

Investeringsforeningen
Nykredit Invest Almen Bolig

Årsrapport
2018

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	6
<i>Årsrapporten 2018 i hovedtræk.....</i>	<i>6</i>
<i>Forventninger til 2019.....</i>	<i>7</i>
<i>Udviklingen i foreningen i 2018.....</i>	<i>8</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2018.....</i>	<i>10</i>
<i>Markedsudviklingen i 2018.....</i>	<i>12</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>13</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>16</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>18</i>
<i>Generalforsamling 2019.....</i>	<i>19</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>19</i>
<i>Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv.....</i>	<i>20</i>
Årsregnskaber.....	21
<i>Korte obligationer.....</i>	<i>21</i>
<i>Mellemlange obligationer.....</i>	<i>27</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>33</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>33</i>
<i>Hoved- og nøgletaloversigt.....</i>	<i>35</i>

Nærværende årsrapport for 2018 for Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde primo februar 2019. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Foreningsoplysninger

Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig blev stiftet den 1. juli 1999. Ultimo 2018 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
Kalvebod Brygge 1 - 3
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

Regionsdirektør Bent Frederiksen (formand)
Direktør, cand.jur. Ebbe Frank
Direktør Tine Roed

Depotselskab

Nykredit Bank A/S

Revision

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

Nykredit Asset Management

Finanskalender 2019

7. februar	Meddelelse vedr. årsrapport 2018
4. april	Ordinær generalforsamling 2019
29. august	Halvårsmeddelelse 2019

Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2018 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 pr. 31. december 2018 samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2018.

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 7. februar 2019

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S



Martin Udbye Madsen



Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse



Bent Frederiksen
Formand



Ebbe Frank



Tine Roed

Til investorerne i Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Grundlag for konklusion

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

Uafhængighed

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

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

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

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

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

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

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af afdelingernes interne kontrol.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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

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

Udtalelse om ledelsesberetningerne

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt "ledelsesberetningerne".

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


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

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

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskaberne og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

København, den 7. februar 2019
ERNST & YOUNG
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28


Ole Karstensen
statsaut. revisor
mne16615


Rasmus Berntsen
statsaut. revisor
mne35461

Årsrapporten 2018 i hovedtræk

- Afkastene i foreningens to afdelinger blev på 0,4% for afdeling Korte obligationer og 1,1% i afdeling Mellemlange obligationer i 2018.
- Afkastene i foreningens afdelinger blev højere end afdelingernes respektive benchmark i 2018, hvilket ledelsen finder tilfredsstillende.
- Foreningen formue var 2.780 mio. kr. ultimo 2018 mod 1.833 mio. kr. ultimo 2017. Formuen steg som følge af stor emissionsaktivitet gennem 2018.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 17,5 mio. kr. i 2018 mod 19,5 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 5,1 mio. kr. i 2018 mod 2,8 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 0,20% i 2018 mod 0,25% året før.
- Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingens beslutning at udlodde 0,60 kr. pr. andel i afdeling Korte obligationer og 1,50 kr. pr. andel i afdeling Mellemlange obligationer for 2018. Udlodningerne er blevet udbetalt den 31. januar 2019 som foreløbig udlodning.
- Ved indgangen til 2018 var der forventning om et globalt opsving med fremgang i USA, Europa, Japan og flertallet af de store emerging markets lande. Som året skred frem tabtes momentum i Japan, Kina og Europa, og en række politisk initierede forhold som truende handelskrig, Brexit og italiensk budgetkrise begyndte sammen med stigende amerikansk rente at påvirke forbrugertilliden og erhvervsinvesteringerne negativt. 2018 sluttede med flere uløste konflikter end ved årets begyndelse.
- Prognosen for den makroøkonomiske udvikling tegner et billede af en global økonomi i fortsat vækst, trods tegn på opbremsning i såvel den kinesiske som den europæiske økonomi. Den amerikanske økonomi forventes at opretholde en fortsat høj vækst i 2019, men begyndende kapacitetsbegrænsninger kan mod slutningen af året dæmpe væksten. I Kina ventes lempelser i såvel finanspolitikken som pengepolitikken at genvinde momentum i den økonomiske vækst.
- I USA forventes lønstigningstakten at øges i 2019, hvilket kan få indvirkning på forbrugerpriserne. I Europa skønnes lønstigningstakten og inflationen ikke at stige væsentligt i det kommende år.
- Den globale pengepolitik ventes planmæssigt at blive strammere i 2019. Den amerikanske centralbank forventes således at fortsætte den forsigtige stramning af pengepolitikken. Markedsforventningerne indikerer to forhøjelser af styringsrenten fordelt over året, men kun hvis de økonomiske forhold betinger det. Den Europæiske Centralbank har meddelt, at den ikke vil hæve renten før i 2. halvår. De korte markedsrenter skønnes derfor at forblive på et lavt niveau i Europa, mens de lange markedsrenter godt kan stige en anelse i løbet af 2019. Der må derfor forventes beskedne afkast på obligationer i 2019.
- Med udgangspunkt i det lave renteniveau og i ovennævnte forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønnes afkastene i foreningens to afdelinger at blive beskedent positive i 2019. Et svagt negativt afkast i afdeling Mellemlange obligationer kan imidlertid ikke udelukkes, såfremt rentestigningen på lange obligationer bliver større end ventet.

Forventninger til 2019

Forventninger til den globale makroøkonomi og udviklingen på de finansielle markeder i 2019 er forbundet med usædvanlig stor usikkerhed. Udfaldet af en række politiske beslutninger kan påvirke stemningen med afledte effekter på den globale økonomi og de finansielle markeder. Især den amerikanske præsident Trumps beslutninger kan få effekt på kursene i det kommende år, men også politiske valg i Europa og centralbankers ageren kan påvirke udviklingen.

Prognosen for den makroøkonomiske udvikling tegner et billede af en global økonomi i fortsat vækst, trods tegn på opbremsning i såvel den kinesiske som den europæiske økonomi. Den amerikanske økonomi forventes at opretholde en fortsat høj vækst i 2019, men begyndende kapacitetsbegrænsninger kan mod slutningen af året dæmpe væksten. I Kina ventes lempelser i såvel finanspolitikken som pengepolitikken at genvinde momentum i den økonomiske vækst.

I USA forventes lønstigningstakten at stige i 2019, hvilket kan få indvirkning på forbrugerpriserne. Den lave oliepris vurderes at dæmpe effekten på inflationsudviklingen i første halvdel af året. I Europa skønnes lønstigningstakten og inflationen ikke at stige væsentligt i det kommende år.

Trods fortsat økonomisk fremgang kan en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina påvirke de økonomiske udsigter. Øgede toldsatser vil modvirke international handel og produktion, hvilket må forventes at dæmpe de globale vækstrater og påvirke de finansielle markeder negativt.

Det kommende år kan også byde på politiske slagsmål mellem præsident Trump og demokraterne i Den amerikanske Kongres. Demokraternes flertal i Repræsentanternes Hus kan således blokere for en række lovinitiativer og igangsætte parlamentariske undersøgelser af præsidentens gøremål og laden samt true med en rigsretssag.

I Europa vil følgerne af briternes beslutning om at forlade EU begynde at vise sig. De finansielle markeder i Europa kan blive påvirket heraf.

I maj vil der blive afholdt valg til Europa-Parlamentet. Såfremt EU-skeptiske, populistiske partier får væsentlig fremgang i Europa-Parlamentet, kan dette lamme udviklingen i EU og skabe uro om euroen og på de finansielle markeder, især i Europa. Endvidere vurderes problemerne i Italien ikke løst, hvorfor stridigheder mellem Rom og Bruxelles forventeligt vil genopstå i det kommende år.

I dette minefelt af politiske stridigheder skal centralbankerne agere for at sikre, at inflation og lønstigninger ikke løber løbsk, og på samme tid sikre, at den økonomiske vækst ikke kvæles. Centralbankerne ventes i 2019 at stramme pengepolitikken i bestræbelserne på at normalisere denne. I det lys forventes den amerikanske centralbank at forhøje styringsrenten to gange med et kvart procentpoint i 2019, mens Den Europæiske Centralbank ventes at hæve sin styringsrente en gang sidst på året. Begge centralbanker har dog signaleret, at pengepolitiske stramninger alene kommer, hvis økonomien betinger det. Danmarks Nationalbank ventes at følge Den Europæiske Centralbank, men skønnes at hæve styringsrenten selvstændigt i 1. kvartal for at styrke den danske krone efter de seneste måneders svaghestegn.

Forventningen til udviklingen på obligationsmarkederne er, at markedsrenterne ventes at stige en anelse gennem 2019. Afkastudviklingen på de europæiske obligationsmarkeder og herunder også på det danske marked vurderes derfor at være begrænset det lave renteniveau taget i betragtning.

Med udgangspunkt i det lave renteniveau og i ovennævnte forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønnes afkastene i foreningens to afdelinger at blive beskedent positive i 2019. 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 2018

Afkastudviklingen i 2018

Afkastudviklingen i foreningens to afdelinger blev i 2018 positivt påvirket af det svage rentefald, men negativt af udvidelsen af kreditspændet for især lange realkreditobligationer. Som følge af merrenten på realkreditobligationer og med en overvægt af realkreditobligationer udviklede afdelingernes afkast sig positivt i forhold til afdelingernes respektive benchmark i 2018.

Afdeling Korte obligationer gav i 2018 et afkast på 0,43%. Benchmark for afdelingen gav et afkast på -0,14% i året.

Afdeling Mellemlange obligationer gav et afkast på 1,06% i 2018. Benchmark for afdelingen gav et afkast på 0,83% i året.

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

Afkastet for såvel afdeling Korte obligationer som afdeling Mellemlange obligationer var på niveau med ledelsens forventning primo 2018.

Afkast og benchmarkafkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 2018'.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2018 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 17,5 mio. kr. mod 19,5 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 2.780 mio. kr. ved udgangen af året mod 1.833 mio. kr. ved starten af året. Ud over afkastet skyldtes formuetilvæksten en nettotilgang i form af emissioner på 967 mio. kr. i 2018.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue i 2018'.

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

Omkostninger i 2018

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 5,1 mio. kr. mod 2,8 mio. kr. året før. I 2018 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,20% mod 0,25% året før.

Administrationsomkostningerne udgjorde for afdeling Korte obligationer 0,20% og for afdeling Mellemlange obligationer 0,20% af de respektive afdelingers gennemsnitlige formue i 2018. I 2017 var de tilsvarende administrationsomkostningsprocenter 0,25% og 0,24% for henholdsvis afdeling Korte obligationer og afdeling Mellemlange obligationer.

Omkostningsprocenterne i 2018 lå således lavere end det foregående år som følge af helårseffekten af de nye gebyrtafletter, som trådte i kraft 1. juli 2017.

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 'Omkostningsprocenter'.

Ændring i ledelsen

På foreningens generalforsamling i 2018 udtrådte Carsten Lønfeldt af bestyrelsen. I stedet blev indvalgt direktør Tine Røed som nyt bestyrelsesmedlem.

ÅOP og indirekte handelsomkostninger

For at styrke nøgletallet ÅOP til gavn for investorerne blev der i marts 2018 indgået en aftale mellem Finans Danmark, Forbrugerrådet Tænk og Dansk Aktionærforening. Aftalen er gældende ind til videre og indebærer, at investeringsfonde og pengeinstitutter er forpligtet til at oplyse investeringsfondenes indirekte handelsomkostninger, hvor ÅOP oplyses. Oplysningerne skal præsenteres således: ÅOP + indirekte handelsomkostninger.

ÅOP indeholder som hidtil direkte handelsomkostninger i procent af formuen.

Indirekte handelsomkostninger kan opstå, når investeringsfonden køber eller sælger værdipapirer, fordi der ofte forekommer et mindre kursspænd i markedet mellem bud- og udbudskursen på de handlede værdipapirer. Der er ikke tale om en ny omkostning, idet kursspænd hele tiden har været indregnet i afregningskursen og derfor, som hidtil, indgår under posten Kursgevinster og -tab i resultatopgørelsen. Med de nye regler forsøges anskueliggjort, hvor stor en andel af kursgevinster og -tab, der kan henføres til kursspænd udtrykt som indirekte handelsomkostninger. Når disse omkostninger skal vises sammen med ÅOP, er det fordi indirekte handelsomkostninger vurderes at være en del af de samlede omkostninger, som investor betaler for sin investering.

Indirekte handelsomkostninger er vist i efterfølgende tabel med ÅOP.

Ledelsesberetning

Afkastudviklingen i 2018

Afdeling	Afkast 2018	Benchmark-afkast 2018
Korte obligationer	0,4%	-0,1%
Mellemlange obligationer	1,1%	0,8%

Resultat og formue i 2018

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Korte obligationer	7,1	1.761,6	98,54
Mellemlange obligationer	10,4	1.018,0	101,60

Omkostningsprocenter

Afdeling	Omk.procent 2018	Omk.procent 2017	Omk.procent 2016
Korte obligationer	0,20	0,25	0,27
Mellemlange obligationer	0,20	0,24	0,25

ÅOP i årsrapporten

Afdeling	ÅOP 2018	IHO* 2018	ÅOP 2017	ÅOP 2016
Korte obligationer	0,23	(+0,10)	0,23	0,35
Mellemlange obligationer	0,23	(+0,04)	0,24	0,32

*I henhold til gældende aftale skal IHO (indirekte handelsomkostninger) ved afdelingernes handel med værdipapirer med virkning fra ultimo marts 2018 altid oplyses sammen med ÅOP.

ÅOP og indirekte handelsomkostninger er opgjort pr. 31.12.

De økonomiske omgivelser i 2018

Ved indgangen til 2018 var der forventning om et globalt, synkront opsving med fremgang i USA, Europa, Japan og flertallet af de store emerging markets lande. Som året skred frem tabtes momentum i Japan og Europa, og en række politisk initierede forhold som truende handelskrig, Brexit og italiensk budgetkrise begyndte sammen med stigende amerikansk rente at påvirke forbrugertiliden og erhvervsinvesteringerne negativt. Året sluttede med flere uløste konflikter end ved begyndelsen.

Fortsat økonomisk fremgang

Den globale økonomi udviklede sig positivt i 2018. Beskæftigelsen viste en stigende tendens, og arbejdsløshedsprocenten faldt i OECD-området, hvor der var positive bidrag fra både USA, Europa og Japan.

Den økonomiske fremgang i 2018 blev dog ikke så høj som ventet primo året. Det økonomiske momentum afdæmpedes i 1. halvår, hvor konjunkturforløbet gik fra ekspansion ved udgangen af 2017 til opbremsning i 1. kvartal og nedtur i april. Tabet af momentum dækkede over et asynkront forløb, hvor Japan og Europa oplevede en opbremsning, mens USA fortsatte sin økonomiske fremgang. Udviklingen i emerging markets landene udviste tillige høje vækstrater, dog med undtagelse i Venezuela og Argentina.

Den asynkrone udvikling kan tilskrives de amerikanske skattelettelser i slutningen af 2017, der forlængede opsvinget i USA i 2018. Europa blev derimod ramt af en svagere eksportudvikling i især Tyskland, men også nervøsiteten for handelskrig og Brexit dæmpede væksten i Europa.

Den økonomiske fremgang havde effekt i USA, hvor lønstigningstakten begyndte at accelerere i 2. halvår. Beskæftigelsen i USA vurderes nu at være over det strukturelle niveau, hvilket sætter et stigende pres på det amerikanske arbejdsmarked. Inflationen viste også en opadgående tendens frem til medio året, men er faldet tilbage i efteråret 2018.

I euroområdet har beskæftigelsesfremgangen ikke på samme måde som i USA givet anledning til lønpres. Arbejdsmarkedet er ikke stramt, ligesom inflationsforventningerne er lave. Inflationen i Europa har dog i 2018 vist en opadgående tendens som følge af stigningen i olieprisen, men kerneinflationen er fortsat på et lavt niveau omkring 1 procent mod slutningen af 2018.

Begyndende højkonjunktur i Danmark

Den økonomiske fremgang fortsatte i Danmark i 2018. Fremgangen blev dog ikke så kraftig som i de foregående tre år, hvor væksttallene er blevet revideret op over 2%. En svag landbrugsproduktion som følge af den usædvanligt tørre som-

mer samt effekten af et enkeltstående salg af patentrettigheder i 2017 medførte den relativt lave vækst i bruttonationalproduktet i 2018.

Det private forbrug viste en øget fremgang som følge af stigende beskæftigelse og formueforøgelse, mens væksten i det offentlige forbrug var mere moderat. Investeringer i boliger og erhvervsinvesteringerne udviste en høj vækst, hvorved den samlede, indenlandske efterspørgsel oversteg trendniveauet i 2018.

I de foregående år udgjorde eksporten den kraftigste motor i det nuværende opsving i Danmark. Eksportudviklingen i 2018 viste derimod et svagt fald som følge af afdæmpet vækst i vareeksporten og et fald i tjenesteeksporten, herunder søtransporten. Især nedgangen i eksporten til Kina bidrog til den skuffende udvikling i vareeksporten i 2018. Effekten på betalingsbalancens løbende poster var på trods heraf begrænset i 2018, idet overskuddet dog var lavere end i 2017, men fortsat stort.

Den økonomiske vækst i Danmark bevirkede, at beskæftigelsen steg yderligere, og antallet af ledige fortsatte ned i 2018. Trods dette var lønstigningstakten behersket, og inflationen var fortsat lav.

Den sunde økonomiske udvikling bevirkede, at den danske krone holdt sig forholdsvist stabil over for euroen, men mod slutningen af året svækkedes kronen over pariteten.

Præsident Trump satte dagsordenen

Præsident Donald Trump fortsatte i 2018 sin populistiske, men utraditionelle stil på den internationale scene, hvilket skabte røre på de finansielle markeder.

Den amerikanske udenrigspolitik bevægede sig mod en isolering af USA med opsigelse af tidligere indgåede aftaler, hvor det ifølge Præsident Donald Trump tjente "America first" politikken bedst. USA skabte bl.a. usikkerhed om en række handelsaftaler, Iran-aftalen, aftalen med Rusland om mellemdistanceraketter samt om World Trade Organization.

Selvom hovedfokus var på Kina ramte udfaldene gennem 2018 såvel venner som fjender af USA. NATO-partnerne fik således at vide, at USA ikke militært ville løse udfordringer for allierede, som ikke selv anvendte minimum 2% af bruttonationalproduktet på egen militær formåen. Fremadrettet vil præsident Trump hellere fokusere på konflikter, hvor USA har økonomiske interesser, og bruge de amerikanske skatteborgeres penge på forbedringer af sundhedsvæsenet, uddannelsessystemet og infrastrukturen i USA.

Ved midtvejsvalget i november tabte Republikanerne flertallet i Kongressens ene kammer, Repræsentanternes Hus, men ud-

byggede flertallet i det andet kammer, Senatet. Striden mellem præsidenten og Kongressen om finansieringen af muren mod Mexico udviklede sig i det lys. Resultatet blev, at præsidenten nægtede at godkende statsbudgettet for det kommende år. Uden et godkendt budget måtte store dele af den føderale statsadministration sendes hjem kort før jul.

År 2018 blev således kendetegnet ved, at den amerikanske præsident initierede en række nye stridspunkter og usikkerhedsmomenter, som var uløste ved årets udgang. For de finansielle markeder og den globale økonomiske udvikling var truslen om en eskalerende handelskrig umiddelbart den alvorligste i 2018.

Truende handelskrig

De finansielle markeder blev i høj grad præget af stigende nervøsitet for en egentlig, global handelskrig i 2018.

Præsident Donald Trump startede i foråret 2018 forløbet ved at annoncere indførelsen af told på stål og aluminium fra Canada, EU og Kina. Tolden blev indført trods bilaterale forhandlinger mellem USA på den ene side og Kina og EU på den anden side. Som modsvar indførte såvel Kina som EU modforanstaltninger i form af told på en række udvalgte, amerikanske varer. Kina stoppede endvidere med import af en række landbrugsvarer fra USA.

Over sommeren og efteråret øgede Præsident Trump antallet af kinesiske varegrupper omfattet af told og truende endvidere med amerikanske toldtiltag på europæiske biler. Da Kina ikke viste væsentlige tegn på indrømmelser, optrappede Præsident Trump handelskrigen ved at meddele en forøgelse af tolden fra 10% til 25% på en omfattende mængde varer fra Kina pr. 1. januar 2019. En forhandlingsrunde primo december medførte en udskydelse af toldændringen ved indførelse af en midlertidig våbenhvile i handelskrigen frem til marts 2019.

Brexit

Ud over stridigheder om todsatser med USA var Europa i 2018 udfordret af usikkerhed i forbindelse med forhandlingerne af betingelserne for Storbritanniens udmeldelse af EU pr. 29. marts 2019. Efter lang tids forhandlinger mellem EU og Storbritannien opnåedes et forhandlingsresultat. På grund af intern uenighed i London om spiseligheden af forhandlingsresultatet måtte en afstemning i det britiske parlament primo december udskydes til 15. januar 2019, hvor forhandlingsresultatet blev stemt ned.

Italienske budgetudfordringer

Udviklingen i Europa blev i 2018 også påvirket af det italienske parlamentsvalg i marts. Efter en del tumult i kølvandet på valget dannedes en koalitionsregering mellem de to partier Lega og Femstjernebevægelsen. Begge partier er EU-skeptiske, og markedet frygtede dette faktum og risikoen for, at den nye

regering ville føre en for ekspansiv finanspolitik, der ville kollidere med EU's budgetkrav og Italiens voksende offentlige gæld på ca. 130% af bruttonationalproduktet.

Mod slutningen af året viste denne frygt sig begrundet, idet den italienske regering spillede ud med et budgetunderskud for 2019, der væsentligt oversteg EU's loft. Efter et par måneders forhandlinger med EU-Kommissionen og under trusler om EU-sanktioner blev budgettet revideret og efterfølgende godkendt af EU. Prisen for forløbet var, at renten på italienske statsobligationer steg gennem 2018.

De gule veste i Frankrig

Den franske præsident Emmanuel Macrons reformpolitik begyndte mod slutningen af 2018 at møde modstand i den franske befolkning. Et lovforslag om afgiftsstigninger på brændstof, som var en del af Macrons politik for grøn omstilling, blev startskuddet for protestbevægelsen "De gule veste". Med barrikader og afspærringer satte bevægelsen de franske gader i brand som protest mod præsidentens reformpolitik. Resultatet af protesterne blev en foreløbig udskydelse af afgiftsstigningerne, men da protesterne stikker dybere end blot utilfredshed med benzinprisen, har det sat spørgsmålstegn ved den franske præsidents muligheder for at fortsætte den reformpolitik, som skal øge Frankrigs internationale konkurrenceevne.

Rentestigninger i USA

Som følge af styrkelsen af amerikansk økonomi og beskæftigelse fortsatte den amerikanske centralbank normaliseringen af pengepolitikken ved at hæve styringsrenten fire gange med et kvart procentpoint gennem 2018. Samtidig begyndte centralbanken at reducere sin balance af obligationer for derigennem at reducere pengemængden og tage toppen af det begyndende inflationære pres.

Ved seneste renteændring i december meddelte den amerikanske centralbank, at renteniveauet nu var lige under neutralt niveau. Markedet opfattede denne indikation som et signal om færre renteforhøjelser i 2019 end tidligere ventet.

Normalisering af pengepolitikken i EU

Den Europæiske Centralbank (ECB) fastholdt i første halvår af 2018 en lempelig pengepolitik med lav, negativ styringsrente, men reducerede de månedlige obligationskøb i markedet i forhold til 2017. ECB opkøbte således obligationer for 30 mia. EUR pr. måned mod tidligere 60 mia. EUR. I andet halvår fortsatte ECB opkøbene med 30 mia. EUR pr. måned frem til og med september, for derefter at reducere opkøbsbeløbet til 15 mia. EUR pr. måned resten af året. Opkøbsprogrammet ophørte således ved udgangen af 2018, men indfriele obligationer vil ind til videre blive geninvesteret i nye obligationer. Ved flere lejligheder meddelte ECB, at styringsrenten forventes holdt uændret til medio 2019.

Markedsudviklingen i 2018

Rentestigning i USA, men rentefald i Europa

Renten på amerikanske statsobligationer steg frem til november 2018 som følge af solid økonomisk vækst, der fik lønstigningstakten til at øges. Dette fik den amerikanske centralbank til at stramme sin pengepolitik med fire forhøjelser af styringsrenten gennem året. Usikkerhed om den økonomiske udvikling og nervøsitet for, at renteforhøjelsen i december ville kvæle væksten, fik markedsrenterne i USA til at falde mod slutningen af året.

I Europa var udviklingen mere afdæmpet, idet Den Europæiske Centralbank (ECB) gennem året fortsatte med en lempelig pengepolitik. Samtidig tabte den europæiske økonomi momentum gennem 2018, og lønstigningstakten og inflationen gav intet opadgående pres på markedsrenterne. De lange renter i Tyskland faldt på den baggrund i 2018.

Usikkerheden om den fremtidige økonomiske udvikling i Italien, hvor der i efteråret var markedsnervøsitet for en nedgradering af Italiens kreditværdighed til high yield, medførte en isoleret rentestigning i italienske statsobligationer frem til november 2018. De italienske renter faldt igen mod slutningen af året, da kreditvurderingsbureauerne fastholdt en invest-ment grade rating på Italien, og den italienske regering nåede til enighed med EU om budgettet for 2019.

Effekten af ovennævnte var, at den 10-årige rente på statsobligationer i USA steg fra 2,5% ultimo 2017 til 2,7% ultimo 2018 efter at have toppet i 3,2% i november. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer faldt fra 0,5% til 0,2% i 2018.

Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation steg fra 1,9% til 2,5% i 2018. Renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation begyndte og sluttede på -0,6% i 2018.

Det danske obligationsmarked blev i 2018 påvirket af udviklingen i det tyske renteniveau. Den 2-årige danske statsrente endte på -0,6%, hvilket var uændret i forhold til årets start. Den 10-årige danske statsrente faldt gennem 2018 fra 0,5% til 0,2% ultimo året.

Det danske obligationsmarked, målt ved Nordea Government Bond Indeks, gav et afkast på 2,6% som følge af rentefaldet på de lange danske statsobligationer gennem 2018.

Spændudvidelse på realkreditobligationer

Rentefaldet i Danmark påvirkede kursudviklingen på realkreditobligationer positivt. Udviklingen blev endvidere begunstiget af en relativt lav udstedelsesaktivitet, af efterspørgslen fra internationale investorer samt af omlægningen af finansieringen af den almene boligsektor, der trak realkreditobligationer ud af markedet. Det annoncerede ophør af Den Europæiske Centralbanks opkøb af obligationer bevirkede imidlertid, at rentespændet på danske realkreditobligationer overfor tilsvarende danske statsobligationer blev udvidet i 2018. Dette medførte, at realkreditobligationer ikke gav det samme afkast som tilsvarende statsobligationer.

Markedet for realkreditobligationer, målt ved Nykredit Realkreditindeks, gav et afkast på 1,5% i 2018.

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	2,1%	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 2018. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

Risikovurdering

Som tabellen viser, blev foreningens to afdelinger ultimo 2018 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 2018 er fordelt på udstedere med forskellig kreditrisiko.

Fordeling på udsteder ultimo 2018

Afdeling	Andel i statsobligationer	Andel i realkreditobligationer	Andel i erhvervsobligationer
Korte obligationer	8,8%	91,2%	-
Mellemlange obligationer	9,5%	90,5%	-

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 2018.

Renterisiko i obligationsafdelinger ultimo 2018

Afdeling	Varighed ultimo 2018	Varighedsbegrænsning
Korte obligationer	2,7	Max. 3
Mellemlange obligationer	5,0	Max. 6

Note: Varighedsmålet er den korrigerede varighed.

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

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

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

Risiko 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 aftaleindsud i et pengeinstitut, bl.a. i foreningens depotselskab. Det giver afdelingen en risiko for tab, hvis pengeinstituttet går konkurs.

Foreningen søger at holde et lavt kontantindestående i banker. Der er fastlagt grænser for indeståender, ligesom bestyrelsen har fastlagt, at der alene må være indeståender i en række navngivne, nordiske SIFI-institutter for at begrænse risikoen i afdelingerne.

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 50% Nordea GCM2Y, 25% Nordea NCM CM1Y og 25% Nordea NCM CM3Y som benchmark, mens afdeling Mellemlange obligationer anvender 25% Nordea GCM3Y, 25% Nordea GCM5Y og 50% Nordea MTG Mortgage CM5Y som benchmark. Begge benchmark er baseret på 50% statsobligationer og 50% realkreditobligationer.

En betydelig del af formuen i afdeling Korte obligationer og afdeling Mellemlange obligationer er p.t. 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 indfrielede 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 parter funktion er beskrevet i foreningens vedtægter, bestyrelsens forretningsorden, bestyrelsens retningslinjer til direktionen samt aftaler mellem foreningen og dens samarbejdspartnere.

Investering Danmark, der er investeringsfondenes brancheorganisation, har udarbejdet et sæt anbefalinger til sine medlemmer om Fund Governance samt Best Practice for bestyrelser. Samtidig har Nasdaq Copenhagen A/S besluttet, at de offentligt handlede selskaber skal forholde sig til reglerne for god selskabsledelse på "følg-eller-forklar"-basis. Det er bestyrelsens holdning, at foreningen som udgangspunkt følger Investering Danmarks anbefalinger, og at foreningen herudover bør være opmærksom på de til enhver tid gældende Corporate Governance regler for offentligt handlede selskaber.

Generalforsamling og investorforhold

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

Den vigtigste kommunikationskanal til investorerne ud over generalforsamlingen er foreningens hjemmeside nykreditinvest.dk samt 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 for håndtering af interessekonflikter.

Bestyrelsen gennemgår sin forretningsorden hvert år.

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

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

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

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

Forretningsgange

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

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

Delegering og eksterne leverandører af 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, porteføljeformidler, investeringsrådgiver og depotselskab. Investeringsretningslinjerne er udfærdiget i overensstemmelse med den risikoprofil, som bestyrelsen har fastlagt for de enkelte afdelinger. Direktionen i investeringsforvaltningsselskabet rapporterer løbende til bestyrelsen om overholdelsen af rammerne i såkaldte compliance-oversigter.

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

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

Bestyrelsen vurderer hele foreningens regnskabsafslutningsproces inden regnskabsafslutningen.

Revisionen

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

Væsentlige aftaler

Foreningen har indgået følgende væsentlige aftaler.

Depotselskabsaftale

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

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

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til depotselskab inkl. udgifter til VP mv. 0,2 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. Gebyrsatserne kan variere fra afdeling til afdeling. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til administration 1,8 mio. kr. mod 1,1 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. Gebyrsatserne kan variere fra afdeling til afdeling. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til investeringsrådgiver 2,8 mio.kr. mod 1,3 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 2018 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 35 t.kr. mod 34 t.kr. året før.

I 2018 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor ud over det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2019

Foreningens generalforsamling afholdes torsdag den 4. april 2019.

Udlodning

For 2018 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse de foreløbige udlodninger, som bestyrelsen beslutter at udbetale i januar 2019. Udlodningen i kr. pr. andel for de enkelte afdelinger er angivet i nedenstående tabel.

Afdeling	Udlodning*
Korte obligationer	0,60 kr.
Mellemlange obligationer	1,50 kr.

* Udbyttet er udbetalt via VP Securities A/S i januar 2019 som foreløbig udlodning.

Øvrige forhold

Investeringspolitik og samfundsansvar

Foreningen er ikke åben for offentligheden, idet foreningen alene må have almene boligorganisationer som investorer, hvorfor investeringspolitikken er underlagt regler om disse investorerers placering af midler.

Investeringsstilen i foreningen er aktiv forvaltning, og afkastmålsætningen for hver afdeling er at opnå et afkast på 1, 3 og 5 års sigt, der overstiger benchmark.

Foreningens investeringsområde er begrænset til danske stats- og realkreditobligationer, og foreningens ledelse har vurderet, at en politik vedrørende samfundsansvar, herunder miljø- og klimapåvirkning, arbejdstagerrettigheder, menneskerettigheder og antikorruption, indtil videre ikke er relevant for foreningen.

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.

Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv

Bestyrelse

Bent Frederiksen

Bestyrelsesformand

Regionsdirektør, Domea.dk

Født 1957, indvalgt i bestyrelsen 2009

Ebbe Frank

Medlem

Direktør, cand.jur., Bo42

Født 1964, indvalgt i bestyrelsen 2012

Øvrige hverv:

Direktør i Bo42

Tine Roed

Medlem

Direktør, Dansk Industri

Født 1964, indvalgt i bestyrelsen 2018

Bestyrelsesformand for:

Kapitalforeningen Nykredit Alpha

Investeringsforeningen Multi Manager Invest

Næstformand for bestyrelsen for:

Bestyrelsesforeningen

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Nykredit Invest

Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros

Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)

Nykredit Alpha SICAV-RAIF

Investeringsforeningen Investin

Kapitalforeningen Investin

Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros

Kapitalforeningen Nykredit Private Banking Elite

Kapitalforeningen Nykredit Invest

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2018 afholdt 5 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2018 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 175 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 75 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 50 t.kr.

Der har i 2018 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Martin Udbye Madsen

Adm. direktør

Medlem af bestyrelsen for

InvestIn SICAV

InvestIn SICAV-RAIF

Tage Fabrin-Brasted

Direktør

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen 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 § 51, 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 50% Nordea GCM2Y, 25% Nordea NCM CM1Y og 25% Nordea NCM CM3Y.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på 0,43% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -0,14% i samme periode. Afdelingens afkast var på niveau med ledelsens forventning primo året. Afkastet var højere end afdelingens benchmark, hvorfor ledelsen finder afkastet tilfredsstillende.

Årets afkast i afdelingen afspejlede det lave renteniveau i markedet. Udvidelse af realkreditspændet modvirkede i begrænset grad den merrente, som afdelingen i 2018 oppebar gennem en overvægt i korte, danske realkreditobligationer. Afdelingen opnåede derfor som ventet et begrænset positivt afkast i året.

Afkastet i afdelingen var højere end benchmark, hvilket skyldtes den merrente, der blev opnået ved investering i realkreditobligationer. Udvidelsen af realkreditspændet havde alene begrænset effekt i den korte ende af obligationsmarkedet.

I 2018 blev afdelingens afkast dæmpet af investeringer i danske statsindeksobligationer, der gav afkast i den nedre ende af obligationsmarkedet. Årsagen hertil var, at inflationsforventningen blev reduceret i 4. kvartal, idet olieprisen faldt, og markedet begyndte at indregne en forventning om en opbremsning i den økonomiske vækst.

Afdelingens nettoresultat blev på 7,1 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 1.761,6 mio. kr. svarende til en indre værdi på 98,54 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 0,60 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 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.

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

Forventninger

Den økonomiske udvikling i Danmark og Europa forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lidt lavere niveau end 2017-18. Lønstigningstakten og inflationen ventes derfor ikke at stige væsentligt i det kommende år. Den Europæiske Centralbank vurderes at holde en lempelig pengepolitik, trods stoppet med opkøb af obligationer og en mindre forhøjelse af styringsrenten i 2. halvår af 2019. Korte obligationer skønnes på den baggrund at give svagt positive afkast i 2019.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger skønnes derfor et svagt positivt afkast for afdelingen i 2019.

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

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Korte obligationer

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	0,43	1,93	2,34	-0,01	2,25
Indre værdi pr. andel (i kr.)	98,54	99,43	97,95	96,30	97,26
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,60	1,30	0,40	0,60	1,00
Omkostningsprocent	0,20	0,25	0,27	0,30	0,29
Sharpe ratio	1,23	1,14	1,12	1,17	1,58
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	7.058	8.408	7.077	30	5.715
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.761.618	1.091.683	386.406	289.925	230.528
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	17.876	10.980	3.946	3.010	2.370
Omsætningshastighed	0,46	0,77	0,68	0,70	0,16

Korte obligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	15.125	7.214
	Renteudgifter	-209	-41
	I alt renter og udbytter	14.916	7.173
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	-4.634	2.684
	I alt kursgevinster og -tab	-4.634	2.684
	I alt indtægter	10.282	9.857
3	Administrationsomkostninger	3.224	1.449
	Årets nettoresultat	7.058	8.408
	Overskudsdisponering		
4	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	10.726	14.273
	Overført til udlodning næste år	614	211
	Overført til formuen	-4.282	-6.076

Korte obligationer

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	1.596	11.358
	I alt likvide midler	1.596	11.358
5	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.751.443	1.076.751
	I alt obligationer	1.751.443	1.076.751
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	5.567	3.468
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	26.738	23.668
	I alt andre aktiver	32.305	27.136
	Aktiver i alt	1.785.344	1.115.245
	 PASSIVER		
6,7	Investorerens formue	1.761.618	1.091.683
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	377	269
	Gæld vedrørende handelsafvikling	23.349	23.293
	I alt anden gæld	23.726	23.562
	Passiver i alt	1.785.344	1.115.245
8	<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 18.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 20.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 33 under "Foreningens noter".

		2018	2017
1 Renteindtægter			
Noterede obligationer fra danske udstedere		15.125	7.214
I alt renteindtægter		15.125	7.214
2 Kursgevinster og -tab obligationer			
Noterede obligationer fra danske udstedere		-4.634	2.684
I alt kursgevinster og -tab obligationer		-4.634	2.684
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
3 Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	111	111
Revisionshonorar til revisorer	15	2	17
Gebyrer til depotselskab	102	-	102
Administrationshonorar	1.137	-	1.137
Managementhonorar	1.811	-	1.811
Øvrige omkostninger	13	33	46
I alt administrationsomkostninger 2018	3.078	146	3.224
Administrationsomkostninger 2017			
Honorar til bestyrelse mv.	-	104	104
Revisionshonorar til revisorer	15	2	17
Gebyrer til depotselskab	80	-	80
Administrationshonorar	552	-	552
Managementhonorar	664	-	664
Øvrige omkostninger	11	21	32
I alt administrationsomkostninger 2017	1.322	127	1.449
		2018	2017
4 Til rådighed for udlodning			
Renter og udbytter		15.125	7.215
Kursgevinster og -tab til udlodning		-1.950	530
Udlodningsregulering		1.178	7.831
Udlodning overført fra sidste år		211	358
Minimumsindkomst		14.564	15.934
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst		-3.224	-1.449
I alt til rådighed for udlodning		11.340	14.485

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

5 Obligationer	%
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	40,11
1 - 3,6 år	15,06
3,6 + år	44,83
	100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2018	2017
6 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	1.091.683	386.406
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-14.766	-1.578
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-3.650	-212
Emissioner i året	689.532	705.787
Indløsninger i året	-8.664	-7.285
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	425	157
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	10.726	14.273
Overført til udlodning næste år	614	211
Overført fra resultatopgørelsen	-4.282	-6.076
I alt investorenes formue	1.761.618	1.091.683
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	10.980	3.946
Emissioner i året	6.984	7.108
Indløsninger i året	-88	-74
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	17.876	10.980
8 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,81	94,55
Øvrige finansielle instrumenter	0,09	1,00
I alt	96,90	95,55
Andre aktiver/Anden gæld	3,10	4,45
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 § 51, 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 GCM3Y, 25% Nordea GCM5Y og 50% Nordea MTG Mortgage CM5Y.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på 1,06% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på 0,83% i samme periode. Afdelingens afkast var på niveau med ledelsens forventning primo året. Afkastet var højere end afdelingens benchmark, hvorfor ledelsen finder afkastet tilfredsstillende.

Årets afkast i afdelingen afspejlede det lave renteniveau i markedet kombineret med et mindre rentefald i lange obligationer. Udvidelse af realkreditspændet modvirkede den merrente, som afdelingen i 2018 oppebar gennem en overvægt i danske realkreditobligationer. Afdelingen opnåede derfor som ventet et begrænset positivt afkast i året.

Afkastet i afdelingen var højere end benchmark, hvilket skyldtes den merrente, der blev opnået ved investering i realkreditobligationer. Udvidelsen af realkreditspændet på lange realkreditobligationer trak merafkastet ned i 2018.

I 2018 blev afdelingens afkast dæmpet af investeringer i danske statsindeksobligationer, der gav et afkast i den nedre ende af obligationsmarkedet. Årsagen hertil var, at inflationsforventningen blev reduceret i 4. kvartal, idet olieprisen faldt, og markedet begyndte at indregne en forventning om en opbremsning i den økonomiske vækst.

Afdelingens nettoresultat blev på 10,4 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 1.018,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 101,60 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 1,50 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 2018 været 2,1% 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.

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

Forventninger

Den økonomiske udvikling i Danmark og Europa forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lidt lavere niveau end 2017-18. Lønstigningstakten og inflationen ventes derfor ikke at stige væsentligt i det kommende år. Den Europæiske Centralbank vurderes at holde en lempelig pengepolitik, trods stop med opkøb af obligationer og en mindre forhøjelse af styringsrenten i 2. halvår af 2019. Obligationer skønnes på den baggrund at give beskedne afkast i 2019.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger skønnes derfor et beskedent positivt afkast i afdelingen for 2019. Negativt afkast i afdelingen kan ikke udelukkes, såfremt de lange renter stiger mere end ventet.

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

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

Mellemlange obligationer

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	1,06	2,20	3,74	-0,63	6,35
Indre værdi pr. andel (i kr.)	101,60	102,75	102,23	100,11	104,02
Udlodning pr. andel (i kr.)	1,50	2,20	1,70	1,60	3,30
Omkostningsprocent	0,20	0,24	0,25	0,27	0,29
Sharpe ratio	1,31	0,96	1,07	1,24	1,65
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	10.434	11.063	16.131	-1.914	23.065
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.018.048	741.126	472.323	426.983	391.465
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	10.020	7.213	4.620	4.264	3.763
Omsætningshastighed	0,58	0,43	0,43	0,63	0,15

Mellemlange obligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	13.789	8.257
	Renteudgifter	-44	-18
	I alt renter og udbytter	13.745	8.239
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	-1.442	4.126
	I alt kursgevinster og -tab	-1.442	4.126
	I alt indtægter	12.303	12.365
3	Administrationsomkostninger	1.869	1.302
	Årets nettoresultat	10.434	11.063
	Overskudsdisponering		
4	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	15.030	15.869
	Overført til udlodning næste år	184	272
	Overført til formuen	-4.780	-5.078

Mellemlange obligationer

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	9.311	563
	I alt likvide midler	9.311	563
5	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.001.103	740.183
	I alt obligationer	1.001.103	740.183
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	4.691	3.558
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	15.044	11.557
	I alt andre aktiver	19.735	15.115
	Aktiver i alt	1.030.149	755.861
	 PASSIVER		
6,7	Investorerens formue	1.018.048	741.126
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	169	183
	Gæld vedrørende handelsafvikling	11.932	14.552
	I alt anden gæld	12.101	14.735
	Passiver i alt	1.030.149	755.861
8	<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 18.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 20.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 33 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Renteindtægter				
Noterede obligationer fra danske udstedere	13.789	8.257		
I alt renteindtægter	13.789	8.257		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	-1.442	4.126		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-1.442	4.126		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
3 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	64	64	
Revisionshonorar til revisorer	15	2	17	
Gebyrer til depotselskab	67	-	67	
Administrationshonorar	666	-	666	
Managementhonorar	1.020	-	1.020	
Øvrige omkostninger	11	24	35	
I alt administrationsomkostninger 2018	1.779	90	1.869	
Administrationsomkostninger 2017				
Honorar til bestyrelse mv.	-	71	71	
Revisionshonorar til revisorer	15	2	17	
Gebyrer til depotselskab	53	-	53	
Administrationshonorar	515	-	515	
Managementhonorar	611	-	611	
Øvrige omkostninger	12	23	35	
I alt administrationsomkostninger 2017	1.206	96	1.302	
		2018	2017	
4 Til rådighed for udlodning				
Renter og udbytter	13.789	8.256		
Kursgevinster og -tab til udlodning	1.797	4.295		
Udlodningsregulering	1.226	4.666		
Udlodning overført fra sidste år	272	226		
Minimumsindkomst	17.084	17.443		
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-1.869	-1.302		
I alt til rådighed for udlodning	15.215	16.141		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

5 Obligationer	%
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	12,44
1 - 3,6 år	11,44
3,6 + år	76,12
	100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2018	2017
6 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	741.126	472.323
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-17.083	-7.854
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-2.438	-602
Emissioner i året	289.069	268.005
Indløsninger i året	-3.227	-1.952
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	167	143
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	15.030	15.869
Overført til udlodning næste år	184	272
Overført fra resultatopgørelsen	-4.780	-5.078
I alt investorenes formue	1.018.048	741.126
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	7.213	4.620
Emissioner i året	2.839	2.612
Indløsninger i året	-32	-19
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	10.020	7.213
8 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,06	96,06
Øvrige finansielle instrumenter	0,89	0,07
I alt	96,95	96,13
Andre aktiver/Anden gæld	3,05	3,87
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Årsregnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v., herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for 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 bankloans. Renteudgifter omfatter renter på lån, øvrige renteudgifter samt afledte finansielle instrumenter.

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.

Andre udgifter indeholder betalte gebyrer fra aktieudlån.

Administrationsomkostninger

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

Udlodning

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

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

Balancen

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

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

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

Andre aktiver

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

Nettoemissions- og -indløsningsindtægter

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

Anden gæld

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

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 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.

Foreningens noter

Hoved- og nøgletaloversigt	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent					
Korte obligationer	0,43	1,93	2,34	-0,01	2,25
Mellemlange obligationer	1,06	2,20	3,74	-0,63	6,35
Indre værdi pr. andel					
Korte obligationer	98,54	99,43	97,95	96,30	97,26
Mellemlange obligationer	101,60	102,75	102,23	100,11	104,02
Udlodning pr. andel (i kr.)					
Korte obligationer	0,60	1,30	0,40	0,60	1,00
Mellemlange obligationer	1,50	2,20	1,70	1,60	3,30
Omkostningsprocent					
Korte obligationer	0,20	0,25	0,27	0,30	0,29
Mellemlange obligationer	0,20	0,24	0,25	0,27	0,29
Sharpe ratio					
Korte obligationer	1,23	1,14	1,12	1,17	1,58
Mellemlange obligationer	1,31	0,96	1,07	1,24	1,65
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)					
Korte obligationer	7.058	8.408	7.077	30	5.715
Mellemlange obligationer	10.434	11.063	16.131	-1.914	23.065
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)					
Korte obligationer	1.761.618	1.091.683	386.406	289.925	230.528
Mellemlange obligationer	1.018.048	741.126	472.323	426.983	391.465
Andele ultimo (i 1.000 stk.)					
Korte obligationer	17.876	10.980	3.946	3.010	2.370
Mellemlange obligationer	10.020	7.213	4.620	4.264	3.763
Omsætningshastighed					
Korte obligationer	0,46	0,77	0,68	0,70	0,16
Mellemlange obligationer	0,58	0,43	0,43	0,63	0,15

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

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 40

CVR nr. 21 83 14 76

nykreditinvest.dk

Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig

Korte obligationer

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Obligationer				
DKK 100,00 pr. 31-12-2018 (100,00 pr. 31-12-2017)				
1.00% 1 B ia21 RF 21 210910	102,61	14.263	103,75	6.018
1.00% 1 RF 21 21 210983	102,36	20.471		
1.00% 1NYK13HiaDKK 23 219364	103,93	10.912	104,05	1.561
1.00% 1NYK91DjaDKK 21 219364	102,90	4.116		
1.00% 1RDSRO21S32 32 201646			100,40	14.479
1.00% 321.E.ap.21 21 174766	102,83	6.478		
1.00% 321.E.ap22RF 22 174766	103,52	31.055		
1.50% 1.5RSD22S37 37 201646	100,75	42.410	101,00	44.030
1.50% INK St.lån 23 180966	108,55	1.737		
1.75% Danske Stat 25 180966	112,10	22.307	111,87	33.449
2% NYKREDIT 10/01/50	98,21	36.560		
2.00% 2 42A B 37 37 210910	104,23	45.299	103,65	21.252
2.00% 2NDASDRO37 37 218773	104,31	1.433	104,05	1.722
2.50% 2.5 42A B 20 37 210910	106,20	12.940	105,00	9.229
2.50% 2.5 B 2047 I 47 210910	103,55	4.416		
2.50% 2,5NDASDRO47 47 218773	104,78	52.618	104,25	48.270
2.50% 2,5RSDRO23S 47 201646	104,67	15.431	104,05	19.290
2.50% 411.E.OA 47 174766	103,97	1.971	103,25	2.331
3.00% 01E DA 44 219364	107,69	2.379	106,85	3.539
3.00% 02D. 28 NK	105,75	1.153	104,95	1.441
3.00% 22S. S. 31 RD	105,82	432	103,40	1.104
3.00% 27S. S OA 44 201646	107,74	2.968	105,58	2.566
3.00% 3 43A B 2047 47 210910	107,46	17.631	106,85	25.093
3.00% 3NDSRDRO47 47 218773	108,16	10.471	106,98	15.957
3.00% 3NYK01E A47 47 219364	107,70	23.147	106,93	20.399
3.00% 42 s. A B 34 210910	108,35	19.497	107,10	16.176
3.00% Nordea ann 34 UNIK			106,85	1.692
3.00% Nordea ann 44 218773	108,00	3.442	106,45	4.945
3.00% Nordea OA 10 44 218773	107,76	5.147	106,28	7.710
3.50% 01E DA 44 219364	110,73	1.295	108,50	2.333
3.50% 43s.OA. B 44 210910	109,95	2.442		
3.50% Nordea ann 44 218773	110,74	1.507	108,65	2.225
3.50% Nordea OA 10 44 218773			108,50	1.076
4.00% 01E A 31 NK	109,58	5.385	109,50	6.131
4.00% 02D. 28 NK			109,50	5.488
4.00% 111 E 31 BRF	109,94	640	108,15	788
4.00% 22D s. 28 RD	110,39	3.055		
4.00% Nordea 01/07-25			109,10	3.645
4.00% Nordea ann 31 UNIK	109,29	2.701	107,70	3.590
5% Nvkredit (TK) O3D 01iul38 NK			115,35	4.209
5.00% 03D. 35 NK			116,00	10.311
5.00% 05D 20 NK	100,53	34	101,45	124
5.00% 26D s. 20 RD			103,00	71
5.00% Nordea ann 20 UNIK	100,32	1	101,75	18
6.00% 111 C..s.32æ 32 TOTAL	122,11	1.098	120,00	755
6.00% 111d 22 BRF	108,64	480		
6.00% 23C s. 26 RD	116,32	2.886	114,50	3.685
6.00% DK ann. 32 DDBHO	119,91	315	118,45	437
7.00% 13.s.5.a.35æ 32 NK	125,65	945	125,00	985
7.00% INK St.lån 24 STAT	142,27	142	147,41	147
BRFKREDIT A/S BRF 0 07/01/20			100,55	11.244
BRFKREDIT A/S BRF 0 07/01/22	100,44	2.563		
BRFKREDIT A/S BRF 1 04/01/27	101,43	12.781		
BRFKREDIT A/S BRF 1 10/01/35			99,35	5.512
DANMARK SKIBSKRD DANSKB 0 01/01/24	102,34	51.014	102,95	33.974
DANMARK SKIBSKRD DANSKB 0 01/01/25	102,00	4.080		
DANMARK SKIBSKRD DANSKB 0 01/01/26	102,49	18.448	102,79	18.502
DENMARK - BULLET DGB 3 11/15/21	110,15	110	112,78	13.195
DENMARK - BULLET DGB 4 11/15/19	104,03	156	108,53	163
DENMARK I/L GOVT DGBI 0.1 11/15/23	106,29	32.933	107,55	76.964

Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig
Korte obligationer

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Obligationer				
DKK 100.00 pr. 31-12-2018				
DENMARK I/L GOVT DGBI 0.1 11/15/30	111,46	96.740		
DLR KREDIT A/S DLRKRE 1 01/01/23	103,76	3.113		
DLR KREDIT A/S DLRKRE 1 10/01/22	103,55	50.242	103,90	25.996
DLR KREDIT A/S DLRKRE 1 10/01/23	103,63	10.363		
DLR KREDIT A/S DLRKRE 1.5 10/01/40	99,16	62.340	99,00	14.800
DLR KREDIT A/S LANDBR 1 10/01/21	103,22	45.468	103,85	22.120
LR REALKREDIT LNDSBK 0 01/01/29	100,05	13.007		
LR REALKREDIT LNDSBK 1 01/01/22	102,60	12.312	103,39	12.407
LR REALKREDIT LNDSBK 1 04/01/22	102,93	39.113	103,33	39.265
NORDEA KREDIT NDASS 0 07/01/21	100,21	121.106	100,27	88.201
NORDEA KREDIT NDASS 0 07/01/23	100,45	146.626		
NORDEA KREDIT NDASS 1 04/01/21	102,85	55.230		
NORDEA KREDIT NDASS 2 01/01/23	107,29	21.029	108,65	10.865
NYKREDIT NYKRE 0 04/01/21			100,57	75.803
NYKREDIT NYKRE 0 07/01/20			100,39	8.208
NYKREDIT NYKRE 0 07/01/22	100,40	74.667		
NYKREDIT NYKRE 0 10/01/20			101,26	39.179
NYKREDIT NYKRE 0 10/01/21	100,02	34.060	100,09	17.646
NYKREDIT NYKRE 0 10/01/22	100,45	101.171		
NYKREDIT NYKRE 1 04/01/21	102,56	3.077		
NYKREDIT NYKRE 1 04/01/23	103,44	31.033		
NYKREDIT NYKRE 1 07/01/22			104,10	12.284
NYKREDIT NYKRE 1 10/01/32			100,79	9.107
NYKREDIT NYKRE 2.5 10/01/47	104,65	70.261	104,18	35.132
REALKREDIT DNMRK RDKRE 0 07/01/21	101,07	130.287	101,66	89.558
REALKREDIT DNMRK RDKRE 1 01/01/23			103,92	7.794
REALKREDIT DNMRK RDKRE 1 04/01/22	103,56	19.677	104,02	35.262
REALKREDIT DNMRK RDKRE 1 10/01/35			98,88	24.654
REALKREDIT DNMRK RDKRE 1.5 10/01/40	99,38	3.792	99,68	647
REALKREDIT DNMRK RDKRE 2 10/01/50	99,69	33.813		
Var Danmarks Skibskredit 01/01-23	102,09	7.657		
Var Nykredit (TK) 01/07-23	102,95	9.562		
Obligationer i alt		1.751.443		1.076.751

Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig
Mellemlange obligationer

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Obligationer				
DKK 100,00 pr. 31-12-2017				
1% NYKREDIT 01/07-21			103,82	4.838
1% NYKREDIT 10/01/35			98,90	19.262
1.00% 1NYK13HiaDKK 23 219364	103,93	19.746		
1.00% 1RD10F22JARF 22 201646			103,96	40.440
1.00% 1RDSRO21S32 32 201646			100,40	32.274
1.00% 321.E.ap22RF 22 174766			104,02	6.345
1.50% 1,5 42A B 37 37 210910	100,46	62.587	101,06	38.752
1.50% 1.5NDASDRO37 37 218773	100,81	23.184	100,55	13.673
1.50% 1,5RSD22S37 37 201646			101,00	20.112
1.75% Danske Stat 25 180966	112,10	58.290	111,87	86.140
2% NYKREDIT 10/01/50	98,21	17.257		
2.00% 2 42A B 37 37 210910			103,65	22.313
2.00% 2 43A B 47 47 210910	100,70	7.558	100,25	7.883
2.00% 2 LR ann RO 47 210983	98,98	2.369	98,75	2.436
2.50% 2,5 42A B 20 37 210910	106,20	6.840	105,00	8.191
2.50% 2,5 43A B 47 47 210910	104,48	16.024	104,45	17.958
2.50% 2,5NDASDRO47 47 218773	104,78	48.219	104,25	20.861
2.50% 2,5RSDRO23S 47 201646	104,67	32.573		
3.00% 111 E 31 BRF	104,31	977	103,75	1.062
3.00% 111.E 44 174766	108,00	1.087	105,65	4.357
3.00% 21S. S. 29 RD	106,21	1.472	105,70	2.060
3.00% 22S. S. 31 RD	105,82	175	103,40	447
3.00% 27S. S OA 44 201646	107,74	1.048	105,58	1.539
3.00% 3NYKI A44 44 219364	106,56	5.151		
3.00% 43 s.A. B 44 210910	107,11	1.788		
3.50% 01E DA 44 219364	110,73	1.846		
3.50% 27S. S OA 44 201646			108,50	3.184
4.00% Totalkredit 01/10-41			110,25	6.566
5% Nykredit (TK) O3D 01jul38 NK			115,35	4.514
5.00% 01E A 41 NK	116,50	1.333	114,60	1.687
5.00% 01E DA 41 NK	115,53	4.603	115,00	6.471
5.00% 23S. S. 41 RD	116,18	3.126	114,25	3.787
5.00% 27S. S OA 41 RD	116,65	825	114,35	997
5.00% 73 D OA 38 NK	116,19	1.072	113,00	837
5.00% Nordea Kredit 01/04-38			115,10	1.050
5.00% Nordea OA 41 UNIK	117,63	814	114,50	1.200
BRFKREDIT A/S BRF 0 07/01/21			101,09	2.272
BRFKREDIT A/S BRF 0 07/01/22	100,44	3.856	100,79	3.919
BRFKREDIT A/S BRF 1 04/01/27	101,43	6.086		
BRFKREDIT A/S BRF 2 10/01/50	98,25	8.829		
DANMARK SKIBSKRD DANSKB 0 01/01/24	102,34	30.034	102,95	25.067
DANMARK SKIBSKRD DANSKB 0 01/01/25	102,00	8.160	102,71	8.217
DANMARK SKIBSKRD DANSKB 0 01/01/26	102,49	10.198	102,79	2.004
DENMARK - BULLET DGB 3 11/15/21	110,15	1.173	112,78	1.765
DENMARK - BULLET DGB 4 11/15/19	104,03	10	108,53	11
DENMARK I/L GOVT DGBI 0.1 11/15/23			107,55	9.692
DENMARK I/L GOVT DGBI 0.1 11/15/30	111,46	35.996		
DLR KREDIT A/S DLRKRE 1.5 10/01/40	99,16	77.166	99,00	19.733
DLR KREDIT A/S DLRKRE 2 10/01/50	99,50	80.853	98,20	39.280
LR REALKREDIT LNDSBK 1 01/01/22	102,60	26.676	103,39	26.881
LR REALKREDIT LNDSBK 1 04/01/22	102,93	5.147	103,33	5.167
LR REALKREDIT LNDSBK 2 10/01/50	98,92	8.746		
NORDEA KREDIT NDASS 0 07/01/21			100,27	9.875
NORDEA KREDIT NDASS 1 04/01/21	102,85	12.342		
NORDEA KREDIT NDASS 2 10/01/20			105,98	4.769
NORDEA KREDIT NDASS 2 10/01/50	98,25	114.252	98,63	24.656
NYKREDIT NYKRE 0 04/01/21			100,57	20.111
NYKREDIT NYKRE 0 07/01/20			100,39	2.401
NYKREDIT NYKRE 0 07/01/22	100,40	32.019		
NYKREDIT NYKRE 0 10/01/22	100,45	20.239		

Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig Mellemlange obligationer

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2018

Papirnavn	Kurs 31-12-2018	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2018	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017
Obligationer				
DKK 100.00 pr. 31-12-2018 (100.00 pr. 31-12-2017)				
NYKREDIT NYKRE 1 04/01/21	102,56	31.794	103,30	28.924
NYKREDIT NYKRE 1 04/01/22	103,30	35.432	103,57	16.985
NYKREDIT NYKRE 1 04/01/23	103,44	10.344		
NYKREDIT NYKRE 1 07/01/22			104,10	50.020
NYKREDIT NYKRE 1.5 10/01/37			100,90	4.551
NYKREDIT NYKRE 2 01/01/25	108,95	7.626	109,75	7.683
NYKREDIT NYKRE 2.5 10/01/47	104,65	46.595		
REALKREDIT DNMRK RDKRE 0 07/01/21	100,28	20.550	100,60	6.803
REALKREDIT DNMRK RDKRE 1 01/01/23			103,92	14.549
REALKREDIT DNMRK RDKRE 1 04/01/22			104,02	23.612
REALKREDIT DNMRK RDKRE 2 10/01/50	99,69	32.335		
REALKREDIT DNMRK RDKRE 2.5 10/01/47	104,05	14.680		
Obligationer i alt		1.001.103		740.183