelingen været begrænset omlægningsaktivitet. I 1. halvår blev der etableret en eksponering til indeksobligationer. I årets sidste måneder blev udtrukne real-kreditobligationer erstattet med rentetilpasningsobligationer.

Afdelingens nettoresultat blev på 23,1 mio. kr. i 2014. Ultimo 2014 udgjorde formuen i afdelingen 391,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 104,02 kr. pr. andel. For 2014 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 3,30 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2014 været 3,0% 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.

Den primære risikofaktor i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisiko. Denne holdes i afdelingen under 6 år og normalt mellem 3 og 6 år målt ved varigheden, hvilket svarer til et kursfald på maksimalt 6% ved en rentestigning på et procentpoint. Da afdelingen primært investerer i realkreditobligationer, vil der desuden være en risiko ved kreditspænd/rentespænd i forhold til statsobligationer.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Den Europæiske Centralbank forventes i 2015 at fastholde en lempelig pengepolitik med lav rente, idet den økonomiske vækst ventes at blive lav i Europa, og der kan endvidere være en risiko for deflation. Væksten i amerikansk økonomi kan i løbet af 2015 drive de lange danske obligationsrenter begrænset i vejret.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger ventes for afdeling Mellemlange obligationer derfor et beskedent afkast for 2015, der er noget lavere end afkastet opnået i 2014. Negativt afkast i afdelingen kan ikke udelukkes, såfremt den lange rente stiger mere end ventet.

	2014	2013	2012	2011	2010
Årets afkast i procent	6,35	-0,59	5,21	10,19	6,33
Indre værdi pr. andel (i kr.)	104,02	98,88	107,16	106,32	100,31
Udlodning pr. andel (i kr.)	3,30	1,10	7,75	4,50	5,50
- Udlodning a conto	0,00	0,00	0,00	0,00	1,75
- Udlodning rest	3,30	1,10	7,75	4,50	3,75
Omkostningsprocent	0,29	0,27	0,31	0,36	0,39
Sharpe ratio	1,65	0,76	1,29	0,84	0,33
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	23.065	-2.712	14.352	18.121	8.393
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	391.465	389.500	329.877	217.707	166.931
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.763	3.939	3.078	2.048	1.665
Omsætningshastighed	0,15	0,69	1,03	0,64	0,59

Mellemlange obligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2014	2013
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	10.365	13.782
	I alt renter og udbytter	10.365	13.782
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	13.806	-15.211
3	Handelsomkostninger	-25	-153
	I alt kursgevinster og -tab	13.781	-15.364
	I alt indtægter	24.146	-1.582
4	Administrationsomkostninger	1.081	1.130
	Årets nettoresultat	23.065	-2.712
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	302	368
	Udlodning overført fra sidste år	392	259
	I alt formuebevægelser	694	627
	Til disposition	23.759	-2.085
5	Til rådighed for udlodning	12.672	4.725
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	12.420	4.333
	Overført til udlodning næste år	252	392
	Overført til formuen	11.087	-6.810

Mellemlange obligationer

Balance pr. 31. december 2014 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2014	2013
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	2.104	51
	I alt likvide midler	2.104	51
6	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	387.161	386.657
	I alt obligationer	387.161	386.657
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.459	3.089
	I alt andre aktiver	2.459	3.089
	Aktiver i alt	391.724	389.797
	PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	391.465	389.500
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	259	297
	I alt anden gæld	259	297
	Passiver i alt	391.724	389.797
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Mellemlange obligationer

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" findes på side 17.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" findes på side 19.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 30 under "Foreningens noter".

		2014	2013
1 Renteindtægter			
Noterede obligationer fra danske udstedere		10.365	13.782
I alt renteindtægter		10.365	13.782
2 Kursgevinster og -tab obligationer			
Noterede obligationer fra danske udstedere		13.806	-15.211
I alt kursgevinster og -tab obligationer		13.806	-15.211
3 Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger		31	208
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-6	-55
I alt handelsomkostninger		25	153
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
4 Administrationsomkostninger 2014			
Honorar til bestyrelse mv.	-	88	88
Revisionshonorar til revisorer	22	2	24
Gebyrer til depotselskab	55	-	55
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	394	-	394
Fast administrationshonorar	493	-	493
Øvrige omkostninger	11	16	27
I alt administrationsomkostninger 2014	975	106	1.081
Administrationsomkostninger 2013			
Honorar til bestyrelse mv.	-	77	77
Revisionshonorar til revisorer	22	2	24
Gebyrer til depotselskab	66	-	66
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	423	-	423
Fast administrationshonorar	506	-	506
Øvrige omkostninger	30	4	34
I alt administrationsomkostninger 2013	1.047	83	1.130
		2014	2013
5 Til rådighed for udlodning			
Renter og udbytter		10.366	13.782
Kursgevinster og -tab til udlodning		2.694	-8.554
Udlodningsregulering		302	368
Udlodning overført fra sidste år		392	259
Minimumsindkomst		13.754	5.855
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst		-1.082	-1.130
I alt til rådighed for udlodning		12.672	4.725

Mellemlange obligationer

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6	Obligationer	%		
	Varighedsfordeling			
	0 - 1 år	33,77		
	1 - 3,6 år	18,21		
	3,6 + år	48,02		
		100,00		
	Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2014 og pr. 31.12 2013 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.			
	Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.			
			2014	2013
7	Medlemmernes formue			
	Medlemmernes formue primo		389.500	329.877
	Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-4.333	-31.526
	Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger		262	-
	Emissioner i året		70.293	169.553
	Indløsninger i året		-87.552	-76.008
	Emissionstillæg og indløsningsfradrag		230	316
	Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger		-302	-368
	Udlodning overført fra sidste år		-392	-259
	Overført til udlodning næste år		252	392
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele		12.420	4.333
	Overført fra resultatopgørelsen		11.087	-6.810
	I alt medlemmernes formue		391.465	389.500
8	Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
	Cirkulerende andele primo		3.939	3.079
	Emissioner i året		681	1.634
	Indløsninger i året		-857	-774
	I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		3.763	3.939
9	Finansielle instrumenter i procent			
	Børsnoterede finansielle instrumenter		98,77	99,12
	Øvrige finansielle instrumenter		0,54	0,01
	I alt		99,31	99,13
	Andre aktiver/Anden gæld		0,69	0,87
	I alt finansielle instrumenter i procent		100,00	100,00

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

Præsentation af regnskabstal

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

Usikkerhed ved indregning og måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af en korrekt dagsværdi for visse instrumenter, da markedskursen i nogle tilfælde ikke anses som retvisende. Instrumenterne værdiansættes i disse tilfælde til en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne antages at være et bedre udtryk for dagsværdien.

Resultatopgørelsen

Renteindtægter omfatter renter på obligationer og kontantindestående i depotselskab. Renteudgifter omfatter øvrige renteudgifter.

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.

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

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

Administrationsomkostninger indregnes i takt med, at de afholdes. Disse består af afdelingsdirekte omkostninger og andel af foreningens fællesomkostninger. Fællesomkostningerne fordeles overvejende mellem afdelingerne i forhold til deres gennemsnitlige formue. 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 mv. med fradrag af administrationsomkostninger.

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

Balancen

Obligationer måles ved første indregning til dagsværdi på handelsdagen og herefter løbende til dagsværdi. Dagsværdien af udtrukne obligationer er dog nutidsværdien af obligationerne. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

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

Den foreslåede udlodning for regnskabsåret medregnes i investorerens formue.

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 investorerens formue ultimo regnskabsåret.

Anden gæld måles til dagsværdi og består af skyldige omkostninger.

Nøgletal

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

Afkast i procent

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

Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som 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.

Sharpe ratio

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

Omsætningshastighed

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

Foreningens noter

Hoved- og nøgletaloversigt	2014	2013	2012	2011	2010
Årets afkast i procent					
Korte obligationer	2,25	0,86	2,87	5,06	3,88
Mellemlange obligationer	6,35	-0,59	5,21	10,19	6,33
Indre værdi pr. andel					
Korte obligationer	97,30	97,03	99,44	99,15	96,64
Mellemlange obligationer	104,02	98,88	107,16	106,32	100,31
Udlodning pr. andel (i kr.)					
Korte obligationer	1,00	1,90	3,25	2,50	3,75
- Udlodning a conto	0,00	0,00	0,00	0,00	1,50
- Udlodning rest	1,00	1,90	3,25	2,50	2,25
Mellemlange obligationer	3,30	1,10	7,75	4,50	5,50
- Udlodning a conto	0,00	0,00	0,00	0,00	1,75
- Udlodning rest	3,30	1,10	7,75	4,50	3,75
Omkostningsprocent					
Korte obligationer	0,29	0,30	0,35	0,45	0,47
Mellemlange obligationer	0,29	0,27	0,31	0,36	0,39
Sharpe ratio					
Korte obligationer	1,58	0,89	1,59	1,13	0,37
Mellemlange obligationer	1,65	0,76	1,29	0,84	0,33
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)					
Korte obligationer	5.715	2.298	4.529	5.111	2.970
Mellemlange obligationer	23.065	-2.712	14.352	18.121	8.393
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)					
Korte obligationer	230.528	269.411	190.218	125.321	92.739
Mellemlange obligationer	391.465	389.500	329.877	217.707	166.931
Andele ultimo (i 1.000 stk.)					
Korte obligationer	2.370	2.777	1.913	1.264	959
Mellemlange obligationer	3.763	3.939	3.078	2.048	1.665
Omsætningshastighed					
Korte obligationer	0,16	0,76	1,00	0,72	0,55
Mellemlange obligationer	0,15	0,69	1,03	0,64	0,59

Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig
c/o Nykredit Portefølje Administration A/S
Otto Mønstedes Plads 9
1780 København V

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 72

CVR nr. 21 83 14 76

nykreditinvest.dk

INV.FORE. NYKREDIT ALMEN BOLIG KORTE OBLIGATIONER

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Obligationer				
DKK 100,00 pr. 31-12-2014 (100,00 pr. 31-12-2013)				
0.30% Nvkredit F3NYKGok 2017	99.20	13.888	-	-
0.40% 6CB15 B OA 1 18 210910	99.49	17.864	-	-
2.00% 10T AP 17 201646	-	-	103,77	31.390
2.00% 10T AP 18 201646	105.29	7.107	103,48	6.985
2.00% 12H B ok nc 17 219364	-	-	103,92	4.635
2.00% 2NYKHBja20nc 20 219364	106.95	3.209	-	-
2.00% 321.E.ok 15 BRF	-	-	102.95	206
2.00% NordeaINKaer 17 UNIK	103.94	14.465	-	-
2.00% NordeaINKokt 15 UNIK	-	-	102.72	10.272
2.00% St.l. INK B 16 210910	-	-	103,12	17.530
2.00% Stl INK ap B 16 DLR	102.26	7.158	103,35	12.402
2.00% Stl.INK ok B 15 DLR	-	-	102,76	10.276
2.00% Stl.INK ok B 16 DLR	-	-	103,80	7.058
2.50% 2.5 42A B 20 37 210910	101.65	4.982	-	-
2.50% 25NYK01E A37 37 219364	102.50	5.062	-	-
2.50% INK St.lån 16 STAT	-	-	106.20	20.178
2.99% 13D 6F OA 38 RD	97.20	7.583	96,85	7.649
3.00% 02D. 28 NK	103.50	618	102,40	834
3.00% 22S. S. 31 RD	104.00	9.058	99,90	11.268
3.00% 42 s. A B 34 210910	104.05	17.742	99,15	18.954
3.00% NordeaINKokt 16 UNIK	104.95	18.365	-	-
3.00% SKIBE INK St 17 SKIB	106.83	3.205	103.00	3.090
4.00% 01E A 31 NK	105.25	7.770	106.00	9.130
4.00% 02D. 28 NK	105.65	2.908	106,60	4.745
4.00% 111 E 31 BRF	106.00	3.504	106,25	5.744
4.00% 22S. S. 31 RD	105.78	4.609	-	-
4.00% INK St.lån 17 STAT	111.47	111	113,02	113
4.00% Nordea ann 31 UNIK	105.25	14.351	-	-
5.00% 05D 20 NK	105.75	1.019	105.70	1.569
5.00% 111.B. 20 BRF	-	-	106.00	468
5.00% 111.s. 14 BRF	-	-	101,00	284
5.00% 26D s. 20 RD	107.83	1.560	107,00	1.647
5.00% 73 D OA 38 NK	-	-	110,70	5.524
5.00% DK ann. 14 14 DDBHO	-	-	101,15	62
5.00% Nordea ann 20 UNIK	106.05	346	108.00	567
5.00% 03D 38 NK	110.75	9.569	110.70	16.837
6.00% 111 C...s.32æ 32 TOTAL	117.80	1.725	112.00	2.198
6.00% 111.s. 29 BRF	-	-	115.25	2.368
6.00% 23C s. 26 RD	115.85	6.192	-	-
6.00% 3C s. 26 NK	-	-	115,00	8.022
6.00% DK ann. 32 DDBHO	116.63	754	113,00	1.221
7.00% 13.s.5.a.35æ 32 NK	119.75	1.056	117.00	1.063
7.00% INK St.lån 24 STAT	161.98	3.402	149.00	149
DANMARK SKIBSKRD DANSKB 0 01/01/19	-	-	101.17	11.129
DENMARK - BULLET DGB 4 11/15/19	118.87	7.370	115.85	23.286
DENMARK I/L GOVT DGBI 0.1 11/15/23	102.81	29.351	-	-
DLR KREDIT A/S LANDBR 0 07/01/16	99.68	997	-	-
Nvkredit 31G 2016	-	-	100,20	8.016
Udtrukne Obligationer	-	44	-	-
Obligationer i alt		228.368		266.869

**INV.FORE. NYKREDIT ALMEN BOLIG
MELLEMLANGE OBLIGATIONER**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Obligationer				
DKK 100,00 pr. 31-12-2014 (100,00 pr. 31-12-2013)				
1.50% INK St.lån 23 180966	108.07	21.614	-	-
2.00% 10T AP 17 201646	-	-	103.77	1.557
2.00% 328s ST.INK 18 191026	-	-	104.02	14.563
2.50% 2,5NDASDRO47 47 218773	99,85	48.640	-	-
2.50% 2,5RDSRO23S 47 201646	99,88	6.979	-	-
2.50% INK St.lån 16 STAT	104,57	105	106,20	106
2.99% 13D 6F OA 38 RD	97,20	12.513	96,85	12.591
2.99% DLR 6F410OA1 18 DLR	-	-	100,10	4.839
3.00% 111 E 31 BRF	103,75	4.634	-	-
3.00% 111.E 44 174766	103,50	25.703	93,90	26.002
3.00% 21S. S. 29 RD	103,65	8.591	-	-
3.00% 22S. S. 31 RD	104,00	2.429	99,90	3.021
3.00% 232 s.A 44 191026	-	-	94,30	3.719
3.00% 23S.S 44 201646	-	-	94,53	32.956
3.00% 27S. S OA 44 201646	103,00	30.446	-	-
3.00% Nordea ann 44 218773	-	-	94,30	47.201
3.50% 111.E 44 174766	-	-	98,70	9.371
3.50% 411.E.OA 44 174766	103,00	13.501	96,83	23.105
4.00% 01E DA 41 NK	105,20	43.407	103,40	40.515
4.00% INK St.lån 15 STAT	103,36	114	107,22	118
4.00% INK St.lån 17 STAT	111,47	346	113,02	350
4.00% Nordea ann 41 UNIK	104,53	14.239	-	-
5.00% 01E A 41 NK	110,00	4.441	110,25	5.207
5.00% 01E DA 41 NK	110,00	27.500	-	-
5.00% 05D 20 NK	105,75	167	105,70	257
5.00% 111.B. 38 BRF	-	-	109,80	12.914
5.00% 111.s. 14 BRF	-	-	101,00	273
5.00% 23D s. 35 RD	-	-	111,10	6.346
5.00% 23S. S. 41 RD	110,35	15.648	109,75	25.508
5.00% 27S. S OA 41 RD	109,43	4.294	-	-
5.00% 73 D OA 38 NK	110,75	3.632	110,70	5.750
5.00% Nordea ann 38 UNIK	109,80	3.826	110,20	6.585
5.00% Nordea OA 41 UNIK	109,75	5.021	109,65	10.610
5.00% O3D 38 NK	110,75	10.608	110,70	15.707
DENMARK - BULLETT DGB 3 11/15/21	118,28	6.228	110,41	22.319
DENMARK - BULLETT DGB 4 11/15/19	118,87	3.162	115,85	20.459
DENMARK I/L GOVTT DGBI 0.1 11/15/23	102,81	69.376	95,75	17.810
Var Nvkredit 31G RO F C3 H okt nc 2015	-	-	100,50	16.899
Obligationer i alt		387.161		386.657