

Investeringsforeningen
Nykredit Invest Almen Bolig

Årsrapport
2015

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors erklæringer.....	4
Ledelsesberetning.....	5
<i>Årsrapporten i hovedtræk.....</i>	<i>5</i>
<i>Forventninger til 2016.....</i>	<i>6</i>
<i>Udviklingen i foreningen i 2015.....</i>	<i>7</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2015.....</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 2016.....</i>	<i>18</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>18</i>
<i>Forhold vedrørende ledelsen.....</i>	<i>19</i>
Årsregnskaber.....	20
Korte obligationer.....	20
Mellemlange obligationer.....	25
Foreningens noter.....	30
Anvendt regnskabspraksis.....	30
Hoved- og nøgletaloversigt.....	32

Nærværende årsrapport for 2015 for Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo januar 2016. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig blev stiftet den 1. juli 1999. Ultimo 2015 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 Mønstedes Plads 9
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
Fax: 44 55 91 70
CVR nr: 21 83 14 76
Finanstilsynets reg.nr.: 11.115
Hjemmeside: nykreditinvest.dk

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

Økonomidirektør Bent Frederiksen (formand)
Direktør 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 2015 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 2015.

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 28. januar 2016

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 2015, 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 2015 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015 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 28. januar 2016

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 96 35 56

Jens Ringbæk
Statsautoriseret revisor

Årsrapporten 2015 i hovedtræk

- Afkastene i foreningens to afdelinger blev på 0,0% for afdeling Korte obligationer og -0,6% i afdeling Mellemlange obligationer i 2015. Afkastet for såvel afdeling Korte obligationer som afdeling Mellemlange obligationer blev lavere end ledelsens forventning primo året som følge af det vanskelige marked for realkreditobligationer i 2015.
- Afkastene i foreningens afdelinger blev lavere end afdelingernes respektive benchmark, hvilket foreningens ledelse finder ikke tilfredsstillende. En overvægt af realkreditobligationer medførte det lavere afkast, idet realkreditobligationer klarede sig dårligere end de statsobligationer, som indgår i benchmark.
- Foreningens formue var 717 mio. kr. ultimo 2015 mod 622 mio. kr. ultimo 2014.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var -1,9 mio. kr. i 2015 mod 28,8 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 1,9 mio. kr. i 2015 mod 1,9 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 0,28% i 2015 mod 0,29% året før.
- Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingens beslutning at udlodde 0,60 kr. pr. andel i afdeling Korte obligationer og 1,60 kr. pr. andel i afdeling Mellemlange obligationer for 2015.
- Foreningens økonomiske omgivelser i 2015 blev atter præget af en skuffende udvikling i den globale økonomiske vækst. USA og Europa leverede moderat fremgang, mens der var stilstand i Japan. Kina og de øvrige emerging markeds lande oplevede en nedgang i vækstraten forårsaget af omstillingen i den kinesiske økonomi, hvor efterspørgslen efter råvarer blev reduceret. Lav inflation og fortsatte pengepolitiske lempelser medførte endnu et år med lave renter, selvom den amerikanske centralbank hævede styringsrenten mod slutningen af 2015.
- Den globale økonomiske vækst forventes at blive moderat i 2016, om end bedre end i 2015. Væksten forventes primært drevet af USA og Europa, hvorimod Japan, Kina og udviklingslandene fortsat ventes at skulle kæmpe med økonomiske udfordringer i 2016.
- I 2016 forventes centralbankerne igen at agere forskelligt. Den amerikanske centralbank skønnes at fortsætte en forsigtig stramning af pengepolitikken med små forhøjelser af styringsrenten over året. Den Europæiske Centralbank ventes derimod at fastholde en lav rente samt fortsat foretage obligationsopkøb for at sikre fremgang i beskæftigelsen og den økonomiske vækst. Renterne skønnes derfor at forblive på et lavt niveau i 2016, men kan godt stige en anelse sidst i 2016 som en reaktion på, at opkøbsprogrammet ikke forventes forlænget efter marts 2017. Afkastpotentialet på obligationer vurderes derfor at være beskedent i 2016.
- Med udgangspunkt i det lave renteniveau og i ovennævnte forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønnes afkastene i foreningens to afdelinger at blive beskedent positive i 2016. Et svagt negativt afkast i afdeling Mellemlange obligationer kan imidlertid ikke udelukkes, såfremt rentestigningen på lange obligationer bliver større end ventet.

Forventninger til 2016

Den globale økonomiske vækst forventes at blive moderat i 2016. USA og euroområdet vurderes til at gå en moderat vækst i møde, hvorimod Kina og emerging markets landene i øvrigt forventes at skulle kæmpe med en afdæmpning af de økonomiske vækstrater i 2016.

USA forventes fortsat at trække den økonomiske vækst i verden i 2016. Fremgangen i økonomien skønnes at være kommet ind i et mere modent stadie og vurderes at blive på niveau med de foregående to år. På trods af en solid fremgang i beskæftigelsen og lønnen forventes vækstraten i privatforbruget at aftage en anelse i 2016. Bolig- og erhvervsinvesteringer skønnes derimod at komme til at spille en stigende rolle i den økonomiske vækst i USA i det kommende år.

I Europa ventes forøgede økonomiske vækstrater i 2016. Flere lande vurderes at kunne høste gevinster fra de gennemførte strukturreformer, ligesom den lave oliepris og den lempelige pengepolitik ventes at hjælpe til. Det vurderes tillige, at privatforbruget bliver en drivkraft som følge af stigende beskæftigelse og reallønsfremgang. Derimod skønnes nettoeksporten ikke at bidrage positivt til væksten det kommende år, trods den svage euro. De lavere vækstudsigter for emerging markets landene menes at ville modvirke valutafordelen.

Tilstrømningen af flygtninge til Europa skønnes at øge boliginvesteringerne og de offentlige udgifter, hvilket ventes at ville gavne den økonomiske vækst i 2016. Opsving baseret på stigende offentlige budgetunderskud skønnes imidlertid at være risikobetonet, idet stigende statsgæld for nogle lande i Europa kan bevirke, at investorerne igen vil betvivle landenes tilbagebetalingsevne.

I Danmark ventes den økonomiske vækst at blive moderat i 2016. Privatforbruget vil blive den primære årsag til væksten, hvilket skal ses i sammenhæng med en fornuftig reallønsfremgang, en stigning i beskæftigelsen samt det meget lave renteniveau. Samtidig er der ikke tegn på, at husholdningernes stigende friværds vil blive omsat til forbrug, da der fortsat er fokus på gældsnedbringelse og opsparing. Derudover vurderes kronens svækkelse at bidrage positivt til væksten, da det forventes at gavne eksportmulighederne udenfor euroområdet – herunder særligt USA. Vækstpotentialet i den danske økonomi er imidlertid behæftet med usikkerhed, da stilstanden i væksten fra slutningen af 2015 kan fortsætte i en periode af 2016.

Omstillingen af den kinesiske økonomi fra eksport og investeringer til øget indenlandsk privatforbrug ventes at fortsætte i 2016 og årene derefter. Omstillingen kan imidlertid vise sig vanskelig. På trods af den kinesiske centralbanks pengepolitiske indgriben ad flere omgange i 2015, udviste økonomien en reduceret vækstrate, hvilken også forventes at være tilfældet i 2016.

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 fortsat lav inflation eller direkte faldende priser i 2016.

Den økonomiske udvikling og de finansielle markeder vil i 2016 være omgærdet af geopolitiske risici. Situationen mellem Rusland og Ukraine, konflikten i Syrien og konflikten mellem Saudi Arabien og Iran kan give spændinger og nervøsitæt i 2016.

Den amerikanske centralbank forventes at fortsætte med den moderate stramning af pengepolitikken, som blev indledt i december 2015. Den amerikanske centralbank forventes at forhøje styringsrenten ad tre gange af et kvart procentpoint i løbet af 2016. Stramningen skal ses som et skridt i normaliseringen af den amerikanske pengepolitik. Den Europæiske Centralbanks pengepolitik vil derimod forblive lempelig i 2016. Efter den seneste rentenedsættelse primo december 2015 forventes ikke yderligere rentenedsættelser eller forøgelser af opkøbsprogrammet i det kommende år. Danmarks Nationalbank vurderes imidlertid selvstændigt at ville hæve styringsrenten i 2016.

I 2016 vurderes de korte markedsrenter i Europa at blive holdt nede af den lave styringsrente og den Europæiske Centralbanks forlængede opkøbsprogram. Mod slutningen af året forventes der en moderat rentestigning som reaktion på, at opkøbsprogrammet ikke forventes forlænget efter marts 2017. Den korte rente vil dog stadig vurderes til at være lav. De lange renter kan derimod udvise en svag stigning som følge af opsvinget i USA. Der må derfor forventes beskedne afkast af obligationer i 2016.

Med udgangspunkt i det lave renteniveau og i ovennævnte forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønnes afkastene i foreningens to afdelinger at blive beskedent positive i 2016. Et svagt negativt afkast i afdeling Mellemlange obligationer kan imidlertid ikke udelukkes, såfremt rentestigningen på lange obligationer bliver større end ventet.

Afkastudviklingen i 2015

Afdeling	Afkast 2015	Benchmark-afkast 2015
Korte obligationer	0,0%	0,3%
Mellemlange obligationer	-0,6%	0,3%

Resultat og formue i 2015

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Korte obligationer	0,0	289,9	96,30
Mellemlange obligationer	-1,9	427,0	100,11

Omkostninger

Afdeling	Omk.procent 2015	Omk.procent 2014	Omk.procent 2013
Korte obligationer	0,30	0,29	0,30
Mellemlange obligationer	0,27	0,29	0,27

ÅOP

Afdeling	ÅOP 2015	ÅOP 2014	ÅOP 2013
Korte obligationer	0,34	0,41	0,40
Mellemlange obligationer	0,32	0,40	0,38

De økonomiske omgivelser i 2015

Skuffende fremgang i den globale økonomi

Den globale økonomi fortsatte i 2015 den gradvise bedring, men væksten blev lavere end ventet. Væksten i de udviklede økonomier har som helhed skuffet i perioden siden den finansielle krise i 2008, idet høj gæld og oprydning i den finansielle sektor har hæmmet den økonomiske aktivitet. Dette gjorde sig til dels også gældende i 2015.

Behovet for tilpasning ramte emerging markets landene inklusive Kina i 2015, hvilket dæmpede verdenshandlen, råvarepriserne samt ikke mindst vækstraterne i disse økonomier. Med den lave oliepris endte Rusland og Brasilien i recession i det forgangne år.

Moderat opsving i USA

Den amerikanske økonomi fik en overraskende svag start på 2015, hvor både en kold vinter og de lave oliepriser bidrog til, at den økonomiske vækst blev lavere end ventet. De negative effekter af den lave oliepris på investeringerne overskyggede de positive effekter af olieprisfaldet på forbruget.

Den amerikanske økonomi viste derefter bedre takter. Beskæftigelsen og reallønnen viste solid fremgang, og detailsalget steg som følge heraf, ligesom aktiviteten på det amerikanske boligmarked voksede sammen med de stigende boligpriser.

Trods underliggende god fremgang i den amerikanske økonomi oplevedes en vis opbremsning i 2. halvår. Den stærke dollar samt svage afsætningsmuligheder i udviklingslandene skabte sammen med faldende investeringer i olieindustrien lidt modvind i den amerikanske industrisektor. Denne opbremsning mod slutningen af året bevirkede, at der opstod usikkerhed om styrken af opsvinget i USA.

Fremgang i Euroområdet

Euroområdets opsving fik i 2015 stadig mere bredde og tyngde, hvor der var økonomisk fremgang i næsten alle lande. Fremgangen kunne bl.a. tilskrives faldet i oliepriserne, Den Europæiske Centralbanks pengepolitiske lempelser samt svækkelsen af euroen. Den primære kilde til væksten var privatforbruget drevet af stigende beskæftigelse og et opsøret behov for forbrug efter mange år med smalhals. Forbrugerne er således blevet omdrejningspunktet i det spæde europæiske opsving, men holdbarheden heraf vil afhænge af, om virksomhederne for alvor begynder at investere.

De finansielle og monetære forhold i Europa blev gennem 2015 forbedret. Faldet i udlånet til virksomhederne ophørte, og såvel bankernes udlånsforventninger som virksomhedernes vurderinger af kreditmulighederne blev mere optimistiske.

Stigende antal flygtninge fra Mellemøsten og terroraktioner i Europa afstedkom beslutninger om forøgelsen af de offentlige udgifter i en række centrale europæiske lande, hvilket bidrog til den økonomiske vækst i 2015. Især Tyskland og Frankrig øgede udgifterne, som for alvor forventes at stige i 2016.

Den græske krise

Gennem første halvdel af 2015 tilspidsede situationen omkring den store græske statsgæld sig. Den græske premierminister Alexis Tsipras forsøg på kompromisløs forhandlingstaktik overfor kreditorerne IMF, EU og Den Europæiske Centralbank bar ikke frugt. Ude af stand til at betale aftalte afdrag på statsgælden og med græske banker, der var tvunget til at holde lukket pga. manglende tilførsel af likviditet fra Den Europæiske Centralbank, måtte grækerne i juli indgå en aftale med kreditorerne om reformer for at få rettet op på den græske økonomi.

Faldende vækstrate i kinesisk økonomi

Omstillingen af den kinesiske økonomi fra eksport og investeringer til øget indenlandsk privatforbrug viste i 2015 svaghedstegn. Investeringsvæksten aftog mærkbart, og fremgangen i det private forbrug kunne ikke fuldt opveje det. Den økonomiske vækst i Kina forventes at kunne holde sig på 6-7% i 2015, hvilket afspejler et lavere niveau i forhold til de foregående år. Den økonomiske vækst blev hjulpet med pengepolitisk indgriben ad flere omgange gennem året, hvor den kinesiske centralbank sænkede styringsrenten og selektivt reducerede bankernes reservekrav.

Kinesisk industri var præget af betydelig overkapacitet i en række sektorer, og manglende indenlandsk efterspørgsel betød, at producentpriserne faldt gennem året. Selv i sektorer, hvor kinesiske producenter er globalt ledende, øgedes priskonkurrencen med prisfald til følge. Denne eksport af deflation forventes at være med til globalt at holde inflationen nede.

Faldet i Kinas vækst vurderes kun at have begrænset betydning for de avancerede økonomier via direkte handelsrelationer, men effekten kan blive mærkbar, hvis nedgangen medfører global uro på de finansielle markeder.

Økonomisk stilstand i Japan

Væksten i den japanske økonomi var svag i 2015, hvor vækstraten ventes at blive under 1%. Det politiske program benævnt Abenomics, som blev lanceret i slutningen af 2012, har ikke givet de ønskede effekter på hverken vækst- eller prissiden. I løbet af 2015 blev den økonomiske politik derfor drejet væk fra pengepolitiske instrumenter og over mod mere finanspolitiske tiltag. Trods dette synes der ikke at være udsigt til markant højere vækst i det kommende år, hvor den stærkere japanske yen skønnes at udgøre en risikofaktor.

Behersket fremgang i Danmark

Dansk økonomi viste i 2015 en behersket fremgang, som blev lavere end ventet tidligere på året. En opbremsning i 2. halvår bevirkede, at vækstraten forventes at blive under 1½%, hvilket er på niveau med 2014. Årsagen til den lidt skuffende udvikling var en tydelig nedgang i nettoeksporten, samt at fremgangen i investeringerne aftog.

Væksten i dansk økonomi blev drevet af fremgangen i det danske privatforbrug. En af drivkræfterne bag det øgede privatforbrug har været stigningen i beskæftigelsen i alle landsdele, herunder især hovedstadsområdet.

Det økonomiske opsving tegner til at blive forholdsvis svagt, da der fortsat er mange danskere, der har stor gæld i forhold til deres formue. Samtidig har der over de seneste år været en tendens til, at virksomhederne har øget de direkte investeringer i udlandet frem for i Danmark. Dette har bevirket, at investeringerne kun bidrog begrænset til den økonomiske vækst i Danmark i 2015.

Faldende råvarepriser

Omstillingen i den kinesiske økonomi betød i 2015 en reduceret stigning af Kinas import af råstoffer. Dette reducerede væksten i den globale efterspørgsel efter råstoffer og lagde et nedadgående pres på råvarepriserne.

Fortsat stort udbud af olie medførte, at olieprisen igen oplevede store fald i 2015. Råolieprisen målt i USD faldt således 30% gennem 2015, efter at være faldet med 46% gennem 2014. Fortsat stor produktion af skiferolie og -gas i USA kombineret med uenighed i OPEC om et produktionsloft medførte de faldende oliepriser. Også andre råvarer oplevede prisfald, der således i gennemsnit faldt med 25% målt ved S&P råvareindekset i 2015.

Fortsat lempelig pengepolitik

De ledende centralbanker verden over agerede forskelligt via deres pengepolitik i 2015.

Den Europæiske Centralbank (ECB) påbegyndte i 1. kvartal et opkøbsprogram. Med et månedligt opkøb af obligationer for 60 mia. euro frem til september 2016 er det et program af hidtil uset størrelse. Hensigten med programmet er at sætte gang i den økonomiske vækst i EU, modvirke de deflationære tendenser og nå den langsigtede inflationsmålsætning på 2% p.a.

Igangsættelsen af obligationsopkøbene pressede renterne ned i Europa i 1. kvartal, hvilket samtidig medførte en svækkelse af euroen i 2015.

En afledt effekt af ECBs kvantitative lempelse blev en tilstrømning af likviditet til sikre økonomier med valuta bundet til euroen, i første omgang Schweiz. Dette igangsatte en spekulation om revaluering af den schweiziske franc. Da presset blev for stort, valgte den schweiziske nationalbank at opgive fastkurspolitikken overfor euroen og lod schweizerfrancen stige med over 20% indenfor få timer i januar 2015.

Efter denne styrkelse af den schweiziske franc rettede interessen sig mod den danske krone. Internationale spekulanter håbede på og danske pensionskasser m.v. frygtede en tilsvarende opskrivning af den danske krone med det resultat, at valutareserverne voksede u hensigtsmæssigt meget. Danmarks Nationalbank reagerede ved at sænke renten på indskudsbeviser ad flere gange til -0,75%. Selvom Danmarks Nationalbank har haft et ønske om at normalisere den danske pengepolitik, holdt den negative rente på 0,75% året ud. Efter årsskiftet har Danmarks Nationalbank hævet renten på indskudsbeviser til -0,65%.

Primo december nedsatte Den Europæiske Centralbank styringsrenten fra -0,20% til -0,30% samt meddelte, at opkøbsprogrammet blev forlænget et halvt år til marts 2017 med uændret opkøbsbeløb pr. måned.

Den amerikanske centralbank afventede udviklingen i den amerikanske økonomi, og den foretog ingen justeringer i den førte pengepolitik frem til medio december. Her ændredes styringsrenten for første gang siden ultimo 2008 med et signal om, at yderligere små og forsigtige renteforhøjelser skulle ventes i det kommende år.

Store valutakursudsving

År 2015 blev præget af store kursudsving mellem de toneangivende valutaer i verden med væsentlig indflydelse på afkastet af udenlandske investeringer.

Forskellen i den pengepolitiske udvikling i USA og Europa bevirkede en styrkelse af den amerikanske dollar overfor euroen og den danske krone i 2015. Således steg dollaren med ca. 12% i løbet af 2015 efter at være steget med 13% i 2014.

Markedsudviklingen i 2015

Lave afkast på obligationsmarkederne

Ved indgangen til 2015 var forventningen, at renterne på de internationale obligationsmarkeder havde nået bundniveauet og langsomt var på vej op som følge af det forventede opsving i USA.

I 1. halvår 2015 kom der store udsving i obligationsrenterne. Den Europæiske Centralbanks kvantitative lempelser medførte sammen med deflationsfrygt uventet faldende renter på de globale obligationsmarkeder, og renten på korte og mellemlange statsobligationer blev negativ i mange nordeuropæiske lande. Tro på økonomisk opsving og øget inflation i Europa fik renten på statsobligationer til at stige kraftigt i perioden ultimo april til juli, hvorefter renterne stabiliserede sig i 2. halvår af 2015. De korte amerikanske renter steg i 4. kvartal i forventning om en forhøjelse af den amerikanske centralbanks styringsrente.

Over året steg den 10-årige rente på statsobligationer i USA begrænset fra 2,2% til 2,3%. Rente på de 10-årige tyske euro-statsobligationer steg ligeledes behersket fra 0,5% til 0,6% ultimo året, men havde været lavere end 0,1% i april måned. Rente på den 2-årige amerikanske statsobligation steg fra 0,6% til lige over 1,0% i 2015, mens renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation faldt fra -0,1% til -0,3%.

Det danske obligationsmarked blev i 2015 påvirket af spekulationen mod den danske krone samt af udviklingen i det internationale renteniveau. I 2015 faldt den 2-årige danske statsrente fra lige under 0,0% til -0,3%, men havde været nede i -1,0% i februar måned. Den 10-årige danske statsrente steg fra 0,8% til 1,0%, men var på 0,1% i februar, da spekulationen mod den danske krone var på sit højeste.

Det danske obligationsmarked, målt ved J.P. Morgan Obligationsindeks DK, gav et afkast på -0,2% som følge af den svage rentestigning på de lange danske statsobligationer i 2015.

Rentefaldet primo året medførte en kraftig stigning i antallet af konverteringer af konvertible realkreditobligationer i 2015. Dette bragte markedet en kraftig forøgelse af renterisiko, hvilket realkreditmarkedet havde visse udfordringer med at absorbere. I kombination med introduktionen af nye regler for pengeinstitutters opgørelse af likviditetsreserver, der reducerer bankernes muligheder for at bruge realkreditobligationer i likviditetsreserven, gav dette en væsentlig udvidelse af realkredit-spændet i perioden maj-juli 2015. Danske realkreditobligationer opnåede således ikke et særligt godt afkast i 2015.

Markedet for realkreditobligationer, målt ved Nykredit Realkreditindeks, gav et afkast på -0,3% i 2015.

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	1,4%	2,0%	2,0%	2	Lav
Mellemlange obligationer	3,1%	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 2015. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

Risikovurdering

Som tabellen viser, blev foreningens to afdelinger ultimo 2015 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 investeringerne til stats- og realkreditobligationer og ved maksimale grænser for 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 2015 er fordelt på udstedere med forskellig kreditrisiko.

Fordeling på udsteder ultimo 2015

Afdeling	Andel i statsobligationer	Andel i kreditobligationer	Andel i erhvervsobligationer
Korte obligationer	12,9%	87,1%	-
Mellemlange obligationer	23,2%	77,8%	-

Note: Andel i statsobligationer inkluderer statsgaranterede obligationer.

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 2015.

Renterisiko i obligationsafdelinger ultimo 2015

Afdeling	Varighed ultimo 2015	Varighedsbegrænsning
Korte obligationer	2,7	Max. 3 år
Mellemlange obligationer	4,8	Max. 6 år

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 ved investeringsstil

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

Risiko på kontantindestående

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

Risiko ved kreditspænd/rentespænd

Kreditspænd/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem sikre statsobligationer og andre 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 indfriele 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 revisor 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, samt Best Practice for bestyrelser. 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 IFB's anbefalinger, og at foreningen herudover bør være opmærksom på de til enhver tid gældende Corporate Governance regler for offentligt handlede selskaber.

Generalforsamling og investorforhold

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

Den vigtigste kommunikationskanal til investorerne udover generalforsamlingen er foreningens hjemmeside nykreditinvest.dk samt publikationen "Nykredit Invest", 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 direktions aflønning 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 delegerede opgaver bliver løbende kontrolleret af direktionen i investeringsforvaltningsselskabet. Desuden evaluerer bestyrelsen hvert år pris og kvalitet på de uddelegerede opgaver.

Handel med investeringsbeviser

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

Foreningen har via investeringsforvaltningsselskabet indgået aftaler om distribution og markedsføring med udvalgte distributører.

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-overgigter.

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-revisionsydelser fra revisor været af et så beskeden 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 2015 var foreningens samlede omkostninger til depotselskab inkl. udgifter til VP mv. 0,1 mio. kr. mod 0,1 mio. kr. året før.

Administrationsaftale

Foreningen har en administrationsaftale med Nykredit Portefølje Administration A/S. Ifølge aftalen skal Nykredit Portefølje Administration A/S varetage de administrative 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 2015 var foreningens samlede omkostninger til administration 0,9 mio. kr. mod 0,9 mio. 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 investorenes 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 2015 var foreningens samlede omkostninger til investeringsrådgiver 0,7 mio. kr. mod 0,7 mio. kr. året før.

Samarbejdsaftale

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

Revision

I 2015 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 50 t.kr. mod 49 t.kr. året før. I 2015 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor udover det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2016

Foreningens generalforsamling afholdes tirsdag den 15. april 2016.

Udlodning

For 2015 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 2015

Afdeling	Udlodning*
Korte obligationer	0,60 kr.
Mellemlange obligationer	1,60 kr.

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

Forslag på generalforsamlingen

På foreningens generalforsamling vil bestyrelsen fremsætte forslag om mindre justeringer af foreningens vedtægter.

Øvrige forhold

Samfundsansvar

Foreningens politik for bæredygtige investeringer bygger på samme erkendelse som Nykredits idegrundlag Finansiell Bæredygtighed: At bæredygtighed kan være en katalysator for højere afkast og lavere risiko. Foreningens politik er nærmere beskrevet på foreningens hjemmeside nykreditinvest.dk.

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

Bestyrelsen vil løbende evaluere bestyrelsesmedlemmernes kompetencer og behovet for nye kompetencer. Hvis det bliver aktuelt at udskifte et medlem, vil bestyrelsen først og fremmest lægge vægt på kvalifikationer i forhold til den samlede bestyrelses kompetencefordeling. Såfremt to kandidater er lige kvalificerede i så henseende, vil bestyrelsen foretrække det køn, som måtte være underrepræsenteret, for at opnå diversitet også i den henseende.

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

Økonomidirektør **Bent Frederiksen**, formand
BO-VEST, Boligsamarbejdet på Vestegnen, Malervangen 1,
2600 Glostrup

Født: 1957

Indvalgt i bestyrelsen: 2009

Øvrige ledelseshverv: Medlem af repræsentantskabet i Foreningen Nykredit.

Direktør **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 og Fonden Dansk Standard. Næstformand for bestyrelsen i Kapitalforeningen Institutionel Investor, ETA Danmark A/S og Onmondo ApS. 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 LB Investering, Kapitalforeningen Nykredit KOBRA, Kapitalforeningen Nykredit KOBRA II, Kapitalforeningen Nykredit KOBRA III, Kapitalforeningen Nykredit Mira III, Kapitalforeningen Pro-Target Invest, Carmo A/S, Dalhoff Larsen & Horneman A/S, Fisker Ejendomsselskab A/S med tilhørende datterselskaber, NKB Private Equity III DK A/S, NKB Private Equity VI A/S, Polaris IV Invest Fonden og Resources Denmark ApS. Direktør/ejer i KCBL Management ApS, Direktør/ejer i NKB Invest 106 ApS, Medlem i Landsskatteretten, Medlem i NASDAQ OMX Copenhagen rådgivende udvalg.

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2015 afholdt 7 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2015 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 2015 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 2015

Afdelingen opnåede et afkast på -0,01%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 0,28% i samme periode. Afdelingen har således givet et afkast lavere end ledelsens forventning primo 2015 og lavere end sammenligningsgrundlaget, hvilket findes ikke tilfredsstillende.

Årets afkast kan tilskrives den lave rente gennem 2015 samt udvidelsen af realkreditspændet. En høj allokering til realkreditobligationer bidrog negativt til afkastet som følge af større end ventet konverteringsaktivitet i kølvandet på rentefaldet i starten af året. Afdelingens investeringer i indeksobligationer bidrog derimod positivt til årets afkast, hvilket kan tildeles ECB's kvantitative lempelser.

Afdelingens nettoresultat blev på 0,0 mio. kr. i 2015. Ultimo 2015 udgjorde formuen i afdelingen 289,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 96,30 kr. pr. andel. For 2015 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 0,60 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 2015 været 1,4% 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 2016 at fastholde en lempelig pengepolitik med lav rente, idet den økonomiske vækst ventes at blive moderat i Europa. Råvarepriser samt den lave oliepris kan skabe perioder med lav inflation eller direkte faldende priser.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger ventes for afdeling Korte obligationer derfor alene et beskedent positivt afkast i 2016.

Nøgletal

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

2015	2014	2013	2012	2011
-0,01	2,25	0,86	2,87	5,06
96,30	97,26	97,03	99,44	99,15
0,60	1,00	1,90	3,25	2,50
0,30	0,29	0,30	0,35	0,45
1,17	1,58	0,89	1,59	1,13
30	5.715	2.298	4.529	5.111
289.925	230.529	269.411	190.218	125.321
3.010	2.370	2.777	1.913	1.264
0,70	0,16	0,76	1,00	0,72

Korte obligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2015	2014
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	4.661	6.890
	Renteudgifter	-29	-5
	I alt renter og udbytter	4.632	6.885
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	-3.831	-333
3	Handelsomkostninger	-	-21
	I alt kursgevinster og -tab	-3.831	-354
	I alt indtægter	801	6.531
4	Administrationsomkostninger	771	816
	Årets nettoresultat	30	5.715
	Overskudsdisponering		
5	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	1.806	2.369
	Overført til udlodning næste år	140	5
	Overført til formuen	-1.916	3.341

Korte obligationer

Balance pr. 31. december 2015 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2015	2014
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	264	749
	I alt likvide midler	264	749
6	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	284.272	228.368
	I alt obligationer	284.272	228.368
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.905	1.580
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	3.677	-
	I alt andre aktiver	5.582	1.580
	Aktiver i alt	290.118	230.697
	PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	289.925	230.529
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	193	168
	I alt anden gæld	193	168
	Passiver i alt	290.118	230.697
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" på side 17.

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

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

	2015	2014		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	-	1		
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.661	6.889		
I alt renteindtægter	4.661	6.890		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	-3.831	-333		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-3.831	-333		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-20	-29		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	20	8		
I alt handelsomkostninger	-	-21		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2015				
Honorar til bestyrelse mv.	-	56	56	
Revisionshonorar til revisorer	23	2	25	
Gebyrer til depotselskab	41	-	41	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	265	-	265	
Fast administrationshonorar	356	-	356	
Øvrige omkostninger	14	14	28	
I alt administrationsomkostninger 2015	699	72	771	
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	
	2015	2014		
5 Til rådighed for udlodning				
Renter og udbytter	4.661	6.886		
Kursgevinster og -tab til udlodning	-2.189	-3.401		
Udlodningsregulering	240	-537		
Udlodning overført fra sidste år	5	243		
Minimumsindkomst	2.717	3.191		
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-771	-816		
I alt til rådighed for udlodning	1.946	2.375		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6	Obligationer		%
	Varighedsfordeling		
	0 - 1 år		13,04
	1 - 3,6 år		60,31
	3,6 + år		26,66
			100,00
	<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2015 og pr. 31.12.2014 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
		2015	2014
7	Medlemmernes formue		
	Medlemmernes formue primo	230.529	269.411
	Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-2.369	-5.275
	Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-	-175
	Emissioner i året	70.938	56.289
	Indløsninger i året	-9.301	-95.662
	Emissionstillæg og indløsningsfradrag	98	226
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	1.806	2.369
	Overført til udlodning næste år	140	5
	Overført fra resultatopgørelsen	-1.916	3.341
	I alt medlemmernes formue	289.925	230.529
8	Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
	Cirkulerende andele primo	2.370	2.777
	Emissioner i året	736	576
	Indløsninger i året	-96	-983
	I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	3.010	2.370
9	Finansielle instrumenter i procent		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	97,92	98,92
	Øvrige finansielle instrumenter	0,09	0,32
	I alt	98,01	99,24
	Andre aktiver/Anden gæld	1,99	0,76
	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 stater 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 2015

Afdelingen opnåede et afkast på -0,63%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 0,25% i samme periode. Afdelingen har således givet et afkast lavere end ledelsens forventning primo 2015 og lavere end sammenligningsgrundlaget, hvilket findes ikke tilfredsstillende.

Årets afkast kan tilskrives den lave rente gennem 2015 samt udvidelsen af realkreditspændet. En høj allokering til realkreditobligationer bidrog negativt til afkastet som følge af større end ventet konverteringsaktivitet i kølvandet på rentefaldet i starten af året. Afdelingens investeringer i indeksobligationer bidrog derimod positivt til årets afkast, hvilket kan tildeles ECB's kvantitative lempelser.

Afdelingens nettoresultat blev på -1,9 mio. kr. i 2015. Ultimo 2015 udgjorde formuen i afdelingen 427,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 100,11 kr. pr. andel. For 2015 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 1,60 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 2015 været 3,1% 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 2016 at fastholde en lempelig pengepolitik med lav rente, idet den økonomiske vækst ventes at blive moderat i Europa. Råvarepriser samt den lave oliepris, kan skabe perioder med lav inflation eller direkte faldende priser, imens væksten i den amerikanske økonomi i løbet af 2016 kan medføre en begrænset stigning i de lange danske obligationsrenter.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger ventes for afdeling Mellemlange obligationer derfor alene et beskedent positivt afkast for 2016. Negativt afkast i afdelingen kan ikke udelukkes, såfremt den lange rente stiger mere end ventet.

Nøgletal

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

2015	2014	2013	2012	2011
-0,63	6,35	-0,59	5,21	10,19
100,11	104,02	98,88	107,16	106,32
1,60	3,30	1,10	7,75	4,50
0,27	0,29	0,27	0,31	0,36
1,24	1,65	0,76	1,29	0,84
-1.914	23.065	-2.712	14.352	18.121
426.983	391.465	389.500	329.877	217.707
4.264	3.763	3.939	3.078	2.048
0,63	0,15	0,69	1,03	0,64

Mellemlange obligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2015	2014
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	8.714	10.365
	Renteudgifter	-35	-
	I alt renter og udbytter	8.679	10.365
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	-9.481	13.806
3	Handelsomkostninger	-	-25
	I alt kursgevinster og -tab	-9.481	13.781
	I alt indtægter	-802	24.146
4	Administrationsomkostninger	1.112	1.081
	Årets nettoresultat	-1.914	23.065
	Overskudsdisponering		
5	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	6.824	12.420
	Overført til udlodning næste år	327	252
	Overført til formuen	-9.065	10.393

Mellemlange obligationer

Balance pr. 31. december 2015 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2015	2014
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	182	2.104
	I alt likvide midler	182	2.104
6	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	418.002	387.161
	I alt obligationer	418.002	387.161
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.432	2.459
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	6.634	-
	I alt andre aktiver	9.066	2.459
	Aktiver i alt	427.250	391.724
	 PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	426.983	391.465
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	267	259
	I alt anden gæld	267	259
	Passiver i alt	427.250	391.724
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" på side 17.

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

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

	2015	2014		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	1	-		
Noterede obligationer fra danske udstedere	8.713	10.365		
I alt renteindtægter	8.714	10.365		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	-9.481	13.806		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-9.481	13.806		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-22	-31		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	22	6		
I alt handelsomkostninger	-	-25		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2015				
Honorar til bestyrelse mv.	-	83	83	
Revisionshonorar til revisorer	23	2	25	
Gebyrer til depotselskab	54	-	54	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	416	-	416	
Fast administrationshonorar	499	-	499	
Øvrige omkostninger	16	19	35	
I alt administrationsomkostninger 2015	1.008	104	1.112	
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	
	2015	2014		
5 Til rådighed for udlodning				
Renter og udbytter	8.713	10.366		
Kursgevinster og -tab til udlodning	-1.310	2.694		
Udlodningsregulering	608	302		
Udlodning overført fra sidste år	252	392		
Minimumsindkomst	8.263	13.754		
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-1.112	-1.082		
I alt til rådighed for udlodning	7.151	12.672		

Mellemlange obligationer

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Obligationer	%
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	13,42
1 - 3,6 år	22,25
3,6 + år	64,33
	100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2015 og pr. 31.12.2014 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2015	2014
7 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	391.465	389.500
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-12.420	-4.333
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-245	262
Emissioner i året	69.802	70.293
Indløsninger i året	-19.817	-87.552
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	112	230
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	6.824	12.420
Overført til udlodning næste år	327	252
Overført fra resultatopgørelsen	-9.065	10.393
I alt medlemmernes formue	426.983	391.465
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	3.763	3.939
Emissioner i året	697	681
Indløsninger i året	-196	-857
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	4.264	3.763
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,78	98,77
Øvrige finansielle instrumenter	0,04	0,54
I alt	97,82	99,31
Andre aktiver/Anden gæld	2,18	0,69
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.

Resultatopgørelsen

Renteindtægter omfatter renter på obligationer og kontantindtænde 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. Bestyrelses- og 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. og valutakonti med fradrag af administrationsomkostninger.

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

Balancen

Obligationer 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. samt tilgodehavender vedrørende handelsafvikling, der omfatter provenuet fra uafviklede salg af finansielle instrumenter samt emissioner før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

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

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 investeringsforeninger m.v. 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 investorerne formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo året.

Udlodning pr. andel

Foreslået udlodning i forhold til cirkulerende andele ultimo året.

Omkostningsprocent

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

Sharpe ratio

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

Omsætningshastighed

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

Hoved- og nøgletaloversigt	2015	2014	2013	2012	2011
Årets afkast i procent					
Korte obligationer	-0,01	2,25	0,86	2,87	5,06
Mellemlange obligationer	-0,63	6,35	-0,59	5,21	10,19
Indre værdi pr. andel					
Korte obligationer	96,30	97,26	97,03	99,44	99,15
Mellemlange obligationer	100,11	104,02	98,88	107,16	106,32
Udlodning pr. andel (i kr.)					
Korte obligationer	0,60	1,00	1,90	3,25	2,50
Mellemlange obligationer	1,60	3,30	1,10	7,75	4,50
Omkostningsprocent					
Korte obligationer	0,30	0,29	0,30	0,35	0,45
Mellemlange obligationer	0,27	0,29	0,27	0,31	0,36
Sharpe ratio					
Korte obligationer	1,17	1,58	0,89	1,59	1,13
Mellemlange obligationer	1,24	1,65	0,76	1,29	0,84
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)					
Korte obligationer	30	5.715	2.298	4.529	5.111
Mellemlange obligationer	-1.914	23.065	-2.712	14.352	18.121
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)					
Korte obligationer	289.925	230.529	269.411	190.218	125.321
Mellemlange obligationer	426.983	391.465	389.500	329.877	217.707
Andele ultimo (i 1.000 stk.)					
Korte obligationer	3.010	2.370	2.777	1.913	1.264
Mellemlange obligationer	4.264	3.763	3.939	3.078	2.048
Omsætningshastighed					
Korte obligationer	0,70	0,16	0,76	1,00	0,72
Mellemlange obligationer	0,63	0,15	0,69	1,03	0,64

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

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 70

CVR nr. 21 83 14 76

nykreditinvest.dk

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

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2015

Papirnavn	Kurs 31-12-2015	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2015	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014
Obligationer				
DKK 100,00 pr. 31-12-2015				
1.00% 1 B ok20 RF 20 210910	99,97	9.997		
1.00% 1RDSRO21S32 32 201646	94,30	4.061		
1.50% 1.5RDS22S37 37 201646	93,05	4.501		
1.50% 1.5RDSRO21S 32 201646	96,88	9.056		
2.00% 10T AP 17 201646	102,55	19.074		
2.00% 10T AP 18 201646			105,29	7.107
2.00% 12G Baønc 17 219364	102,63	12.623		
2.00% 2 B ad18 RF 18 210910	103,62	1.554		
2.00% 2 B ok 18 RF 18 210910	104,11	15.617		
2.00% 2NYKHBia20nc 20 219364			106,95	3.209
2.00% 321.E ok 17 BRF	103,36	1.034		
2.00% NordeaINKaør 17 UNIK	102,57	6.992	103,94	14.465
2.00% St.l. INK B 17 DLR	102,02	2.551		
2.00% Stl INK ap B 16 DLR			102,26	7.158
2.50% 2,5 42A B 20 37 210910	98,30	9.128	101,65	4.982
2.50% 25NYK01E A37 37 219364			102,50	5.062
3.00% 02D. 28 NK	103,75	456	103,50	618
3.00% 22S. S. 31 RD	103,25	4.490	104,00	9.058
3.00% 42 s. A B 34 210910	101,85	10.967	104,05	17.742
3.00% NordeaINKokt 16 UNIK	102,50	22.550	104,95	18.365
3.00% SKIBE INK St 17 SKIB	104,35	3.131	106,83	3.205
4.00% 01E A 31 NK	106,50	3.924	105,25	7.770
4.00% 02D. 28 NK	107,25	1.747	105,65	2.908
4.00% 111 E 31 BRF	103,25	1.694	106,00	3.504
4.00% 22S. S. 31 RD	106,50	2.014	105,78	4.609
4.00% 321.E 17 BRF	104,10	8.328		
4.00% INK St.lån 17 STAT	108,10	108	111,47	111
4.00% Nordea ann 31 UNIK	107,25	7.572	105,25	14.351
5.00% 05D 20 NK	103,50	584	105,75	1.019
5.00% 26D s. 20 RD	104,50	766	107,83	1.560
5.00% Nordea ann 20 UNIK	104,00	187	106,05	346
5.00% O3D 38 NK	111,70	5.490	110,75	9.569
6.00% 111 C...s.32æ 32 TOTAL	116,50	1.213	117,80	1.725
6.00% 23C s. 26 RD	113,00	4.532	115,85	6.192
6.00% DK ann. 32 DDBHO	116,00	550	116,63	754
7.00% 13.s.5.a.35æ 32 NK	125,00	1.066	119,75	1.056
7.00% INK St.lån 24 STAT	154,65	3.248	161,98	3.402
DENMARK - BULLET DGB 4 11/15/19	115,57	116	118,87	7.370
DENMARK I/L GOVT DGBI 0.1 11/15/23	103,17	33.332	102,81	29.351
NYKREDIT NYKRE 0.5 10/01/27	95,60	7.445		
Var Danmarks Skibskredit 01/01-22	98,50	6.895		
Var DLR Kredit 2018	99,15	8.885	99,49	17.864
Var DLR KREDIT A/S 07/01/16	100,05	1.379	99,68	997
Var Nordea Kredit 01/07-17	100,19	11.843		
Var Nykredit 01/10-17	99,62	13.474	99,20	13.888
Var NYKREDIT NYKRE 0 07/01/18	99,75	12.559		
Var RD 01/01-38	97,75	7.541	97,20	7.583
Udtrukne obligationer			100,00	1.468
Obligationer i alt		284.272		228.368

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

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2015

Papirnavn	Kurs 31-12-2015	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2015	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014
Obligationer				
DKK 100,00 pr. 31-12-2015				
0.50% 0.5RSDS20S27 27 201646	95,50	906		
1.00% 1NYK13GadDKK 18 219364	101,47	5.581		
1.00% 1RSDSDRO21S32 32 201646	94,30	14.385		
1.00% 321.E.ad.21 21 174766	100,25	5.013		
1.50% 1.5 42A B 37 37 210910	92,55	8.946		
1.50% 1.5NDASDRO37 37 218773	94,15	9.185		
1.50% 1.5RSDS22S37 37 201646	93,05	18.705		
1.50% INK St.lån 23 180966	106,80	53.400	108,07	21.614
2.00% 2 42A B 37 37 210910	95,80	4.494		
2.00% 2 B ad18 RF 18 210910	103,62	20.724		
2.00% 2 st INK ad 19 210910	104,77	7.858		
2.50% 2.5 42A B 20 37 210910	98,30	11.100		
2.50% 2,5NDASDRO47 47 218773	95,75	15.070	99,85	48.640
2.50% 2,5RSDSDRO23S 47 201646	95,45	20.622	99,88	6.979
2.50% INK St.lån 16 STAT	102,58	51	104,57	105
3.00% 111 E 31 BRF	103,75	4.118	103,75	4.634
3.00% 111.E 44 174766	100,10	6.643	103,50	25.703
3.00% 21S. S. 29 RD	103,70	4.826	103,65	8.591
3.00% 22S. S. 31 RD	103,25	1.818	104,00	2.429
3.00% 27S. S OA 44 201646			103,00	30.446
3.50% 27S. S OA 44 201646	102,30	6.181		
3.50% 411.E.OA 44 174766			103,00	13.501
4.00% INK St.lån 15 STAT			103,36	114
4.00% INK St.lån 17 STAT	108,10	281	111,47	346
4.00% Nordea ann 41 UNIK	106,55	6.070	104,53	14.239
4.00% Totalkredit 01/10-41	106,00	11.272	105,20	43.407
5.00% 01E A 41 NK	110,80	2.284	110,00	4.441
5.00% 01E DA 41 NK	110,65	13.489	110,00	27.500
5.00% 05D 20 NK	103,50	96	105,75	167
5.00% 23S. S. 41 RD	111,50	8.151	110,35	15.648
5.00% 27S. S OA 41 RD	110,50	2.239	109,43	4.294
5.00% 73 D OA 38 NK	110,85	1.918	110,75	3.632
5.00% Nordea ann 38 UNIK	110,63	2.167	109,80	3.826
5.00% Nordea OA 41 UNIK	108,20	2.603	109,75	5.021
5.00% O3D 38 NK	111,70	6.086	110,75	10.608
DENMARK - BULLET DGB 3 11/15/21	115,64	6.088	118,28	6.228
DENMARK - BULLET DGB 4 11/15/19	115,57	12	118,87	3.162
DENMARK I/L GOVT DGBI 0.1 11/15/23	103,17	37.633	102,81	69.376
NORDEA KREDIT NDASS 2 10/01/20	105,56	26.390		
NYKREDIT NYKRE 0.5 10/01/27	95,60	9.061		
NYKREDIT NYKRE 2 04/01/20	104,55	23.001		
Var DLR Kredit 2018	99,15	2.369		
Var Nykredit 04/01-19	99,35	9.806		
Var NYKREDIT NYKRE 0 07/01/18	99,75	14.915		
Var RD 01/01-38	97,75	12.445	97,20	12.513
Obligationer i alt		418.002		387.161