

Investeringsforeningen  
Nykredit Invest Almen Bolig

Årsrapport  
2016



## Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	6
<i>Forventninger til 2017.....</i>	<i>7</i>
<i>Udviklingen i foreningen i 2016.....</i>	<i>8</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2016.....</i>	<i>10</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>12</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>15</i>
<i>Generalforsamling 2017.....</i>	<i>16</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>16</i>
<i>Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv.....</i>	<i>17</i>
Årsregnskaber.....	19
<i>Korte obligationer.....</i>	<i>19</i>
<i>Mellemlange obligationer.....</i>	<i>24</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>29</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>29</i>
<i>Hoved- og nøgletalsoversigt.....</i>	<i>31</i>

Nærværende årsrapport for 2016 for Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde medio februar 2017. 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 2016 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 40  
CVR nr: 21 83 14 76  
Finanstilsynets reg.nr.: 11.115  
Hjemmeside: nykreditinvest.dk

### Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

### Bestyrelse

Økonomidirektør, vicedirektør Bent Frederiksen (formand)  
Direktør, cand.jur. 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 2016 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 2016.

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 20. februar 2017

## Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Martin Udbye Madsen

Tage Fabrin-Brasted

## Bestyrelse

Bent Frederiksen  
Formand

Ebbe Frank

Carsten Lønfeldt

## Til investorerne i Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig

### Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 2 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

### Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet". Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

### Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

Ved udarbejdelsen af årsregnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere foreningens evne til at fortsætte driften, at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant, samt at udarbejde årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere foreningen, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

### Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformation kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af årsregnskabet.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om foreningens evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at foreningen ikke længere kan fortsætte driften.

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

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

### Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for den fælles ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt ledelsesberetningerne.

Vores konklusion om årsregnskabet omfatter ikke ledelsesberetningerne og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningerne.

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningerne er væsentligt inkonsistent med årsregnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningerne indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om investeringsforeninger mv.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om investeringsforeninger mv. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

København, den 20. februar 2017

### Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 33 96 35 56

Jens Ringbæk  
Statsautoriseret revisor

Tenna Hauge Jørgensen  
Statsautoriseret revisor

### Årsrapporten 2016 i hovedtræk

- Afkastene i foreningens to afdelinger blev på 2,3% for afdeling Korte obligationer og 3,7% i afdeling Mellemlange obligationer i 2016. Afkastet for såvel afdeling Korte obligationer som afdeling Mellemlange obligationer blev højere end ledelsens forventning primo året som følge af det generelle rentefald samt indsnævring af rentespændet for realkreditobligationer i 2016.
- Afkastene i foreningens afdelinger blev noget højere end afdelingernes respektive benchmark i 2016, hvilket ledelsen finder meget tilfredsstillende.
- Foreningens formue var 859 mio. kr. ultimo 2016 mod 717 mio. kr. ultimo 2015.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 23,2 mio. kr. i 2016 mod -1,9 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 2,0 mio. kr. i 2016 mod 1,9 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 0,26% i 2016 mod 0,28% året før.
- Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingens beslutning at udlodde 0,40 kr. pr. andel i afdeling Korte obligationer og 1,70 kr. pr. andel i afdeling Mellemlange obligationer for 2016.
- Den globale økonomi viste i 2016 som ventet en gradvis bedring, dog med en pause i 1. halvår, hvor især USA oplevede tilbageholdenhed i erhvervsinvesteringerne efter olieprisens fald primo året. En vending i olieprisudviklingen, fortsat stigning i beskæftigelsen og en lempelig pengepolitik bevirkede, at den økonomiske aktivitet tog til i 2. halvår, og erhvervstillidsindikatorerne viste tegn på synkron forbedring i både USA, Europa, Japan og Kina. Lav inflation, fortsatte pengepolitiske lempelser og overraskende udfald af valg medførte endnu et år med lave renter, hvor den amerikanske centralbank dog hævede styringsrenten mod slutningen af 2016 og signalerede en fortsat, forsigtig normalisering af pengepolitikken.
- Den globale økonomiske vækst skønnes at blive øget i 2017 som følge af stigende aktivitet i USA, men også pga. fremgang i en række emerging markets lande. Erhvervstillidsindikatorerne i andre geografiske områder peger også i opadgående retning. År 2017 forventes imidlertid at blive præget af en række forskellige usikkerhedsfaktorer, hvor især præsident Trumps ageren, Brexit-forhandlingerne samt udfaldet af en række parlaments- og præsidentvalg i Europa kan påvirke den økonomiske udvikling og de finansielle markeder.
- I 2017 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 at fastholde en lav rente samt fortsat foretage obligationsopkøb året ud. Renterne skønnes derfor at forblive på et lavt niveau i Europa, men kan godt stige moderat i 2. halvår af 2017 som en reaktion på, at opkøbsprogrammet ikke forventes forlænget i 2018. Der må derfor imødeses beskedne afkast af obligationer i 2017, og negative afkast på lange obligationer kan ikke udelukkes.
- 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 2017. Et svagt negativt afkast i afdeling Mellemlange obligationer kan imidlertid ikke udelukkes, såfremt rentestigningen på lange obligationer bliver større end ventet.



### Forventninger til 2017

Primo 2017 vurderes den globale økonomi at være i bedre stand end længe set. Gennem de seneste måneder af 2016 blev der opbygget et moderat, men synkront opsving i såvel USA, Europa, Japan som Kina hjulpet af en meget lempelig pengepolitik, øget beskæftigelse og stigende råvarepriser.

Den globale økonomiske vækst skønnes at blive øget i 2017 som følge af stigende aktivitet i USA, men også pga. fremgang i en række emerging markets lande. Erhvervstillidsindikatorerne i andre geografiske områder peger også i opadgående retning.

År 2017 forventes imidlertid at blive præget af en række forskellige usikkerhedsfaktorer, hvor især politiske forhold vurderes væsentlige for den økonomiske udvikling og for de finansielle markeder.

Det kommende år vil vise, hvilke tiltag den nye amerikanske præsident, Donald Trump, og hans administration vil og kan igangsætte. Under valgkampen blev der luftet adskillige og i nogle tilfælde kontroversielle forslag, der ikke nødvendigvis vil blive fremsat endsige passere Kongressen i USA.

Trump forventes at igangsætte en ekspansiv finanspolitik med bl.a. skattelettelser. Endvidere ventes igangsat øgede investeringer i amerikansk infrastruktur med renovering og bygning af veje og broer.

Frygten er imidlertid en eventuel indførelse af en mere restriktiv importpolitik vedrørende varer fra især Kina og Latinamerika. Dette kan igangsætte en besværliggørelse af verdenshandlen og i værste tilfælde eskalere til en egentlig global handelskrig. En sådan udvikling kan skabe megen uro på de globale finansielle markeder det kommende år.

Udover Brexit-forhandlingerne står Europa i 2017 over for parlamentsvalg i Holland og Tyskland samt et præsidentvalg i Frankrig. Derudover kan det ikke udelukkes, at der bliver udskrevet parlamentsvalg i Italien i 1. halvår af 2017 i kølvandet på befolkningens nej til forfatningsændringer ved folkeafstemningen i december 2016. Udfaldet af disse valg kan blive påvirket af den populistiske bølge, der strømmer ind over Europa, med bl.a. øget modstand mod globalisering og EU som konsekvens. Valgene kan således skabe usikkerhed om den politiske og økonomiske retning, som Europa og de enkelte europæiske lande fremover vil bevæge sig i.

Den økonomiske vækst i Europa skønnes at blive moderat i 2017, hjulpet af lav rente og stigende beskæftigelse. Væksten vurderes at blive hæmmet af fortsat høj statsgæld i Sydeuropa, hvilket vil begrænse mulighederne for øgede finanspolitiske lempelser.

Samtidig må der forventes en vis tilbageholdenhed i Storbritannien pga. usikkerheden om resultatet af forhandlingerne om betingelser og vilkår ved Storbritanniens forventede udtræden af EU. Premierminister Theresa Mays udmelding i januar 2017 antyder en kompromisløs engelsk indstilling og dermed svære forhandlinger.

Den økonomiske udvikling i Danmark ventes at vise moderat, men højere vækst end set i 2016. Beskæftigelsen ventes fortsat at stige, hvilket sammen med det positive ejendomsmarked vil øge forbruget yderligere. Dernæst skønnes investeringerne at stige efter at have ligget på et lavt niveau siden finanskrisen. Med et fortsat stort overskud på betalingsbalancens løbende poster og et offentligt budgetunderskud under kontrol ventes bevægelserne på de danske, finansielle markeder primært at blive reaktioner på udenlandske forhold og begivenheder.

De stigende priser på olie og andre råstoffer forventes sammen med øget beskæftigelse at hæve stigningstakten for inflation og løn i USA og i mindre grad i Europa, dog uden at blive kritisk. Den amerikanske centralbank forventes som annonceret at hæve styringsrenten minimum to gange i 2017. Risikoen er yderligere stramninger i pengepolitikken, såfremt Trumps finanspolitiske tiltag vurderes for lempelige.

Den Europæiske Centralbank ventes at fastholde sin lempelige pengepolitik med negative rentesatser og obligationstilbagekøb året ud. Vurderingen er, at centralbanken hellere vil risikere inflation end at kvæle det spirende opsving.

I 2017 vurderes de korte markedsrenter i Europa at blive holdt nede af Den Europæiske Centralbanks lave styringsrenter og forlænget opkøbsprogram. I 2. halvår skønnes en moderat rentestigning som reaktion på, at opkøbsprogrammet ikke forventes forlænget i 2018, ligesom de amerikanske renter forventes at stige. Der må derfor imødeses beskedne afkast af obligationer i 2017, og negative afkast på lange obligationer kan ikke udelukkes.

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 2017. 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 2016

### Afkastudviklingen

Afkastudviklingen i foreningens to afdelinger blev i 2016 præget af det uventet faldende renteniveau samt af indsnævring af kreditspændet for realkreditobligationer. Med en overvægt af realkreditobligationer påvirkedes afdelingernes afkast positivt i 2016.

Afdeling Korte obligationer gav i 2016 et afkast på 2,3%. Benchmark for afdelingen gav et afkast på 0,2% i året.

Afdeling Mellemlange obligationer gav et afkast på 3,7% i 2016. Benchmark for afdelingen gav et afkast på 2,0% i året.

Afkastene i foreningens afdelinger var således noget højere end afdelingernes respektive benchmark, hvilket foreningens ledelse finder meget tilfredsstillende.

Afkastet for såvel afdeling Korte obligationer som afdeling Mellemlange obligationer var højere end ledelsens forventning primo 2016, som følge af det uventede rentefald i det danske obligationsmarked i 2016.

Afkast og benchmarkafkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 2016'.

### Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2016 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 23,2 mio. kr. mod -1,9 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 859 mio. kr. ved udgangen af året mod 717 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 2016'.

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

### Omkostninger i 2016

I 2016 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 2,0 mio. kr. mod 1,9 mio. kr. året før. I 2016 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,26% mod 0,28% året før.

Administrationsomkostningerne udgjorde for afdeling Korte obligationer 0,27% og for afdeling Mellemlange obligationer 0,25% af de respektive afdelingers gennemsnitlige formue i 2016. I 2015 var de tilsvarende administrationsomkostningsprocenter 0,30% og 0,27% for henholdsvis afdeling Korte obligationer og afdeling Mellemlange obligationer.

Omkostningsprocenterne i 2016 lå således på niveau med det foregående år.

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'.

## Afkastudviklingen i 2016

Afdeling	Afkast 2016	Benchmark-afkast 2016
Korte obligationer	2,3%	0,2%
Mellemlange obligationer	3,7%	2,0%

## Resultat og formue i 2016

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Korte obligationer	7,1	386,4	97,95
Mellemlange obligationer	16,1	472,3	102,23

## Omkostningsprocenter

Afdeling	Omk.procent 2016	Omk.procent 2015	Omk.procent 2014
Korte obligationer	0,27	0,30	0,29
Mellemlange obligationer	0,25	0,27	0,29

## ÅOP i årsrapporten

Afdeling	ÅOP 2016	ÅOP 2015	ÅOP 2014
Korte obligationer	0,35	0,34	0,40
Mellemlange obligationer	0,32	0,32	0,38

I henhold til ny standard fra Investeringsfondsbranchen skal ÅOP, som var gældende og dermed publiceret i foreningens prospekt og på hjemmesiden pr. 31.12, vises i årsrapporterne, hvor de betegnes som "ÅOP i årsrapporten".

### De økonomiske omgivelser i 2016

#### Fremgang i den globale økonomi

Den globale økonomi viste i 2016 en gradvis bedring, dog med en pause i 1. halvår, hvor især USA oplevede tilbageholdenhed i investeringerne efter olieprisens fald primo året. Væksten i de udviklende økonomier stabiliserede sig som helhed i 2016, trods det forhold, at prisfaldet på råvarer primo året dæmpede udviklingen i de råstofeksporterende lande.

En vending i olieprisen, fortsat stigning i beskæftigelsen og en lempelig pengepolitik bevirkede, at den økonomiske aktivitet begyndte at stige i 2. halvår. Erhvervstillidsindikatorerne viste allerede over sommeren tegn på synkron forbedring i både USA, Europa, Japan og Kina og lå ved årets udgang på et højere niveau end længe set.

#### Politisk usikkerhed og overraskelsernes år

År 2016 vil blive husket for en række overraskende begivenheder. Nogle påvirkede den økonomiske udvikling og de finansielle markeder med det samme, mens effekten af andre måske først bliver mærkbar i de kommende år.

Udviklingen i olieprisen indledte året med at falde kraftigt til ca. 28 USD pr. td. for derefter at stige til ca. 55 USD pr. td. ved årets udgang. De store prisudsving skal ses i lyset af OPECs stigende konkurrence fra de nye skiferolie- og gasproducenter i USA, men også i lyset af manglende produktionsdisciplin blandt OPEC-medlemmerne selv. En ny produktionsaftale i OPEC fik stabiliseret olieprisen mod slutningen af året, selvom mange iagttagere er skeptiske over for holdbarheden af aftalen.

Igennem det meste af 1. halvår 2016 udgjorde afstemningen om Storbritanniens fortsatte medlemskab af EU et usikkerhedsmoment i den europæiske økonomi. I juni valgte englænderne ved en folkeafstemning at stemme for at forlade EU. Resultatet var uventet, og efterlod administrationen i Storbritannien uforberedt på processen med at træde ud af EU. Forhandlingerne om betingelserne for en "Brexit" udestår og kan give uro i de kommende år.

I november blev Donald Trump valgt til amerikansk præsident, trods meningsmålingernes spådom om et andet udfald op til valget.

Mere ventet stemte den italienske befolkning i december imod en ændring af forfatningen i Italien, hvilket fik den siddende premierminister Matteo Renzi til at træde tilbage.

Selvom forventningen til markedsreaktion på de uventede udfald var store kursfald, reagerede de finansielle markeder overraskende afdæmpet eller positivt på udfaldene af valgene i 2016.

#### Dansk økonomi i fortsat bedring

Dansk økonomi viste i 2016 en bedring med moderat fremgang. Understøttet af øget beskæftigelse og stigende huspriser bidrog det private forbrug positivt til den økonomiske vækst.

Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster viste igen i 2016 et stort overskud, mens underskuddet på den offentlige saldo viste en nedadgående tendens.

Trods begyndende moderate lønstigninger faldt inflationen til et niveau, der ikke er set siden 1950'erne, trods stigende råvarepriser og dollar- og yenkurs.

#### Lempelig pengepolitik, men normalisering på vej

De ledende centralbanker verden over agerede forskelligt via deres pengepolitik i 2016.

Den Europæiske Centralbank (ECB) justerede i marts sin pengepolitik. ECB nedsatte styringsrenten fra -0,30% til -0,40%, udvidede beløbet til obligationsopkøb fra 60 mia. EUR til 80 mia. EUR pr. måned samt medtog erhvervsobligationer i opkøbsprogrammet.

I december meddelte såvel ECB som den amerikanske centralbank ændringer i deres pengepolitik. ECB holdt styringsrenten uændret på -0,4% og besluttede at forlænge opkøbsprogrammet fra marts 2017 og året ud, men med et nedsat månedligt opkøbsbeløb på ca. 60 mia. EUR mod de tidligere 80 mia. EUR. Den amerikanske centralbank hævede derimod styringsrenten med ¼ procentpoint og annoncerede, at renten forventedes hævet yderligere to-tre gange af ¼ procentpoint i 2017. Den amerikanske centralbank arbejder således på en langsom normalisering af pengepolitikken i USA.

Danmarks Nationalbank foretog i løbet af 2016 få ændringer i pengepolitikken. Nationalbanken justerede alene indskudsrenten op med 0,10% til -0,65% i januar 2016.

#### Beherskede valutakursudsving

År 2016 blev ikke præget af de store kursudsving mellem de toneangivende valutaer i verden med undtagelse af japanske yen, der medio 2016 var steget ca. 15% for derefter at falde, så stigningen udgjorde ca. 5% overfor danske kroner ved udgangen af 2016. Derudover faldt det engelske pund med ca. 14% overfor danske kroner i 2016.

Forskellen i den pengepolitiske udvikling i USA og Europa bevirkede en behersket styrkelse af den amerikanske dollar overfor euroen og den danske krone i 2016. Således steg dollaren med ca. 3% i løbet af 2016.

### Markedsudviklingen i 2016

#### Positive afkast i obligationsmarkederne

År 2016 bød på en række usikkerhedsmomenter og overraskelser, der skabte uro på de finansielle markeder.

Primo året var der fortsat stress på oliemarkedet, hvilket fik prisen på råolie til at falde voldsomt. Samtidig opstod der blandt aktørerne på de finansielle markeder en frygt for stigende amerikansk rente samt for en hård opbremsning i den kinesiske økonomi. Derimod steg efterspørgslen efter solide statsobligationer og andre sikre obligationer, hvilket førte til rentefald.

Behersket økonomisk vækst og fortsat lav inflation i Europa fremprovokerede endnu en kvantitativ lempelse af pengepolitikken i Euro-området, idet Den Europæiske Centralbank i marts måned iværksatte yderligere en rentenedsættelse, udvidede beløbet til obligationsopkøb samt medtog erhvervsobligationer i opkøbsprogrammet.

Afstemningsresultatet med et nej til Storbritanniens fortsatte medlemskab af EU kom uventet og medførte turbulens på markederne og gav et fornyet globalt rentefald medio året. Renten på statsobligationer endte i rekordlave niveauer ultimo juni, hvor mange, lange statsobligationer handlede til negative effektive renter.

I 2. halvår 2016 begyndte de makroøkonomiske nøgletal at vise øget vækst. Usikkerheden om udfaldet af det amerikanske præsidentvalg dæmpede imidlertid rentestigningen i efteråret, ligesom den amerikanske centralbank holdt de forventede stramminger af pengepolitikken tilbage. Valget af Donald Trump til præsident bevirkede, at markedet ændrede forventninger til rente- og inflationsforhold med rentestigninger i markedet til følge.

I december meddelte såvel Den Europæiske Centralbank som den amerikanske centralbank ændringer i deres pengepolitik. Den Europæiske Centralbank fastholdt en lempelig pengepolitik, mens den amerikanske centralbank derimod hævede styringsrenten og signalerede en langsom normalisering af pengepolitikken i USA.

Effekten af ovennævnte var, at den 10-årige rente på statsobligationer i USA faldt fra 2,3% til 1,4% medio året, for derefter at stige til 2,4% ultimo 2016. Renten på de 10-årige tyske eurostatsobligationer faldt ligeledes fra 0,6% til -0,2% medio året, for så at stige til 0,2% ultimo 2016.

Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation faldt fra lige over 1,0% til 0,6% i 1. halvår 2016, men steg derefter til 1,2% ultimo 2016. Renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation faldt fra -0,3% til -0,8% gennem 2016.

Det danske obligationsmarked blev i 2016 påvirket af udviklingen i det internationale renteniveau. Den 2-årige danske statsrente faldt fra lige under -0,3% til -0,5%. Den 10-årige danske statsrente faldt fra 1,0% til 0,3%, men var på 0,0% primo juli, da nervøsiteten for Brexit var på sit højeste.

Det danske obligationsmarked, målt ved J.P. Morgan Obligationsindeks DK, gav et afkast på 5,3% som følge af rentefaldet på de lange danske statsobligationer i 2016.

Rentefaldet gennem året medførte et godt afkast på lange ikke-konverteringstruede realkreditobligationer. Antallet af konverteringer af konvertible realkreditobligationer holdt sig på et behersket niveau i 2016 i forhold til året forinden.

Markedet for realkreditobligationer, målt ved Nykredit Realkreditindeks, gav et afkast på 4,5% i 2016.

## 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 risikoen 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	1,2%	2,0%	2,0%	2	Lav
Mellemlange obligationer	2,6%	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 2016. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

### Risikovurdering

Som tabellen viser, blev foreningens to afdelinger ultimo 2016 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 markeds-mæssige 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 2016 er fordelt på udstedere med forskellig kreditrisiko.

### Fordeling på udsteder ultimo 2016

Afdeling	Andel i statsobligationer	Andel i realkreditobligationer	Andel i erhvervsobligationer
Korte obligationer	12,6%	87,4%	-
Mellemlange obligationer	22,9%	77,1%	-

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 2016.

### Renterisiko i obligationsafdelinger ultimo 2016

Afdeling	Varighed ultimo 2016	Varighedsbegrænsning
Korte obligationer	2,8	Maks. 3 år
Mellemlange obligationer	4,7	Maks. 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.

### Risiko ved værdiansættelse

Ved investering i værdipapirer, som ikke handles på et reguleret marked, eller som sjældent handles, kan der være en fejlrisiko ved den løbende værdiansættelse. En afdeling, der i udpræget grad investerer i unoterede kapitalandele, må basere sin beregning af indre værdi på periodiske regnskabsrapporteringer og andre meddelelser. Disse rapporteringer vil som oftest være baseret på beregnede værdiansættelser, der er afhængige af værdiansættelsesmodeller samt skøn vedrørende fremtidig indtjening og kontantstrøm. Værdiansættelsen kan derfor være eksponeret til pludselige ændringer i opadgående eller nedadgående retning.

### Udtræksrisiko

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



## 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 2016 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 2016 var foreningens samlede omkostninger til administration 1,0 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 2016 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 2016 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 45 t.kr. mod 50 t.kr. året før. I 2016 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor udover det, der vedrører den lovpligtige revision.

## Generalforsamling 2017

Foreningens generalforsamling afholdes tirsdag den 28. marts 2017.

### Udlodning

For 2016 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 2016

Afdeling	Udlodning*
Korte obligationer	0,40 kr.
Mellemlange obligationer	1,70 kr.

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

## 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 tilstræbe, at begge køn skal være repræsenteret i bestyrelsen med et måltal på minimum én person for det underrepræsenterede køn. Ved valg af kandidater til bestyrelsen skal der først og fremmest ses på kvalifikationer og derefter køn.

### 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.

## Øversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv

### Bestyrelse

#### Bent Frederiksen

Bestyrelsesformand

---

Økonomidirektør, vicedirektør, BO-VEST, Boligsamarbejdet på Vestegnen

Født 1957, indvalgt i bestyrelsen 2009

---

Øvrige hverv:

Medlem i Repræsentantskabet i Foreningen Nykredit

#### Ebbe Frank

Medlem

---

Direktør, cand.jur., Bo42

Født 1964, indvalgt i bestyrelsen 2012

---

#### Carsten Lønfeldt

Medlem

---

Direktør, NKB Invest 106 ApS og KCBL Management ApS

Født 1947, indvalgt i bestyrelsen 2013

---

Bestyrelsesformand for:

Investeringsforeningen Nykredit Invest

Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros

Kapitalforeningen Nykredit Invest

Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)

Eye4Talent A/S

Fonden Dansk Standard

Næstformand for bestyrelsen for:

Kapitalforeningen Institutionel Investor

ETA Danmark A/S

Onmondo ApS

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Investin

Kapitalforeningen Investin Pro

Kapitalforeningen EMD Invest

Kapitalforeningen Nykredit KOBRA II

Kapitalforeningen Nykredit Mira III

Kapitalforeningen Nykredit KOBRA III

Kapitalforeningen Nykredit KOBRA

Kapitalforeningen Pro-Target Invest

Kapitalforeningen Investin

Kapitalforeningen Emerging Markets Long-term Economic Investment Fund (L.E.I.F.)

Kapitalforeningen LB Investering

Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros

Kapitalforeningen Nykredit Private Banking Elite

Carmo A/S

Dalhoff Larsen & Horneman A/S

Fisker Ejendomsselskab A/S med tilhørende datterselskaber

New Banking ApS

NKB Private Equity III DK A/S

NKB Private Equity VI A/S

Photodoc ApS og datterselskaber

Polaris IV Invest Fonden

Resources Denmark ApS

ST Skoleinventar A/S

Øvrige hverv:

Medlem i Nasdaq Copenhagen rådgivende udvalg

### Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2016 afholdt 6 ordinære møder.

### Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2016 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 2016 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

## Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

### **Martin Udbye Madsen**

---

Adm. direktør

---

Medlem af bestyrelsen for  
InvestIn SICAV

### **Tage Fabrin-Brasted**

---

Direktør

---

Medlem af bestyrelsen for Investeringsfundsbranchen

### 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 som minimum er på linje med afdelingens benchmark. Afdelingens benchmark er EFFAS 1-3.

### Udvikling i 2016

Afdelingen opnåede et afkast på 2,34% i 2016. Afdelingens benchmark gav et afkast på 0,20% i samme periode. Afdelingen har således givet et afkast højere end ledelsens forventning primo 2016 og noget højere end sammenligningsgrundlaget, hvilket findes meget tilfredsstillende.

Årets afkast i afdelingen kan tilskrives det generelle rentefald samt en høj allokering til danske realkreditobligationer, der har givet et noget højere afkast end tilsvarende korte danske statsobligationer. Afdelingen har i 2016 nydt godt af indsnævringen i kreditspændet mellem realkreditobligationer og statsobligationer. Endvidere har eksponeringen til konverterbare realkreditobligationer med høj kupon bidraget til merafkastet, idet ekstraordinære udtræk for konverterbare realkreditobligationer har været lavere end forventet 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

Afdelingens nettoresultat blev på 7,1 mio. kr. i 2016. Ultimo 2016 udgjorde formuen i afdelingen 386,4 mio. kr. svarende til en indre værdi på 97,95 kr. pr. andel. For 2016 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 0,40 kr. pr. andel. svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

### Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2016 været 1,2% 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

Markedsrenterne i Europa forventes at forblive lave i det kommende år, men der kan komme en stigning i anden halvdel af året, idet Den Europæiske Centralbank ikke forventes at forlænge sit opkøbsprogram. Obligationer skønnes derfor at give beskedne afkast i 2017.

Med ovennævnte forventninger vurderes afkastet for afdeling Korte obligationer alene at blive beskedent positivt i 2017.

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

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2017" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

	2016	2015	2014	2013	2012
Årets afkast i procent	2,34	-0,01	2,25	0,86	2,87
Indre værdi pr. andel (i kr.)	97,95	96,30	97,26	97,03	99,44
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,40	0,60	1,00	1,90	3,25
Omkostningsprocent	0,27	0,30	0,29	0,30	0,35
Sharpe ratio	1,12	1,17	1,58	0,89	1,59
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	7.077	30	5.715	2.298	4.529
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	386.406	289.925	230.528	269.411	190.218
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.946	3.010	2.370	2.777	1.913
Omsætningshastighed	0,68	0,70	0,16	0,76	1,00

## Korte obligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2016	2015
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	4.863	4.661
	Renteudgifter	-16	-29
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>4.847</b>	<b>4.632</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	3.105	-3.831
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>3.105</b>	<b>-3.831</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>7.952</b>	<b>801</b>
3	Administrationsomkostninger	875	771
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>7.077</b>	<b>30</b>
	<b>Overskudsdisponering</b>		
4	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	1.578	1.806
	Overført til udlodning næste år	358	140
	<b>Overført til formuen</b>	<b>5.141</b>	<b>-1.916</b>

## Korte obligationer

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2016	2015
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	124	264
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>124</b>	<b>264</b>
5	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	368.709	284.272
	<b>I alt obligationer</b>	<b>368.709</b>	<b>284.272</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.753	1.905
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	15.978	3.677
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>17.731</b>	<b>5.582</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>386.564</b>	<b>290.118</b>
	<b>PASSIVER</b>		
6,7	<b>Investorerens formue</b>	<b>386.406</b>	<b>289.925</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	158	193
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>158</b>	<b>193</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>386.564</b>	<b>290.118</b>
8	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		





### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

5	Obligationer	%		
	Varighedsfordeling			
	0 - 1 år	20,91		
	1 - 3,6 år	42,85		
	3,6 + år	36,24		
		<b>100,00</b>		
	<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2016 og pr. 31.12.2015 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.                      Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
			<b>2016</b>	<b>2015</b>
6	<b>Investorenes formue</b>			
	Investorenes formue primo		289.925	230.529
	Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-1.568	-2.369
	Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger		-234	-
	Emissioner i året		91.801	70.938
	Indløsninger i året		-710	-9.301
	Emissionstillæg og indløsningsfradrag		115	98
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele		1.578	1.806
	Overført til udlodning næste år		358	140
	Overført fra resultatopgørelsen		5.141	-1.916
	<b>I alt investorenes formue</b>		<b>386.406</b>	<b>289.925</b>
7	<b>Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>			
	Cirkulerende andele primo		3.010	2.370
	Emissioner i året		943	736
	Indløsninger i året		-7	-96
	<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		<b>3.946</b>	<b>3.010</b>
8	<b>Finansielle instrumenter i procent</b>			
	Børsnoterede finansielle instrumenter		95,34	97,92
	Øvrige finansielle instrumenter		0,03	0,09
	<b>I alt</b>		<b>95,37</b>	<b>98,01</b>
	Andre aktiver/Anden gæld		4,63	1,99
	<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>		<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### 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 som minimum er på linje med afdelingens benchmark. Afdelingens benchmark er 25% Nordea GCM 3Y + 75% Nordea GCM 5Y.

### Udvikling i 2016

Afdelingen opnåede et afkast på 3,74% i 2016. Afdelingens benchmark gav et afkast på 2,04% i samme periode. Afdelingen har således givet et afkast højere end ledelsens forventning primo 2016 og noget højere end sammenligningsgrundlaget, hvilket findes meget tilfredsstillende.

Årets afkast i afdelingen kan tilskrives det generelle rentefald samt en høj allokering til danske realkreditobligationer. Afdelingen har i 2016 nydt godt af indsnævringen i kreditspændet mellem realkreditobligationer og statsobligationer. Endvidere har eksponeringen til konverterbare realkreditobligationer med høj kupon bidraget til merafkastet, idet ekstraordinære udtræk for konverterbare realkreditobligationer har været lavere end forventet i 2016.

Afdelingens nettoresultat blev på 16,1 mio. kr. i 2016. Ultimo 2016 udgjorde formuen i afdelingen 472,3 mio. kr. svarende til en indre værdi på 102,23 kr. pr. andel. For 2016 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 1,70 kr. pr. andel. svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

### Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2016 været 2,6% 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

Markedsrenterne i Europa forventes at forblive lave i det kommende år, men der kan komme en stigning i anden halvdel af året, idet Den Europæiske Centralbank ikke forventes at forlænge opkøbsprogrammet. Obligationer skønnes derfor at give beskedne afkast i 2017.

Med ovennævnte forventninger vurderes afkastet for afdeling Mellemlange obligationer alene at blive beskedent positivt i 2017.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving. Perioder med kurstab ikke kan udelukkes, såfremt de lange renter stiger mere end ventet.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2017" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

### Nøgletal

	2016	2015	2014	2013	2012
Årets afkast i procent	3,74	-0,63	6,35	-0,59	5,21
Indre værdi pr. andel (i kr.)	102,23	100,11	104,02	98,88	107,16
Udlodning pr. andel (i kr.)	1,70	1,60	3,30	1,10	7,75
Omkostningsprocent	0,25	0,27	0,29	0,27	0,31
Sharpe ratio	1,07	1,24	1,65	0,76	1,29
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	16.131	-1.914	23.065	-2.712	14.352
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	472.323	426.983	391.465	389.500	329.877
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	4.620	4.264	3.763	3.939	3.078
Omsætningshastighed	0,43	0,63	0,15	0,69	1,03

## Mellemlange obligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2016	2015
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	7.696	8.714
	Renteudgifter	-5	-35
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>7.691</b>	<b>8.679</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	9.547	-9.481
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>9.547</b>	<b>-9.481</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>17.238</b>	<b>-802</b>
3	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>1.107</b>	<b>1.112</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>16.131</b>	<b>-1.914</b>
	<b>Overskudsdisponering</b>		
4	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	7.854	6.824
	Overført til udlodning næste år	226	327
	<b>Overført til formuen</b>	<b>8.051</b>	<b>-9.065</b>

## Mellemlange obligationer

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2016	2015
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	271	182
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>271</b>	<b>182</b>
5	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	450.490	418.002
	<b>I alt obligationer</b>	<b>450.490</b>	<b>418.002</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.574	2.432
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	19.175	6.634
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>21.749</b>	<b>9.066</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>472.510</b>	<b>427.250</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
6,7	<b>Investorerens formue</b>	<b>472.323</b>	<b>426.983</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	187	267
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>187</b>	<b>267</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>472.510</b>	<b>427.250</b>
8	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		



### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>5</b>	<b>Obligationer</b>		<b>%</b>
	Varighedsfordeling		
	0 - 1 år		5,51
	1 - 3,6 år		23,30
	3,6 + år		71,19
			<b>100,00</b>
	<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2016 og pr. 31.12.2015 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.            Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
		<b>2016</b>	<b>2015</b>
<b>6</b>	<b>Investorenes formue</b>		
	Investorenes formue primo	426.983	391.465
	Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-6.399	-12.420
	Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-421	-245
	Emissioner i året	37.203	69.802
	Indløsninger i året	-1.231	-19.817
	Emissionstillæg og indløsningsfradrag	57	112
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	7.854	6.824
	Overført til udlodning næste år	226	327
	Overført fra resultatopgørelsen	8.051	-9.065
	<b>I alt investorenes formue</b>	<b>472.323</b>	<b>426.983</b>
<b>7</b>	<b>Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
	Cirkulerende andele primo	4.264	3.763
	Emissioner i året	368	697
	Indløsninger i året	-12	-196
	<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>4.620</b>	<b>4.264</b>
<b>8</b>	<b>Finansielle instrumenter i procent</b>		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	95,30	97,78
	Øvrige finansielle instrumenter	0,06	0,04
	<b>I alt</b>	<b>95,36</b>	<b>97,82</b>
	Andre aktiver/Anden gæld	4,64	2,18
	<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### Anvendt regnskabspraksis

#### Generelt

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

#### Præsentation af regnskabstal

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

#### Resultatopgørelsen

##### Renter

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

##### Kursgevinster og -tab

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

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

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 målt til nutidsværdien af obligationerne. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

### Andre aktiver

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 investorerne formue.

### Netto emissions- og indløsningsindtægter

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

### Anden gæld

Anden gæld måles til dagsværdi og består af skyldige omkostninger.

### Omregning af fremmed valuta

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

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

### Nøgletal

Regnskabs- og nøgletal er opgjort i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS samt retningslinjer fra 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 investorerens 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	2016	2015	2014	2013	2012
<b>Årets afkast i procent</b>					
Korte obligationer	2,34	-0,01	2,25	0,86	2,87
Mellemlange obligationer	3,74	-0,63	6,35	-0,59	5,21
<b>Indre værdi pr. andel</b>					
Korte obligationer	97,95	96,30	97,26	97,03	99,44
Mellemlange obligationer	102,23	100,11	104,02	98,88	107,16
<b>Udlodning pr. andel (i kr.)</b>					
Korte obligationer	0,40	0,60	1,00	1,90	3,25
Mellemlange obligationer	1,70	1,60	3,30	1,10	7,75
<b>Omkostningsprocent</b>					
Korte obligationer	0,27	0,30	0,29	0,30	0,35
Mellemlange obligationer	0,25	0,27	0,29	0,27	0,31
<b>Sharpe ratio</b>					
Korte obligationer	1,12	1,17	1,58	0,89	1,59
Mellemlange obligationer	1,07	1,24	1,65	0,76	1,29
<b>Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)</b>					
Korte obligationer	7.077	30	5.715	2.298	4.529
Mellemlange obligationer	16.131	-1.914	23.065	-2.712	14.352
<b>Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)</b>					
Korte obligationer	386.406	289.925	230.528	269.411	190.218
Mellemlange obligationer	472.323	426.983	391.465	389.500	329.877
<b>Andele ultimo (i 1.000 stk.)</b>					
Korte obligationer	3.946	3.010	2.370	2.777	1.913
Mellemlange obligationer	4.620	4.264	3.763	3.939	3.078
<b>Omsætningshastighed</b>					
Korte obligationer	0,68	0,70	0,16	0,76	1,00
Mellemlange obligationer	0,43	0,63	0,15	0,69	1,03

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 40

CVR nr. 21 83 14 76

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

# Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig

## Korte obligationer

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2016

Papirnavn	Kurs 31-12-2016	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2016	Kurs 31-12-2015	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2015
<b>Obligationer</b>				
<b>DKK 100,00 pr. 31-12-2016 (100,00 pr. 31-12-2015)</b>				
1.00% 1 B ok20 RF 20 210910	103,41	10.341	99,97	9.997
1.00% 1RD10F21APRF 21 201646	103,68	12.442		
1.00% 1RDSRO21S32 32 201646	98,83	31.187	94,30	4.061
1.00% 321.E.ap.21 21 174766	103,61	12.433		
1.50% 1.5RSDS22S37 37 201646	98,15	4.557	93,05	4.501
1.50% 1.5RSDRO21S 32 201646			96,88	9.056
1.75% Danske Stat 25 180966	112,73	11.273		
2.00% 10T AP 17 201646			102,55	19.074
2.00% 12G Bøpnc 17 219364			102,63	12.623
2.00% 2 B ap18 RF 18 210910			103,62	1.554
2.00% 2 B ok 18 RF 18 210910	103,95	16.112	104,11	15.617
2.00% 321.E ok 17 BRF			103,36	1.034
2.00% NordeaINKaor 17 UNIK			102,57	6.992
2.00% St.I. INK B 17 DLR			102,02	2.551
2.50% 2.5 42A B 20 37 210910	103,18	8.149	98,30	9.128
3.00% 02D. 28 NK	104,50	293	103,75	456
3.00% 22S. S. 31 RD	105,30	3.861	103,25	4.490
3.00% 27S. S OA 44 201646	104,33	3.765		
3.00% 3 43A B 2047 47 210910	102,03	31.091		
3.00% 3NYK01E A47 47 219364	104,00	10.669		
3.00% 42 s. A B 34 210910	104,00	8.486	101,85	10.967
3.00% Nordea ann 44 218773	104,95	27.089		
3.00% Nordea OA 10 44 218773	104,28	8.373		
3.00% NordeaINKokt 16 UNIK			102,50	22.550
3.00% SKIBE INK St 17 SKIB	102,44	3.073	104,35	3.131
3.50% Nordea ann 44 218773	104,83	2.832		
4.00% 01E A 31 NK	107,50	2.501	106,50	3.924
4.00% 02D. 28 NK	108,20	1.223	107,25	1.747
4.00% 111 E 31 BRF	108,28	1.047	103,25	1.694
4.00% 22S. S. 31 RD	107,50	1.101	106,50	2.014
4.00% 321.E 17 BRF			104,10	8.328
4.00% INK St.lån 17 STAT	104,13	104	108,10	108
4.00% Nordea ann 31 UNIK	107,50	4.595	107,25	7.572
5.00% 05D 20 NK	103,45	543	103,50	584
5.00% 26D s. 20 RD	103,00	316	104,50	766
5.00% Nordea ann 20 UNIK	104,00	91	104,00	187
5.00% 03D 38 NK	111,50	3.821	111,70	5.490
6.00% 111 C..s.32æ 32 TOTAL	117,00	894	116,50	1.213
6.00% 23C s. 26 RD	114,65	3.632	113,00	4.532
6.00% DK ann. 32 DDBHO	116,70	508	116,00	550
7.00% 13.s.5.a.35æ 32 NK	121,00	994	125,00	1.066
7.00% INK St.lån 24 STAT	154,54	155	154,65	3.248
BRFKREDIT A/S BRF 0 07/01/21	100,06	5.003		
DENMARK - BULLET DGB 4 11/15/19	112,80	169	115,57	116
DENMARK I/L GOVT DGBI 0.1 11/15/23	107,43	34.786	103,17	33.332
DLR KREDIT A/S LANDBR 1 10/01/21	103,09	6.701		
NYKREDIT NYKRE 0 04/01/19	100,59	4.958		
NYKREDIT NYKRE 0 07/01/19	101,05	3.881		
NYKREDIT NYKRE 0 10/01/19	100,70	4.009		
NYKREDIT NYKRE 0.5 10/01/27			95,60	7.445
NYKREDIT NYKRE 1 10/01/32	98,70	960		
NYKREDIT NYKRE 2 04/01/20	106,10	11.883		
Var Danmarks Skibskredit 01/01-21	101,10	5.055		
Var Danmarks Skibskredit 01/01-22	100,75	7.053	98,50	6.895
Var DLR Kredit 2018	100,30	8.819	99,15	8.885
Var DLR KREDIT A/S 07/01/16			100,05	1.379
Var Nordea Kredit 01/07-17			100,19	11.843
Var Nykredit 01/10-17	100,16	13.012	99,62	13.474
Var Nykredit 04/01-19	100,55	9.954		
Var NYKREDIT NYKRE 0 07/01/18			99,75	12.559

## Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig

### Korte obligationer

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2016

Papirnavn	Kurs 31-12-2016	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2016	Kurs 31-12-2015	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2015
<b>Obligationer</b>				
<b>DKK 100.00 pr. 31-12-2016</b>				
Var NYKREDIT NYKRE 0 10/01/18	100,81	15.437		
Var RD 01/01-38	98,25	7.483	97,75	7.541
Var RD 01/10-18	100,24	1.992		
<b>Obligationer i alt</b>		<b>368.709</b>		<b>284.272</b>

## Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig Mellemlange obligationer

Papirnavn	Kurs 31-12-2016	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2016	Kurs 31-12-2015	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2015
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>				
<b>DKK 100,00 pr. 31-12-2015</b>				
FOR900552677			0,13	10
<b>Afledte finansielle instrumenter i alt</b>				<b>10</b>
<b>Obligationer</b>				
<b>DKK 100,00 pr. 31-12-2015</b>				
0.50% 0,5RSDS20S27 27 201646			95,50	906
1.00% 1 B ia 20 RF 20 210910	103,25	8.260		
1.00% 1NYK13GapDKK 18 219364	101,75	4.579	101,47	5.581
1.00% 1NYK13GapDKK 19 219364	102,46	5.943		
1.00% 1RD10F21APRF 21 201646	103,68	15.552		
1.00% 1RSDRO21S32 32 201646	98,83	36.811	94,30	14.385
1.00% 321.E.ap.21 21 174766	103,61	25.903	100,25	5.013
1.50% 1,5 42A B 37 37 210910	97,43	8.999	92,55	8.946
1.50% 1,5NDASDRO37 37 218773	98,13	9.172	94,15	9.185
1.50% 1,5RSDS22S37 37 201646	98,15	18.937	93,05	18.705
1.50% INK St.lån 23 180966			106,80	53.400
1.75% Danske Stat 25 180966	112,73	64.256		
2.00% 2 42A B 37 37 210910	100,45	23.701	95,80	4.494
2.00% 2 B ap18 RF 18 210910			103,62	20.724
2.00% 2 st INK ap 19 210910	104,62	2.616	104,77	7.858
2.50% 2,5 42A B 20 37 210910	103,18	9.910	98,30	11.100
2.50% 2,5 43A B 47 47 210910	100,45	14.906		
2.50% 2,5NDASDRO47 47 218773			95,75	15.070
2.50% 2,5RSDRO23S 47 201646			95,45	20.622
2.50% INK St.lån 16 STAT			102,58	51
3.00% 111 E 31 BRF	103,75	3.726	103,75	4.118
3.00% 111.E 44 174766	103,35	5.733	100,10	6.643
3.00% 21S. S. 29 RD	104,30	3.139	103,70	4.826
3.00% 22S. S. 31 RD	105,30	1.564	103,25	1.818
3.00% 27S. S OA 44 201646	104,33	2.259		
3.50% 27S. S OA 44 201646	105,75	3.329	102,30	6.181
4.00% INK St.lån 17 STAT			108,10	281
4.00% Nordea ann 41 UNIK			106,55	6.070
4.00% Totalkredit 01/10-41	108,75	7.100	106,00	11.272
5.00% 01E A 41 NK	110,50	1.517	110,80	2.284
5.00% 01E DA 41 NK	109,60	8.820	110,65	13.489
5.00% 05D 20 NK			103,50	96
5.00% 23S. S. 41 RD	112,00	5.447	111,50	8.151
5.00% 27S. S OA 41 RD	111,70	1.358	110,50	2.239
5.00% 73 D OA 38 NK	109,25	1.092	110,85	1.918
5.00% Nordea Kredit 01/04-38	111,85	1.436	110,63	2.167
5.00% Nordea OA 41 UNIK	111,61	1.838	108,20	2.603
5.00% O3D 38 NK	111,50	4.236	111,70	6.086
DENMARK - BULLETT DGB 3 11/15/21	116,11	75	115,64	6.088
DENMARK - BULLETT DGB 4 11/15/19	112,80	11	115,57	12
DENMARK I/L GOVTT DGBI 0.1 11/15/23	107,43	39.274	103,17	37.633
DLR KREDIT A/S LANDBR 1 10/01/21	103,09	9.278		
FOR900584800	0,12	24		
NORDEA KREDIT NDASS 2 10/01/20	107,17	26.793	105,56	26.390
NYKREDIT NYKRE 0.5 10/01/27			95,60	9.061
NYKREDIT NYKRE 1 04/01/21	103,18	20.636		
NYKREDIT NYKRE 1 10/01/32	98,70	6.990		
NYKREDIT NYKRE 2 04/01/20	106,10	38.196	104,55	23.001
Var Danmarks Skibskredit 01/01-21	101,10	7.077		
Var DLR Kredit 2018			99,15	2.369
Var Nvkredit 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
<b>Obligationer i alt</b>		<b>450.490</b>		<b>418.002</b>