

Kapitalforeningen
Nykredit Invest

Årsrapport
2016

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	7
<i>Årsrapporten 2016 i hovedtræk.....</i>	<i>7</i>
<i>Forventninger til 2017.....</i>	<i>8</i>
<i>Udviklingen i foreningen i 2016.....</i>	<i>10</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2016.....</i>	<i>14</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>17</i>
<i>Bæredygtige investeringer.....</i>	<i>20</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>21</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>23</i>
<i>Generalforsamling 2017.....</i>	<i>24</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>24</i>
<i>Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledeshverv.....</i>	<i>25</i>
Årsregnskaber.....	27
<i>Balance Defensiv.....</i>	<i>27</i>
<i>Balance Moderat.....</i>	<i>33</i>
<i>Balance Offensiv.....</i>	<i>39</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>45</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>45</i>
<i>Oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative inv.fonde m.v.....</i>	<i>47</i>
<i>Hoved- og nøgletaloversigt.....</i>	<i>48</i>

Nærværende årsrapport for 2016 for Kapitalforeningen Nykredit Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo februar 2017. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Kapitalforeningen Nykredit Invest blev stiftet den 6. december 2001. Ultimo 2016 omfattede foreningen tre afdelinger:

Balance Defensiv
Balance Moderat
Balance Offensiv

Kapitalforeningen Nykredit Invest er en alternativ investeringsfond, som har til formål at sikre investorerne en god og stabil formue tilvækst over en årrække. Kapitalforeningen Nykredit Invest har indgået forvaltaftale med Nykredit Portefølje Administration A/S, samt rådgivningsaftale og depositaraftale med Nykredit Bank A/S. Samarbejdspartnerne indgår i Nykredit koncernen.

Kapitalforeningen Nykredit Invest
Otto Mønstedes Plads 9
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
Fax: 44 55 91 70
CVR nr: 26 35 16 50
Finanstilsynets reg.nr.: 24.037
Hjemmeside: nykreditinvest.dk

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

Direktør Carsten Lønfeldt (formand)
Professor dr.jur. Jesper Lau Hansen
Professor of Finance David Lando
Direktør Tine Roed

Depositær

Nykredit Bank A/S

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

Nykredit Asset Management

Foreningens bestyrelse og forvalter har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2016 for Kapitalforeningen Nykredit Invest.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2016.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 21. februar 2017

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Martin Udbye Madsen

Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse

Carsten Lønfeldt
Formand

Jesper Lau Hansen

David Lando

Tine Roed

Til investorerne i Kapitalforeningen Nykredit Invest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Kapitalforeningen Nykredit Invest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 3 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

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

Grundlag for konklusion

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

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskabet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

Værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter

Foreningens og afdelingernes investeringer i børsnoterede investeringsforeningsbeviser til dagsværdi udgør en væsentlig del af foreningens og afdelingernes formuer og afkast.

Vi anser ikke, at disse investeringer er forbundet med betydelig risiko for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet eller er forbundet med væsentlige skøn, fordi foreningens og afdelingernes finansielle instrumenter er sammensat af likvide, noterede finansielle instrumenter på et aktivt marked.

Det er dog vores opfattelse, at de børsnoterede finansielle instrumenter udgør en så væsentlig del af foreningens og afdelingernes formuer og afkast, at en betydelig del af vores revision koncentrerer sig om værdiansættelsen og tilstedeværelsen af de børsnoterede finansielle instrumenter.

Kriterierne for indregning og værdiansættelse af de børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af foreningens anvendte regnskabspraksis under årsregskabets fælles noter.

Sammensætningen af de enkelte afdelingers børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af noterne til de enkelte afdelingers balancer.

Forholdet er behandlet således i revisionen

Vores revisionshandlinger rettet mod værdiansættelsen og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter har blandt andet omfattet, men har ikke været begrænset til:

- Vi har opnået en forståelse for og evalueret investeringsforvaltningsselskabets interne kontroller i de centrale processer, herunder relevante it-systemer, som vedrører afstemning med depotbank, automatisk registrering af børs- og valutakurser, automatisk registrering af daglige handelstransaktioner samt andre afledte registreringer heraf. Vores revision har omfattet stikprøvevis kontrol af, at de interne kontroller har været udført og dokumenteret i løbet af regnskabsåret.
- Vi har herudover stikprøvevist kontrolleret, at afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2016 er værdiansat i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. samt foreningens regnskabspraksis ved sammenholdelse med uafhængig priskilde.
- Vi har endvidere stikprøvevist sammenholdt afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2016 med ekstern dokumentation fra foreningens depotbank

Udtalelse om ledelsesberetningen

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

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

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

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningerne indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

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

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. 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 regnskabsbrugere træffer på grundlag af årsregnskabet.

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

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

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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

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

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed, og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af årsregnskabet for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

København, den 21. februar 2017

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 96 35 56

Jens Ringbæk
Statsautoriseret revisor

Tenna Hauge Jørgensen
Statsautoriseret revisor

Årsrapporten 2016 i hovedtræk

- År 2016 blev med positive afkast et rimeligt år for foreningen. Foreningens afdeling Balance Defensiv leverede et afkast på 5,6% i 2016, mens de mere aktietunge afdelinger Balance Moderat og Balance Offensiv gav et afkast på henholdsvis 6,0% og 5,9%. Afkastene var en anelse højere end ledelsens forventninger primo året, især som følge af stigende aktiekurser og stigende dollar i årets sidste måneder. Relativt til benchmark leverede afdeling Balance Defensiv et merafkast, mens afdeling Balance Moderat og Balance Offensiv gav lavere afkast. Foreningens ledelse finder afkastet i afdeling Balance Defensiv tilfredsstillende, men ikke tilfredsstillende i de to øvrige afdelinger.
- Foreningens formue var 9.616 mio. kr. ultimo 2016 mod 8.547 mio. kr. ultimo 2015.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 510,0 mio. kr. i 2016 mod 407,4 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 22,1 mio. kr. i 2016 mod 21,5 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 0,25% i 2016 mod 0,25% året før.
- Den globale økonomi viste i 2016 som ventet en gradvis bedring, dog med en pause i 1. halvår, hvor især USA oplevede tilbageholdenhed i erhvervsinvesteringerne efter olieprisens fald primo året. En vending i olieprisudviklingen, fortsat stigning i beskæftigelsen og en lempelig pengepolitik bevirkede, at den økonomiske aktivitet tog til i 2. halvår, og erhvervstillidsindikatorerne viste tegn på synkron forbedring i USA, Europa, Japan og Kina. Lav inflation, fortsatte pengepolitiske lempelser og overraskende udfald af valg medførte endnu et år med lave renter, hvor den amerikanske centralbank dog hævede styringsrenten mod slutningen af 2016 og signalerede en fortsat, forsigtig normalisering af pengepolitikken.
- Den globale økonomiske vækst skønnes at blive øget i 2017 som følge af stigende aktivitet i USA, men også pga. fremgang i en række emerging markets lande. Erhvervstillidsindikatorerne i andre geografiske områder peger også i opadgående retning. År 2017 forventes imidlertid at blive præget af en række forskellige usikkerhedsfaktorer, hvor især præsident Trumps ageren, Brexit-forhandlingerne samt udfaldet af en række parlaments- og præsidentvalg i Europa kan påvirke den økonomiske udvikling og de finansielle markeder.
- I 2017 forventes centralbankerne igen at agere forskelligt. Den amerikanske centralbank skønnes at fortsætte en forsigtig stramning af pengepolitikken med små forhøjelser af styringsrenten over året. Den Europæiske Centralbank ventes at fastholde en lav rente samt fortsat foretage obligationsopkøb året ud. Renterne skønnes derfor at forblive på et lavt niveau i Europa, men kan godt stige moderat i 2. halvår af 2017 som en reaktion på, at opkøbsprogrammet ikke forventes forlænget i 2018. Der må derfor imødeses beskedne afkast af obligationer i 2017, og negative afkast på lange obligationer kan ikke udelukkes.
- Med en forventning om moderat vækst i den globale økonomi skønnes virksomhederne at kunne generere indtjeningsvækst i 2017. Selvom det kommende år vurderes at blive vanskeligt med politisk initieret uro, ventes der et positivt afkast i aktiemarkederne i 2017. Skuffelser vedrørende indtjeningsvækst eller højere end ventet rentestigninger kan resultere i negative aktiekursbevægelser, da aktiemarkederne efter flere års stigninger vurderes at være værdiansat i den høje ende.
- På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse et moderat afkast i afdelingerne Balance Defensiv og Balance Moderat samt et positivt afkast i afdeling Balance Offensiv i 2017. Da 2017 kan blive et brydningsår, må væsentlige afkastudsving i foreningens afdelinger forventes, og negative afkast kan ikke udelukkes.

Forventninger til 2017

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

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

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

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

Trump forventes at igangsætte en ekspansiv finanspolitik med bl.a. skattelettelse. Endvidere ventes igangsat øgede investeringer i amerikansk infrastruktur med renovering og bygning af veje og broer. Disse tiltag vil i 2017-18 være positivt for væksten i amerikansk økonomi og understøtte indtjeningen i amerikansk erhvervsliv.

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

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

Den økonomiske vækst i Europa skønnes at blive moderat i 2017, hjulpet af lav rente og stigende beskæftigelse. Væksten vurderes at blive hæmmet af fortsat høj statsgæld i Sydeuropa,

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

Selvom Kina forventes at opretholde en fortsat høj vækstrate i 2017, lurer der under overfladen en række strukturelle problemer, der på et tidspunkt kan begynde at påvirke markedet. Således vurderes det, at den kinesiske ledelse vil have fokus på den kraftigt stigende indenlandske gæld, kreditkvaliteten af bankernes udlån og de stigende priser på ejendomsmarkedet, hvilket kan resultere i stramninger.

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

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

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

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

De globale aktiemarkeder ventes i det kommende år at nyde godt af den stigende makroøkonomiske aktivitet, hvor selskaberne efter års indtjeningsstilstand forventes at opnå vækst i 2017. De senere års kursstigninger på de globale aktiemarkeder er primært opstået ved højere prisfastsættelse. Værdian-

sættelsen vurderes nu som værende i den øvre ende, så skuffelser vedrørende indtjeningsvækst eller højere end ventet rentestigninger kan resultere i negative aktiekursbevægelser.

Foreningens ledelse vurderer, at de finansielle markeder i 2017 vil blive præget af fortsat urolige kursbevægelser skabt af forventningsskift, politisk usikkerhed og geopolitiske spændinger. Med en forventning om svagt stigende renter i løbet af året, skønner foreningens ledelse imidlertid, at risikobetonede aktiver som aktier og kreditobligationer vil frembyde bedre afkastmuligheder end stats- og realkreditobligationer i 2017.

Baseret på disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse moderate afkast i afdelingerne Balance Defensiv og Balance Moderat og et positivt afkast i afdeling Balance Offensiv i 2017. Da 2017 kan blive et brydningsår, må væsentlige afkastudsving i foreningens afdelinger forventes, og negative afkast kan ikke udelukkes.

Udviklingen i foreningen i 2016

Afkastudviklingen

Afkastudviklingen i foreningens afdelinger blev i 2016 en anelse højere end ventet primo året som følge af den positive udvikling på en række aktiemarkeder og styrkelsen af den amerikanske dollar i årets sidste måneder.

Afdeling Balance Defensiv gav i 2016 et afkast på 5,6%, hvilket var højere end afdelingens benchmark, der gav et afkast på 4,8%.

Afdeling Balance Moderat gav i 2016 et afkast på 6,0%, hvilket var lavere end afdelingens benchmark, der gav et afkast på 7,1%.

Afdeling Balance Offensiv gav i 2016 et afkast på 5,9%, hvilket var lavere end afdelingens benchmark, der gav et afkast på 8,7%.

Oversigt over afkastudvikling i 2016

Obligationsdel af benchmark

Nordea Govt. CM 5Y 2,5%

Investeringsafkast i foreningen

Korte obligationer 2,6%

Lange obligationer 5,2%

Kreditobligationer 4,8%

Emerging Markets obligationer 8,4%

Aktiedel af benchmark

MSCI All Country World 10,7%

Investeringsafkast i foreningen

Globale aktier 7,8%

Amerikanske aktier 11,0%

Europæiske aktier -5,7%

Danske aktier 5,8%

Japanske aktier 10,8%

Emerging Markets aktier 4,8%

Alternativer 3,3%

Relativt til benchmark gav foreningens afdeling Balance Defensiv et merafkast i 2016, mens de mere aktietunge afdelinger Balance Moderat og Balance Offensiv gav et lavere afkast.

Afkastudviklingen relativt til afdelingernes respektive benchmark kan beskrives ved, at afdelingerne har opnået et merafkast på obligationssiden, men et negativt bidrag til det relative afkast på aktiesiden. Dernæst har afdelingerne opnået et merafkast på periodevis overvægt af aktier via investering i afdeling Taktisk Allokering.

Afkastudviklingen i foreningens obligationsinvesteringer blev bedre end benchmark i 2016, idet foreningen opnåede et merafkast af investeringerne i danske stats- og realkreditobligationer i forhold til benchmark. Derudover bidrog en overvægt i kreditobligationer og emerging markets obligationer positivt til merafkastet.

I aktiedelen af afdelingernes investeringer bidrog allokeringen til amerikanske og japanske aktier positivt i forhold til aktiedelen af benchmark. Derimod medførte et lavere afkast af afdelingernes investeringer i europæiske aktier, emerging markets aktier og globale aktier end investeringernes respektive benchmark, at det relative afkast i afdelingerne blev reduceret i 2016. Dette medførte, at afkastene i afdelingerne Balance Moderat og Balance Offensiv gav et samlet lavere afkast end afdelingernes respektive benchmark.

Fordelingen mellem aktier og obligationer fik i 2016 en positiv effekt på det relative afkast i foreningens afdelinger. Overvægt i aktier via en investering i afdeling Taktisk Allokering gennem de sidste fire måneder af 2016 bidrog positivt i forhold til udviklingen i afdelingernes respektive benchmark.

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

Investeringer i foreningens afdelinger

Foreningens investeringsstrategi var ved indgangen til 2016 moderat risikobetonet med en overvægt i kreditobligationer og emerging markets obligationer og neutral allokering til aktier i forhold til sammensætningen af benchmark. Begrundelsen for den moderate allokering til risikofyldte aktiver var, at konjunkturbilledet indikerede en økonomisk opbremsningsfase, der dog vurderedes at være af midlertidig karakter. Allokeringen blev holdt frem til primo september.

Primo september blev andelen af aktier øget i foreningens afdelinger via investeringen i afdeling Taktisk Allokering i Investeringsforeningen Nykredit Invest. Aktieandelen i den afdeling blev øget fra 50% til 75%. Overvægten i aktier blev holdt året ud.

Gennem 2016 er investeringen i alternative investeringer blevet øget gradvist, efterhånden som det har været muligt at finde egnede investeringer. Andelen er imidlertid uændret over året, idet investeringerne i alternativer blot har fulgt formueudviklingen i foreningens afdelinger. Andelen i alternative investeringer forventes at blive øget i det kommende år.

Afdelingernes investeringer kan ses i tabellen "Fordeling i afdelingernes investeringer ultimo 2016".

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2016 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 510,0 mio. kr. mod 407,4 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 9.616 mio. kr. ved udgangen af året mod 8.547 mio. kr. ved starten af året. Formuen tilgangen i 2016 kan udover afkastet tilskrives en emissionsaktivitet på 557 mio. kr.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue 1. halvår 2016'.

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

Omkostninger i 2016

I 2016 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 22,1 mio. kr. mod 21,5 mio. kr. året før. I 2016 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,25% mod 0,25% året før.

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

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

Afkastudviklingen i 2016

Afdeling	Afkast 2016	Benchmark-afkast 2016
Balance Defensiv	5,6%	4,8%
Balance Moderat	6,0%	7,1%
Balance Offensiv	5,9%	8,7%

Resultat og formue i 2016

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Balance Defensiv	262,6	5.146,1	203,34
Balance Moderat	223,9	4.061,6	205,79
Balance Offensiv	23,5	408,3	147,96

Omkostninger

Afdeling	Omk.procent 2016	Omk.procent 2015	Omk.procent 2014
Balance Defensiv	0,25	0,26	0,27
Balance Moderat	0,25	0,25	0,26
Balance Offensiv	0,29	0,31	0,38

ÅOP i årsrapporten

Afdeling	ÅOP 2016	ÅOP 2015	ÅOP 2014
Balance Defensiv	1,23	1,36	1,37
Balance Moderat	1,48	1,60	1,58
Balance Offensiv	1,70	1,84	1,77

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

Fordeling i afdelingernes investeringer ultimo 2016

Aktiver	Balance Defensiv	Balance Moderat	Balance Offensiv
Korte obligationer	0,0%	0,0%	0,0%
Lange obligationer	50,5%	26,0%	10,1%
Virksomhedsobligationer	6,7%	6,2%	5,8%
Emerging Markets obligationer	4,9%	3,1%	2,3%
Obligationer i alt	62,1%	35,3%	18,1%
Globale aktier	11,1%	23,8%	31,4%
Amerikanske aktier	5,8%	13,1%	17,6%
Europæiske aktier	2,0%	4,5%	6,8%
Danske aktier	2,5%	4,9%	5,8%
Japanske aktier	0,8%	1,9%	2,5%
Emerging Markets aktier	1,8%	3,5%	4,5%
Aktier i alt	24,0%	51,6%	68,5%
Blandede aktiver	8,9%	10,1%	11,4%
Alternativer	4,7%	2,7%	1,4%
Kontanter	0,3%	0,3%	0,6%
I alt	100,0%	100,0%	100,0%

De økonomiske omgivelser i 2016

Fremgang i den globale økonomi

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

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

Politisk usikkerhed og overraskelsernes år

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

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

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

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

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

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

Dansk økonomi i fortsat bedring

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

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

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

Lempelig pengepolitik, men normalisering på vej

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

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

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

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

Beherskede valutakursudsving

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

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

Markedsudviklingen i 2016

Positive afkast i obligationsmarkederne

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Positiv udvikling for virksomhedsobligationer

Udviklingen i markedet for virksomhedsobligationer var positiv i 2016 som følge af indsnævringen i kreditspændene. For high yield udstedelserne var indsnævringen markant.

Markedet for kreditobligationer nød i 1. halvår godt af, at Den Europæiske Centralbank inkluderede virksomhedsobligationer i sit opkøbsprogram, og af, at niveauet for konkurser blandt europæiske selskaber forblev lavt. Stigningen i råvarepriserne og herunder især råolieprisen medførte endvidere en indsnævring af kreditspændene for udstedelserne i energi- og råvaresektoren i 2016.

Europæiske virksomhedsobligationer målt ved Merrill Lynch EMU Corporates gav i 2016 et afkast på 4,4% i kr., mens globale high yield obligationer målt ved JP Morgan Global High Yield indeks gav et afkast på 18,3% i amerikanske dollar.

Positivt år for Emerging Markets Obligationer

Det globale marked for emerging markets obligationer var ved indgangen til 2016 relativt lavt prissat efter en periode med faldende råvarepriser, nervøsitet for faldende vækstrate i Kina samt forventning om en stramning af den amerikanske pengepolitik. Da råvarepriserne begyndte at rette sig i 2016, og vækstraten i Kina ikke viste et fald, vendte de internationale investorer tilbage til aktivklassen med stigende kurser på obligationer og emerging markets valutaer til følge.

Markedet for emerging markets obligationer målt ved J.P. Morgan EMBI Global Diversified indeks steg med 13,0% omregnet til danske kroner i 2016.

Positive afkast på de globale aktiemarkeder

År 2016 blev et usædvanligt, volatilt og vanskeligt år på de globale aktiemarkeder.

Aktiemarkederne blev primo 2016 ramt af chok bl.a. som følge af kraftigt prisfald på olie. Aktiemarkederne oplevede således markante kursfald på ca. 15% i årets første 5-6 uger. Stigende økonomisk fremgang medførte efterfølgende stigende aktiekurser, trods overraskelserne i form af Brexit og udfaldet af det amerikanske præsidentvalg.

Verdensmarkedsindekset (MSCI All Country World) gav målt i danske kroner et afkast på 10,7% i 2016, mens MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan gav et afkast på henholdsvis 13,8%, 2,2% og 5,1% i samme periode. Afkastudviklingen i emerging markets landene var ligeledes positiv i 2016, idet MSCI Emerging Markets Free indekset steg med 14,1%.

I 2016 var der stor forskel på afkastudviklingen på sektorniveau. Således steg aktierne i energisektoren og råvaresektoren på globalt plan med henholdsvis 29,9% og 25,7% i gennemsnit, hvorimod aktier i den defensive sektor stabile forbrugsgoder kun steg 4,3% og aktierne i sundhedssektoren faldt 4,4%. Markederne blev i 2016 således præget af en efterspørgsel efter aktier, der var faldet i tidligere år, og en gevinsthjemtagning i sektorer, der var steget i de foregående år.

Moderat udvikling på det danske aktiemarked

Efter en årrække med relativt høje afkast på det danske aktiemarked, udviklede markedet sig svagere end de fleste andre aktiemarkeder i 2016. Målt ved OMXCCapGI-indekset steg det danske aktiemarked med 3,2% i 2016. Afkastudviklingen for mindre og mellemstore danske selskaber var højere, idet KFMX-indekset steg 7,0% i samme periode.

Generelt leverede de fleste danske selskaber et fornuftigt resultat i 2016. Markedsafkastet blev imidlertid præget af, at Novo Nordisk måtte nedjustere den forventede indtjeningsvækst i de kommende år som følge af prispress fra indkøberne på det vigtige amerikanske insulinmarked. Med et kursfald på over 36% i 2016 påvirkede Novo Nordisk som største selskab det samlede markedsafkast væsentligt. Omvendt gav de cykliske selskaber som A.P. Møller-Mærsk og FLSmidth & Co. et afkast på over 20% i 2016.

Risikoforhold i foreningens afdelinger

Risikoprofilen i foreningens afdelinger er først og fremmest bestemt i foreningens vedtægter og investoroplysninger. 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
Balance Defensiv	5,1%	19,3%	22,5%	4	Middel
Balance Moderat	8,5%	30,2%	35,1%	4	Middel
Balance Offensiv	10,9%	18,0%	18,0%	5	Høj

Note: 1) For afdelinger med en levetid på under 3 år er ovennævnte risikonøgletal baseret på afkasttal der er blevet suppleret med benchmarkafkast.

Maksimalt registreret kursfald

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

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

Risikoskalaen i Central Investorinformation

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

Tabellen sidst i afsnittet viser indplaceringen af foreningens afdelinger på risikoskalaen ultimo 2016. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

Risikovurdering

Som det fremgår af tabellen, har afdeling Balance Defensiv som ventet den laveste standardafvigelse, mens afdeling Balance Offensiv har den højeste standardafvigelse. Det maksimale kursfald er tilsvarende lavest i afdeling Balance Defensiv og højest for afdeling Balance Offensiv.

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.

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.

Aktivfordelingsrisiko

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

I afdeling Balance Defensiv kan aktieandelen udgøre 20-40%. Ultimo 2016 udgjorde aktieandelen 30,5% inklusive aktieandelen i blandede afdelinger, hvilket skal sammenlignes med benchmarkvægten i aktier på 28%.

I afdeling Balance Moderat kan aktieandelen udgøre 40-70%. Ultimo 2016 udgjorde aktieandelen 61,7% inklusive aktieandelen i blandede afdelinger, hvilket skal sammenlignes med benchmarkvægten i aktier på 56%.

I afdeling Balance Offensiv kan aktieandelen udgøre 60-90%. Ultimo 2016 udgjorde aktieandelen 76,5% inklusive aktieandelen i blandede afdelinger, hvilket skal sammenlignes med benchmarkvægten i aktier på 75%.

Som udgangspunkt vil afdelinger med en blandet aktivsammensætning være udsat for de samme risikomomenter som de underliggende investeringer. Ved at blande aktiverne kan der dog opnås en risikoreduktion, idet nogle aktiver ikke afkastmæssigt udvikler sig på samme måde som andre i samme periode. Det kan således i nogle perioder iagttages, at obligationer falder i kurs, mens aktier stiger og omvendt.

Aktiemarkedsrisiko

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

Geografisk risiko

Investering i værdipapirer i et begrænset geografisk område eller ét enkelt land giver en særlig risiko. Fx kan de finansielle markeder i det pågældende område eller land blive udsat for særlige politiske eller reguleringsmæssige forhold, som kan påvirke værdien af en afdelings investering. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i det enkelte område eller land, fx valuta og renteniveau, påvirke investeringens værdi.

Kreditrisiko

Kreditrisiko knytter sig især til en afdelings investering i obligationer. En obligation indebærer en risiko for tab, hvis udstederen ikke kan overholde sine betalingsforpligtelser i form af rente og afdrag på obligationsgælden.

Foreningens afdelinger investerer i afdelinger med realkreditobligationer, virksomhedsobligationer og emerging markets obligationer, hvorved kreditrisiko kan påvirke afkastene i foreningens afdelinger.

Likviditetsrisiko

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

Modpartsrisiko

Når en afdeling investerer i afledte finansielle instrumenter og depotbeviser, som fx ADR's og GDR's, eller foretager udlån af værdipapirer kan der være en risiko for, at modparten ikke overholder sine forpligtelser. Det kan betyde et tab for afdelingen.

Politisk risiko

Værdien af investeringen i værdipapirer kan påvirkes af politiske beslutninger, der ikke var kendt på tidspunktet for investeringen.

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.

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

Varigheden i de afdelinger, som afdelingerne Balance Defensiv, Balance Moderat og Balance Offensiv har investeret i, har ligget mellem 1,2 og 7,9 år opgjort ultimo 2016.

Risiko ved investeringsstil

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

Risiko på kontantindestående

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

Risiko ved kreditspænd/rentespænd

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

Risiko ved værdiansættelse

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

Valutarisiko

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

Bæredygtige investeringer

Foreningen investerer via andre foreninger, bl.a. Investeringsforeningen Nykredit Invest, hvis politik og arbejde med bæredygtige investeringer er beskrevet nedenfor:

Politik hvilende på bredt anerkendte konventioner og normer

Politikken for bæredygtige investeringer i Nykredit Invest hviler på erkendelsen, at bæredygtighed kan være en katalysator for mindre risiko og bedre afkast.

Grundlaget for foreningens politik for bæredygtige investeringer er UN PRI's seks principper for ansvarlige investeringer. Foreningens distributør og investeringsrådgiver, Nykredit, har tilsluttet sig disse principper, og står for kontakten til UN PRI. Politikken og den årlige rapportering til UN PRI om arbejdet med de seks principper er tilgængelig på hjemmesiden.

Politikken i praksis

Foreningen har indgået et samarbejde med Nykredit om den praktiske håndtering af politikken for bæredygtige investeringer. Nykredits egen afdeling for bæredygtige investeringer får bistand fra eksterne eksperter til screening og analyser af selskaber samt aktivt ejerskab. MSCI ESG Research bistår med screening og analyser, mens GES Investment Services rådgiver om aktivt ejerskab og Glass Lewis leverer system og analyser til stemmeafgivning.

Nykredit screener hvert kvartal såvel udstedere af aktier som obligationer i foreningens afdelinger. Blandt de mere end tusind virksomheder i afdelingernes porteføljer har Nykredit fundet flere tilfælde af brud på bredt anerkendte FN-konventioner eller Global Compact's principper.

Dialog og aktivt ejerskab

Respekten for international ret deler foreningen med langt størstedelen af verdens selskaber. Hvis et selskab, som foreningen investerer i, mod forventning i sin forretning udviser en adfærd, der er i strid med international ret, så ønsker foreningen som udgangspunkt via dialog og aktivt ejerskab at påvirke selskabet til at overholde gældende international ret.

Foreningen gør af flere årsager denne ekstra indsats frem for blot at sælge aktierne eller obligationerne. For det første for at få rettet op på problemet, hvis der er en mulighed for det. For det andet kan der være en langsigtet gevinst for ikke alene samfundet, men også virksomheden selv og dermed ejerne, hvis virksomheden får rettet op på problemet.

Systematik i processen

Aktivt ejerskab forudsætter klare mål, tidsgrænser og ikke mindst vedholdenhed. Nykredit og vor rådgiver GES Investments Services har en stribe værktøjer til rådighed i denne proces. Udover direkte møder med selskabet og deltagelse i selskabets generalforsamling, så kan det også inkludere samarbejde med andre investorer. I løbet af processen evaluerer Nykredit løbende udviklingen i det aktive ejerskab. Hvis det ikke er realistisk at nå målet, så ekskluderes selskabet fra investeringsuniverset. Ved udgangen af året var 23 selskaber ekskluderet. Listen er offentligt tilgængelig på foreningens hjemmeside.

Stemmeafgivning

Foreningen har i 2016 udvidet sin deltagelse i selskabers generalforsamlinger betragteligt. I årets løb har Nykredit på vegne af foreningen deltaget i 302 generalforsamlinger.

Stemmeaktiviteten sker i naturlig forlængelse af Nykredits forvaltning og øvrige aktive ejerskab med investeringerne. Ud fra foreningens politik træffer den enkelte afdelings porteføljeformaler beslutning, om der skal stemmes for eller imod under det enkelte punkt. Formålet er til enhver tid at sikre selskabets langsigtede værdiskabelse og dermed foreningens investering. Ligesom deltagelsen giver mulighed for at håndhæve vore kunders interesser, så giver deltagelsen også indsigt i selskabet. En indsigt der yderligere kan styrke forvaltningen af investeringen.

For at lette det praktiske arbejde har Nykredit indgået en aftale med Glass Lewis, der faciliterer indhentning af mødemateriale, afgivelse af stemmer og afrapportering. Glass Lewis leverer også analyser af selskabets adfærd i forhold til standarder og udfordringer i markedet. Disse analyser anvender Nykredit sammen med andre analyser og naturligvis materialet fra selskabet selv til at nå frem til foreningens egen indstilling. På denne baggrund stemte foreningen på 4.334 dagsordenspunkter. I 8% af tilfældene stemte foreningen imod selskabsbestyrelsens indstilling. I 1% af tilfældene stemte foreningen imod anbefalingen fra Glass Lewis.

Anvendelsen af bæredygtighedsanalyser i forvaltningen

Foreningens rådgiver, Nykredit, fortsatte i 2016 sin videreudvikling af bæredygtighedsanalyser i forvaltningen, de såkaldte ESG-ratings. I lighed med screening mod normbrud, så blev foreningens afdeling løbende analyseret ud fra ESG-kriterier for at identificere potentielle ESG-risiko. Samtidig forfinede Nykredit anvendelse af ESG i sine aktive strategier.

Fund Governance

Generelt

Fund Governance vedrører regler for god ledelse af investeringsfonde mv. og ledelsens forvaltning af sit ansvar. Foreningens ledelse er omfattet af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, men ledelsen søger at anvende de detaljerede myndighedsregler, der gælder for ledelsen af danske UCITS. De grundlæggende rammer er da 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 en forvalter, investeringsforvaltnings-selskabet Nykredit Portefølje Administration A/S, der leder foreningens daglige virksomhed. Bestyrelsen har også valgt en depositar, 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.

Investeringsfundsbranchen (IFB), 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 IFB's anbefalinger, og at foreningen herudover bør være opmærksom på de til enhver tid gældende Corporate Governance regler for offentligt handlede selskaber.

Generalforsamling og investorforhold

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

Den vigtigste kommunikationskanal til investorerne ud over generalforsamlingen er foreningens hjemmeside nykreditinvest.dk samt publikationen "Nykredit Invest", der udkommer hvert kvartal. Foreningen holder desuden investormøder flere steder i landet.

Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

Foreningens bestyrelse består af fire 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 investoroplysninger, 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 forvalter, depositar, investeringsrådgiver samt distributør.

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

Bestyrelsen gennemgår sin forretningsorden hvert år.

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

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

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

Bestyrelsen gennemfører hvert år en evaluering af samarbejdet mellem bestyrelsen og forvalteren 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 hos forvalteren samt uafhængige compliance- og risikostyringsfunktioner, der løbende kontrollerer, at lovgivning og placeringsregler bliver overholdt. Disse enheder rapporterer både til foreningens bestyrelse og forvalterens direktion.

Direktionen hos forvalteren 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

Forvalteren og foreningen har i øjeblikket delegeret følgende opgaver: Investeringsrådgivning, marked maker funktionen, investorrådgivning, markedsføring og distribution.

De delegerede opgaver bliver løbende kontrolleret af direktionen hos forvalteren. 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 investeroplysninger, der kan hentes via hjemmesiden nykreditinvest.dk.

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

Bestyrelsen sikrer gennem aftaler og rapportering fra forvalteren, at markedsføring af foreningen sker i overensstemmelse med god markedsføringsskik, samt at distributørerne overholder reglerne for investorbekyttelse 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, investeroplysninger og de investeringsretningslinjer, der er fastsat i aftalerne med forvalter, investeringsrådgiver og depositar. Investeringsretningslinjerne er udfærdiget i overensstemmelse med den risikoprofil, som bestyrelsen har fastlagt for de enkelte afdelinger. Direktionen hos forvalteren rapporterer løbende til bestyrelsen om overholdelsen af rammerne i såkaldte compliance-oversigter.

Bestyrelsen fører tilsyn med, at forvalteren 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.

Foreningens aktionærrettigheder

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

Revisionen

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

Væsentlige aftaler

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

Depotselskabsaftale

Foreningen har en depositaraftale med Nykredit Bank A/S. Ifølge aftalen skal depositar opbevare og forvalte værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde, lov om finansiel virksomhed og Finanstilsynets bestemmelser. Depositar påtager sig de kontrolopgaver og forpligtelser, der er fastlagt i lovgivningen.

Som led i aftalen betaler foreningen et fast grundbeløb pr. afdeling plus VP-omkostninger. Gebysatserne kan variere fra afdeling til afdeling. Se de aktuelle satser i foreningens gældende investorinformation på hjemmesiden.

I 2016 var foreningens samlede omkostninger til depositar inkl. udgifter til VP mv. 3,6 mio. kr. mod 3,8 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 forvaltere af alternative investeringsfonde, Finanstilsynets bestemmelser, foreningens vedtægter, bestyrelsens anvisninger og de aftaler, foreningen har indgået.

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

I 2016 var foreningens samlede omkostninger til administration 8,9 mio. kr. mod 8,5 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 forvalteren kan træffe beslutninger om placering af investorernes midler. Rådgivningen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for den enkelte afdeling.

I 2016 var foreningens samlede omkostninger til management-honorar 9,2 mio. kr. mod 8,8 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.

Revision

I 2016 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 34 t.kr. mod 63 t.kr. året før.

I 2016 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor ud over det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2017

Foreningens generalforsamling afholdes onsdag den 19. april 2017.

Øvrige forhold

Samfundsansvar

Foreningens investeringer sker med inddragelse af hensynet til miljø, social ansvarlighed og god selskabsledelse. I samarbejde med Nykredit koncernen har foreningen formuleret en politik for bæredygtige investeringer (SRI/Socially Responsible Investments). Politikken er beskrevet i afsnittet "Bæredygtige investeringer".

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

Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

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

Det er bestyrelsens holdning, at foreningen skal benytte den stemmeret på en generalforsamling, som følger med ejerskab af værdipapirer, hvis det kan være med til at opfylde målet med aktivt ejerskab.

Foreningen gør brug af sin stemmeret, hvis den ud fra en konkret vurdering skønner, at en aktiv stillingtagen – evt. i samarbejde med andre investorer – vil kunne give en positiv effekt på afkastet eller bæredygtigheden i investeringen. Som udgangspunkt ønsker foreningens bestyrelse, at udøvelse af stemmeret sker over for virksomheder, der ikke lever op til foreningens bæredygtige og etiske investeringspolitik.

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

Foreningen har ikke fundet lejlighed til at anvende sin stemmeret på de direkte investeringer i andre investeringsfonde i 2016.

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

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

Begivenheder efter regnskabsårets udløb

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

Øversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv

Bestyrelse

Carsten Lønfeldt

Bestyrelsesformand

Direktør, NKB Invest 106 ApS og KCBL Management ApS
Født 1947, indvalgt i bestyrelsen 2001

Bestyrelsesformand for:

Investeringsforeningen Nykredit Invest
Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros
Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)
Dalhoff Larsen & Horneman A/S
Eye4Talent A/S
Fonden Dansk Standard

Næstformand for bestyrelsen for:

Kapitalforeningen Institutionel Investor
ETA Danmark A/S
Onmondo ApS

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Investin
Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig
Kapitalforeningen Investin Pro
Kapitalforeningen EMD Invest
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA II
Kapitalforeningen Nykredit Mira III
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA III
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA
Kapitalforeningen Pro-Target Invest
Kapitalforeningen Investin
Kapitalforeningen Emerging Markets Long-term Economic Investment Fund (L.E.I.F.)
Kapitalforeningen LB Investering
Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros
Kapitalforeningen Nykredit Private Banking Elite
Carmo A/S
Fisker Ejendomsselskab A/S med tilhørende datterselskaber
New Banking ApS
NKB Private Equity III DK A/S
NKB Private Equity VI A/S
Photodoc ApS og datterselskaber
Polaris IV Invest Fonden
Resources Denmark ApS
ST Skoleinventar A/S

Øvrige hverv:

Medlem i Nasdaq Copenhagen rådgivende udvalg

Jesper Lau Hansen

Medlem

Professor dr.jur., Københavns Universitet
Født 1965, indvalgt i bestyrelsen 2004

Bestyrelsesformand for:

Investeringsforeningen Investin
Kapitalforeningen Investin Pro
Kapitalforeningen EMD Invest
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA II
Kapitalforeningen Nykredit Mira III
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA III
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA
Kapitalforeningen Pro-Target Invest
Kapitalforeningen Investin
Kapitalforeningen Institutionel Investor
Kapitalforeningen Emerging Markets Long-term Economic Investment Fund (L.E.I.F.)
Kapitalforeningen LB Investering
Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros
Kapitalforeningen Nykredit Private Banking Elite
NKB Infrastructure II Komplementar ApS
NKB Infrastructure Komplementar ApS
NKB Invest II Komplementar ApS
NKB Opportunity Komplementar ApS
NKB Private Equity DK IV ApS
NKB Private Equity III DK A/S
NKB Private Equity IV Euro ApS
NKB Private Equity VI A/S
NKB V DK Komplementar ApS

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Nykredit Invest
Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros
Kapitalforeningen ATP Invest
Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)

David Lando

Medlem

Professor of Finance, Copenhagen Business School
Født 1964, indvalgt i bestyrelsen 2001

Bestyrelsesformand for:

Kapitalforeningen ATP Invest

Næstformand for bestyrelsen for:

Finanstilsynet

Medlem af bestyrelsen for:
Investeringsforeningen Nykredit Invest
Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros
Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)
Copenhagen Business School

Tine Roed

Medlem

Direktør, Dansk Industri
Født 1964, indvalgt i bestyrelsen 2010

Bestyrelsesformand for:
Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Kapitalforeningen Nykredit Alpha

Medlem af bestyrelsen for:
Investeringsforeningen Nykredit Invest
Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros
Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)
Bestyrelsesforeningen

Øvrige hverv:
Medlem i Dialogforum for Samfundsansvar
Medlem i Landsskatteretten

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2016 afholdt 6 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2016 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 115 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 40 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 25 t.kr.

Der har i 2016 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Martin Udbye Madsen

Adm. direktør

Medlem af bestyrelsen for
InvestIn SICAV

Tage Fabrin-Brasted

Direktør

Medlem af bestyrelsen for Investeringsfondsbranchen

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 investerer sine midler i en balanceret portefølje af investeringsfundsafdelinger med såvel danske som udenlandske obligationer og aktier. Afdelingen har en aktiv investeringsstil med det formål at opnå et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark over en markedsyklus. Afdelingen benytter et vægtet benchmark bestående af 72% Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index og 28% MSCI World All Country Total Return Index net Dividends.

Afdelingen er velegnet for investorer med en investeringshorisont på 5-10 år.

Udvikling i 2016

Afdelingen opnåede et afkast på 5,62%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 4,80% i samme periode. Afkastet var højere end ledelsens forventning primo året og bedre end sammenligningsgrundlaget. Afkastet findes tilfredsstillende.

Trods en negativ start på året lykkedes det at opnå et positivt afkast på over 5% i 2016. Såvel obligationsdelen som aktiedelen bidrog positivt til årets afkast, ligesom også investeringen i alternativer i form af infrastrukturprojekter gav et afkast på over 3% i 2016.

Relativt til benchmark opnåede afdelingen i 2016 et merafkast på obligationsiden, men et negativt bidrag til det relative afkast på aktiesiden. Dernæst hentede afdelingen et merafkast på en overvægt af aktier i 2. halvår. Samlet medførte det, at afdelingen gav et afkast, der oversteg benchmark i 2016, da afdelingen med ca. 70-75% af formuen primært er allokeret til obligationer.

Afkastet af obligationsinvesteringer blev bedre end benchmark i 2016, idet afdelingen opnåede et merafkast af investeringerne i danske stats- og realkreditobligationer i forhold til obligationsdelen af benchmark. Derudover bidrog en overvægt i kreditobligationer og emerging markets obligationer positivt til merafkastet.

I aktiedelen af afdelingens investeringer bidrog allokeringen til amerikanske og japanske aktier positivt i forhold til aktiedelen af benchmark. Derimod medførte et lavere afkast af afdelingens investeringer i europæiske aktier, emerging markets aktier og globale aktier end investeringernes respektive benchmark, at det relative afkast i afdelingen blev reduceret i 2016.

Fordelingen mellem aktier og obligationer fik i 2016 en positiv effekt på det relative afkast i afdelingen. Overvægt i aktier via investeringen i afdeling Taktisk Allokering gennem de sidste fire måneder af 2016 bidrog positivt til afkastet i forhold til benchmark.

Afdelingens nettoresultat blev på 262,6 mio. kr. i 2016. Ultimo 2016 udgjorde formuen i afdelingen 5.146,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 203,34 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2016 været 5,1% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Via investeringer i underliggende afdelinger er afdelingen eksponeret til såvel rente- og obligationsmarkedsrisiko, aktiemarkedsrisiko, valutarisiko samt risiko ved valg af porteføljeforvaltere. Ved spredning på forskellige afdelinger med aktier og obligationer samt forskellige forvaltere søges risikoen i afdelingen reduceret. Der sker ingen afdækning af renterisikoen, aktiemarkedsrisikoen eller valutarisikoen i afdelingen.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Den globale økonomi ventes at udvise fremgang i 2017 med fortsat øget beskæftigelse til følge. Den strategiske trend i økonomien vurderes derfor at være positiv. Markedsrenterne i Europa forventes at forblive lave i det kommende år, men der kan komme en stigning i anden halvdel af året.

Obligationer skønnes at give beskedne afkast i 2017, mens aktier vurderes at give positive afkast som følge af en forventning om indtjeningsvækst.

På den baggrund forventes afkastudviklingen i afdelingen at blive moderat positiv i 2017.

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

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

Balance Defensiv

Nøgletal	2016	2015	2014	2013	2012
Årets afkast i procent	5,62	3,59	9,61	4,64	7,85
Indre værdi pr. andel (i kr.)	203,34	192,52	185,84	169,54	162,02
Omkostningsprocent	0,25	0,26	0,27	0,25	0,36
Sharpe ratio	1,22	0,89	1,04	1,44	0,23
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	262.580	148.727	361.034	171.823	260.986
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	5.146.100	4.507.719	4.167.853	3.762.345	3.730.966
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	25.309	23.415	22.428	22.191	23.028
Omsætningshastighed	0,00	0,00	0,12	0,00	0,07

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2016	2015
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	-	14
	Renteudgifter	-72	-58
	I alt renter og udbytter	-72	-44
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	274.527	160.102
	Øvrige aktiver/passiver	8	35
	Handelsomkostninger	-	-32
	I alt kursgevinster og -tab	274.535	160.105
	I alt indtægter	274.463	160.061
3	Administrationsomkostninger	11.883	11.334
	Årets nettoresultat	262.580	148.727

Balance Defensiv

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2016	2015
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	14.290	7.526
	I alt likvide midler	14.290	7.526
4	Kapitalandele		
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	4.056.666	3.894.593
	Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	824.487	606.832
	Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	250.946	-
	I alt kapitalandele	5.132.099	4.501.425
	Andre aktiver		
	Aktuelle skatteaktiver	441	433
	I alt andre aktiver	441	433
	Aktiver i alt	5.146.830	4.509.384
	PASSIVER		
5,6	Investoreernes formue	5.146.100	4.507.719
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	730	1.665
	I alt anden gæld	730	1.665
	Passiver i alt	5.146.830	4.509.384
7	<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 23.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 25.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 45 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 47.

	2016	2015		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	-	14		
I alt renteindtægter	-	14		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber, realiserede	16	-		
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, realiserede	59.791	72.091		
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, urealiserede	124.647	62.663		
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, realiserede	3.967	171		
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, urealiserede	59.771	25.177		
Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger, urealiserede	26.335	-		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	274.527	160.102		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
3 Administrationsomkostninger 2016				
Honorar til bestyrelse mv.	-	62	62	
Revisionshonorar til revisorer	9	2	11	
Gebyrer til depotselskab	2.043	-	2.043	
Administrationshonorar	4.774	-	4.774	
Managementhonorar	4.878	-	4.878	
Øvrige omkostninger	61	54	115	
I alt administrationsomkostninger 2016	11.765	118	11.883	

Som følge af ændringen af foreningens aftale med investeringsforvaltningsselskabet, jf. omtalen i ledelsesberetningen, er sammenligningstal for 2015 tilpasset, og omkostninger for hele 2016 vises alene efter den nye opdeling. Ændringerne i forhold til 2015 årsrapporten består i, at posten "Fast administrationshonorar" er ændret til "Administrationshonorar", mens posten "Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen" og posten "Markedsføringsomkostninger" indgår i "Managementhonorar".

Administrationsomkostninger 2015

Honorar til bestyrelse mv.	-	59	59
Revisionshonorar til revisorer	19	2	21
Gebyrer til depotselskab	2.143	-	2.143
Administrationshonorar	4.450	-	4.450
Managementhonorar	4.559	-	4.559
Øvrige omkostninger	76	26	102
I alt administrationsomkostninger 2015	11.247	87	11.334

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

4 Kapitalandele	%	
Aktivfordeling		
Obligationer	69,52	
Aktier	30,48	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2016 og pr. 31.12.2015 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	2016	2015
5 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	4.507.719	4.167.853
Emissioner i året	374.677	196.552
Indløsninger i året	-	-6.021
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.124	608
Overført fra resultatopgørelsen	262.580	148.727
I alt investorenes formue	5.146.100	4.507.719
6 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	23.415	22.428
Emissioner i året	1.894	1.019
Indløsninger i året	-	-32
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	25.309	23.415
7 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	78,81	86,33
Øvrige finansielle instrumenter	21,17	13,62
I alt	99,98	99,95
Andre aktiver/Anden gæld	0,02	0,05
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 investerer sine midler i en balanceret portefølje af investeringsfundsafdelinger med såvel danske som udenlandske obligationer og aktier. Afdelingen har en aktiv investeringsstil med det formål at opnå et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark over en markeds cyklus. Afdelingen benytter et vægtet benchmark bestående af 56% MSCI All Country World ND og 44% Nordea GCM 5Y obligationsindeks omregnet til danske kroner.

Afdelingen er velegnet for investorer med en investeringshorisont på over 10 år.

Udvikling i 2016

Afdelingen opnåede et afkast på 5,97%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 7,13% i samme periode. Afkastet var højere end ledelsens forventning primo året, men lavere end sammenligningsgrundlaget. Afkastet findes ikke tilfredsstillende.

Trods en negativ start på året lykkedes det at opnå et positivt afkast på 6% i 2016. Såvel obligationsdelen som aktiedelen bidrog positivt til årets afkast, ligesom også investeringen i alternativer i form af infrastrukturprojekter gav et afkast på over 3% i 2016.

Relativt til benchmark opnåede afdelingen i 2016 et negativt bidrag fra aktiesiden, men et positivt bidrag fra obligationsiden. Dernæst hentede afdelingen et merafkast med en overvægt af aktier i 2. halvår. Samlet medførte det, at afdelingen gav et afkast, der var lavere end benchmark i 2016, da afdelingen med ca. 55-60% af formuen overvejende er allokeret til aktier.

I aktiedelen af afdelingens investeringer bidrog allokeringen til amerikanske og japanske aktier positivt i forhold til aktiedelen af benchmark. Derimod medførte et lavere afkast af afdelingens investeringer i europæiske aktier, emerging markets aktier og globale aktier end investeringernes respektive benchmark, at det relative afkast i afdelingen blev reduceret i 2016.

Afkastet af obligationsinvesteringer blev bedre end benchmark i 2016, idet afdelingen opnåede et merafkast af investeringerne i danske stats- og realkreditobligationer i forhold til obligationsdelen af benchmark. Derudover bidrog en overvægt i kreditobligationer og emerging markets obligationer positivt til merafkastet.

Fordelingen mellem aktier og obligationer fik i 2016 en positiv effekt på det relative afkast i afdelingen. Overvægt i aktier via investeringen i afdeling Taktisk Allokering gennem de sidste fire måneder af 2016 bidrog positivt til afkastet i forhold til benchmark.

Afdelingens nettoresultat blev på 223,9 mio. kr. i 2016. Ultimo 2016 udgjorde formuen i afdelingen 4.061,6 mio. kr. svarende til en indre værdi på 205,79 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2016 været 8,5% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Via investeringer i underliggende afdelinger er afdelingen eksponeret til såvel renterisiko, aktiemarkedsrisiko, valutarisiko samt risiko ved valg af porteføljevaltere. Ved spredning på forskellige afdelinger med aktier og obligationer samt forskellige valtere søges risikoen i afdelingen reduceret. Der sker ingen afdækning af renterisikoen, aktiemarkedsrisikoen eller valutarisikoen i afdelingen.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Den globale økonomi ventes at udvise fremgang i 2017 med fortsat øget beskæftigelse til følge. Den strategiske trend i økonomien vurderes derfor at være positiv. Markedsrenterne i Europa forventes at forblive lave i det kommende år, men der kan komme en stigning i anden halvdel af året.

Obligationer skønnes at give beskedne afkast i 2017, mens aktier vurderes at give positive afkast som følge af en forventning om indtjeningsvækst.

På den baggrund forventes afkastudviklingen i afdelingen at blive moderat positiv i 2017.

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

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

Balance Moderat

Nøgletal	2016	2015	2014	2013	2012
Årets afkast i procent	5,97	6,87	11,95	10,68	8,83
Indre værdi pr. andel (i kr.)	205,79	194,19	181,71	162,32	146,65
Omkostningsprocent	0,25	0,25	0,26	0,25	0,36
Sharpe ratio	1,06	0,78	0,98	1,30	0,01
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	223.914	240.112	370.836	313.316	236.923
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	4.061.644	3.719.237	3.490.105	3.136.366	2.984.532
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	19.737	19.152	19.207	19.322	20.352
Omsætningshastighed	0,00	0,00	0,12	0,00	0,17

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2016	2015
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	1	4
	Renteudgifter	-25	-10
	I alt renter og udbytter	-24	-6
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	233.176	249.426
	Øvrige aktiver/passiver	2	10
	Handelsomkostninger	-	-37
	I alt kursgevinster og -tab	233.178	249.399
	I alt indtægter	233.154	249.393
3	Administrationsomkostninger	9.239	9.281
	Resultat før skat	223.915	240.112
	Skat	1	-
	Årets nettoresultat	223.914	240.112

Balance Moderat

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2016	2015
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	11.613	1.995
	I alt likvide midler	11.613	1.995
4	Kapitalandele		
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	2.895.368	3.244.291
	Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	730.841	474.076
	Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	422.366	-
	I alt kapitalandele	4.048.575	3.718.367
	Andre aktiver		
	Andre tilgodehavender	9	8
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	2.000	-
	Aktuelle skatteaktiver	93	95
	I alt andre aktiver	2.102	103
	Aktiver i alt	4.062.290	3.720.465
	PASSIVER		
5,6	Investoreernes formue	4.061.644	3.719.237
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	646	1.228
	I alt anden gæld	646	1.228
	Passiver i alt	4.062.290	3.720.465
7	<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 23.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 25.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 45 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 47.

	2016	2015		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	1	4		
I alt renteindtægter	1	4		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber, realiserede	6	-		
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, realiserede	112.301	93.792		
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, urealiserede	8.804	132.261		
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, realiserede	4.215	-252		
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, urealiserede	63.155	23.625		
Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger, urealiserede	44.695	-		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	233.176	249.426		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
3 Administrationsomkostninger 2016				
Honorar til bestyrelse mv.	-	49	49	
Revisionshonorar til revisorer	9	2	11	
Gebyrer til depotselskab	1.412	-	1.412	
Administrationshonorar	3.782	-	3.782	
Managementhonorar	3.885	-	3.885	
Øvrige omkostninger	56	44	100	
I alt administrationsomkostninger 2016	9.144	95	9.239	

Som følge af ændringen af foreningens aftale med investeringsforvaltningsselskabet, jf. omtalen i ledelsesberetningen, er sammenligningstal for 2015 tilpasset, og omkostninger for hele 2016 vises alene efter den nye opdeling. Ændringerne i forhold til 2015 årsrapporten består i, at posten "Fast administrationshonorar" er ændret til "Administrationshonorar", mens posten "Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen" og posten "Markedsføringsomkostninger" indgår i "Managementhonorar".

Administrationsomkostninger 2015

Honorar til bestyrelse mv.	-	50	50
Revisionshonorar til revisorer	19	2	21
Gebyrer til depotselskab	1.513	-	1.513
Administrationshonorar	3.749	-	3.749
Managementhonorar	3.857	-	3.857
Øvrige omkostninger	69	22	91
I alt administrationsomkostninger 2015	9.207	74	9.281

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

4 Kapitalandele	%		
Aktivfordeling			
Aktier		61,68	
Obligationer		38,32	
		100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2016 og pr. 31.12.2015 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		2016	2015
5 Investorenes formue			
Investorenes formue primo		3.719.237	3.490.105
Emissioner i året		155.330	30.066
Indløsninger i året		-37.512	-41.296
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		675	250
Overført fra resultatopgørelsen		223.914	240.112
I alt investorenes formue		4.061.644	3.719.237
6 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		19.152	19.207
Emissioner i året		787	161
Indløsninger i året		-202	-216
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		19.737	19.152
7 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter		71,26	87,17
Øvrige finansielle instrumenter		28,67	12,79
I alt		99,93	99,96
Andre aktiver/Anden gæld		0,07	0,04
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 investerer sine midler i en balanceret portefølje af investeringsfundsafdelinger med såvel danske som udenlandske obligationer og aktier. Afdelingen har en aktiv investeringsstil med det formål at opnå et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark over en markedsyklus. Afdelingen benytter et vægtet benchmark bestående af 75% MSCI All Country World ND og 25% Nordea GCM 5Y obligationsindeks omregnet til danske kroner.

Afdelingen er velegnet for investorer med en investeringshorisont på over 10 år.

Udvikling i 2016

Afdelingen opnåede et afkast på 5,88%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 8,68% i samme periode. Afkastet var en anelse højere end ledelsens forventning primo året, men lavere end sammenligningsgrundlaget. Afkastet findes ikke tilfredsstillende.

Trods en negativ start på året lykkedes det at opnå et positivt afkast på lige under 6% i 2016. Såvel obligationsdelen som aktiedelen bidrog positivt til årets afkast, ligesom også investeringen i alternativer i form af infrastrukturprojekter gav et afkast på over 3% i 2016.

Relativt til benchmark opnåede afdelingen i 2016 et negativt bidrag fra aktiesiden, men et positivt bidrag fra obligationsiden. Dernæst hentede afdelingen et merafkast med en overvægt af aktier i 2. halvår. Samlet medførte det, at afdelingen gav et afkast, der var lavere end benchmark i 2016, da afdelingen med ca. 75% af formuen overvejende er allokeret til aktier.

I aktiedelen af afdelingens investeringer bidrog allokeringen til amerikanske og japanske aktier positivt i forhold til aktiedelen af benchmark. Derimod medførte et lavere afkast af afdelingens investeringer i europæiske aktier, emerging markets aktier og globale aktier end investeringernes respektive benchmark, at det relative afkast i afdelingen blev reduceret i 2016.

Afkastet af obligationsinvesteringer blev bedre end benchmark i 2016, idet afdelingen opnåede et merafkast af investeringerne i danske stats- og realkreditobligationer i forhold til obligationsdelen af benchmark. Derudover bidrog en overvægt i kreditobligationer og emerging markets obligationer positivt til merafkastet.

Fordelingen mellem aktier og obligationer fik i 2016 en positiv effekt på det relative afkast i afdelingen. Overvægt i aktier via investeringen i afdeling Taktisk Allokering gennem de sidste fire måneder af 2016 bidrog positivt til afkastet i forhold til benchmark.

Afdelingens nettoresultat blev på 23,5 mio. kr. i 2016. Ultimo 2016 udgjorde formuen i afdelingen 408,3 mio. kr. svarende til en indre værdi på 147,96 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2016 været 10,9% p.a., svarende til risikoniveau 5 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Via investeringer i underliggende afdelinger er afdelingen eksponeret til såvel renterisiko, aktiemarkedsrisiko, valutarisiko samt risiko ved valg af porteføljeforvaltere. Ved spredning på forskellige afdelinger med aktier og obligationer samt forskellige forvaltere søges risikoen i afdelingen reduceret. Der sker ingen afdækning af renterisikoen, aktiemarkedsrisikoen eller valutarisikoen i afdelingen.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Den globale økonomi ventes at udvise fremgang i 2017 med fortsat øget beskæftigelse til følge. Den strategiske trend i økonomien vurderes derfor at være positiv. Markedsrenterne i Europa forventes at forblive lave i det kommende år, men der kan komme en stigning i anden halvdel af året.

Obligationer skønnes at give beskedne afkast i 2017, mens aktier vurderes at give positive afkast som følge af en forventning om indtjeningsvækst.

På den baggrund forventes afkastudviklingen i afdelingen at blive positiv i 2017.

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

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

Balance Offensiv

Nøgletal	2016	2015	2014	2013	2012
Årets afkast i procent	5,88	8,61	12,86	14,00	-
Indre værdi pr. andel (i kr.)	147,96	139,74	128,66	114,00	100,00
Omkostningsprocent	0,29	0,31	0,38	0,45	0,72
Sharpe ratio	0,90	1,01	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	23.546	18.573	20.182	5.606	-64
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	408.347	320.484	223.707	94.025	14.938
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.759	2.294	1.739	824	149
Omsætningshastighed	0,00	0,00	0,05	0,00	0,03

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2016	2015
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	1	6
	Renteudgifter	-19	-21
	I alt renter og udbytter	-18	-15
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	24.585	19.506
	Handelsomkostninger	-	-32
	I alt kursgevinster og -tab	24.585	19.474
	I alt indtægter	24.567	19.459
3	Administrationsomkostninger	1.021	886
	Årets nettoresultat	23.546	18.573

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2016	2015
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	2.451	518
	I alt likvide midler	2.451	518
4	Kapitalandele		
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	270.425	281.346
	Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	80.097	38.967
	Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	55.497	-
	I alt kapitalandele	406.019	320.313
	Aktiver i alt	408.470	320.831
	 PASSIVER		
5,6	Investoreernes formue	408.347	320.484
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	123	347
	I alt anden gæld	123	347
	Passiver i alt	408.470	320.831
7	<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 23.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 25.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 45 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 47.

	2016	2015
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	1	6
I alt renteindtægter	1	6
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele		
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, realiserede	2.601	683
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, urealiserede	8.362	17.406
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, realiserede	198	-1
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, urealiserede	7.580	1.418
Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger, urealiserede	5.844	-
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	24.585	19.506

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
3 Administrationsomkostninger 2016			
Honorar til bestyrelse mv.	-	5	5
Revisionshonorar til revisorer	9	2	11
Gebyrer til depotselskab	154	-	154
Administrationshonorar	354	-	354
Managementhonorar	455	-	455
Øvrige omkostninger	38	4	42
I alt administrationsomkostninger 2016	1.010	11	1.021

Som følge af ændringen af foreningens aftale med investeringsforvaltningsselskabet, jf. omtalen i ledelsesberetningen, er sammenligningstal for 2015 tilpasset, og omkostninger for hele 2016 vises alene efter den nye opdeling. Ændringerne i forhold til 2015 årsrapporten består i, at posten "Fast administrationshonorar" er ændret til "Administrationshonorar", mens posten "Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen" og posten "Markedsføringsomkostninger" indgår i "Managementhonorar".

Administrationsomkostninger 2015

Honorar til bestyrelse mv.	-	5	5
Revisionshonorar til revisorer	19	2	21
Gebyrer til depotselskab	133	-	133
Administrationshonorar	284	-	284
Managementhonorar	385	-	385
Øvrige omkostninger	56	2	58
I alt administrationsomkostninger 2015	877	9	886

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

4 Kapitalandele	%	
Aktivfordeling		
Aktier	76,46	
Obligationer	23,54	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2016 og pr. 31.12.2015 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	2016	2015
5 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	320.484	223.707
Emissioner i året	66.052	77.892
Indløsninger i året	-2.008	-
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	273	312
Overført fra resultatopgørelsen	23.546	18.573
I alt investorenes formue	408.347	320.484
6 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	2.294	1.739
Emissioner i året	480	555
Indløsninger i året	-15	-
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	2.759	2.294
7 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	66,18	87,60
Øvrige finansielle instrumenter	33,79	12,29
I alt	99,97	99,89
Andre aktiver/Anden gæld	0,03	0,11
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Årsregnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med regnskabsbestemmelserne i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af 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 og kontantindestående i depotselskab. Renteudgifter omfatter øvrige renteudgifter.

Udbytteskat

Tilbageholdt udbytteskat, som ikke kan refunderes, fratrækkes i posten "Skat".

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.

Handelsomkostninger

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

Administrationsomkostninger

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

Balancen

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

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

Dagsværdien af 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., aktuelle skatteaktiver bestående af refunderbar udbytteskat og renteskat tilbageholdt i udlandet 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.

Netto emissions- og indløsningsindtægter

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

Anden gæld

Anden gæld måles til dagsværdi og består af skyldige omkostninger.

Omregning af fremmed valuta

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

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

Nøgletal

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

Afkast i procent

Afkast i procent angiver det samlede afkast i den pågældende afdeling i året. Afkastet opgøres som ændring i indre værdi fra primo til ultimo året.

Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som investorernes formue divideret med antal 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 og indløsninger, sat i forhold til den gennemsnitlige formue, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i året.

Oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

I henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 skal der gives følgende oplysninger.

Den samlede lønsum (lønninger og pensioner) for 2016 til ansatte, excl. ledelsen, hos forvalteren Nykredit Portefølje Administration A/S udgør 69.537 t.kr. (2015: 68.532 t.kr.), hvoraf 68.817 t.kr. (2015: 68.014 t.kr.) er fast løn og 720 t.kr. (2015: 518 t.kr.) er variabel løn.

Den samlede lønsum til ledelsen hos forvalteren udgør 5.127 t.kr. (2015: 4.891 t.kr.), hvoraf 4.267 t.kr. (2015: 3.616 t.kr.) er fast løn og 860 t.kr. (2015: 1.275 t.kr.) er variabel løn.

Enkelte ansatte hos forvalteren har i henhold til FAIF-lovgivningen væsentlig indflydelse på risikoprofilen for de forvaltede kapitalforeninger. Lønsummen for disse medarbejdere oplyses ikke, da oplysninger om enkeltpersoners individuelle løn således vil kunne udledes.

Der udbetales ikke præferenceafkast til nogen ansatte eller ledelsen hos kapitalforvalteren fra nogen af de forvaltede kapitalforeninger.

Der findes ikke oplysninger, som muliggør allokering af de samlede lønsummer til de enkelte forvaltede kapitalforeninger.

Det gennemsnitlige antal beskæftigede hos forvalteren i 2016 omregnet til heltidsbeskæftigede udgør 108 (2015: 107).

Foreningens noter

Hoved- og nøgletaloversigt	2016	2015	2014	2013	2012
Årets afkast i procent					
Balance Defensiv	5,62	3,59	9,61	4,64	7,85
Balance Moderat	5,97	6,87	11,95	10,68	8,83
Balance Offensiv	5,88	8,61	12,86	14,00	-
Indre værdi pr. andel					
Balance Defensiv	203,34	192,52	185,84	169,54	162,02
Balance Moderat	205,79	194,19	181,71	162,32	146,65
Balance Offensiv	147,96	139,74	128,66	114,00	100,00
Omkostningsprocent					
Balance Defensiv	0,25	0,26	0,27	0,25	0,36
Balance Moderat	0,25	0,25	0,26	0,25	0,36
Balance Offensiv	0,29	0,31	0,38	0,45	0,72
Sharpe ratio					
Balance Defensiv	1,22	0,89	1,04	1,44	0,23
Balance Moderat	1,06	0,78	0,98	1,30	0,01
Balance Offensiv	0,90	1,01	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)					
Balance Defensiv	262.580	148.727	361.034	171.823	260.986
Balance Moderat	223.914	240.112	370.836	313.316	236.923
Balance Offensiv	23.546	18.573	20.182	5.606	-64
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)					
Balance Defensiv	5.146.100	4.507.719	4.167.853	3.762.345	3.730.966
Balance Moderat	4.061.644	3.719.237	3.490.105	3.136.366	2.984.532
Balance Offensiv	408.347	320.484	223.707	94.025	14.938
Andele ultimo (i 1.000 stk.)					
Balance Defensiv	25.309	23.415	22.428	22.191	23.028
Balance Moderat	19.737	19.152	19.207	19.322	20.352
Balance Offensiv	2.759	2.294	1.739	824	149
Omsætningshastighed					
Balance Defensiv	0,00	0,00	0,12	0,00	0,07
Balance Moderat	0,00	0,00	0,12	0,00	0,17
Balance Offensiv	0,00	0,00	0,05	0,00	0,03

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

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 70

CVR nr. 26 35 16 50

nykreditinvest.dk

Kapitalforeningen Nykredit Invest Balance Defensiv

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2016

Papirnavn	Kurs 31-12-2016	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2016	Kurs 31-12-2015	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2015
Kapitalandele				
DKK 100,00 pr. 31-12-2016 (100,00 pr. 31-12-2015)				
Alternativer	102,85	239.700	99,57	211.315
INVESTIN-NYKREDIT GL EO-RDKK	111,84	250.946		
MULTI MANAGER INV NYE AK AKK	110,40	94.214	105,34	102.107
MULTI MANAGER INVEST USA AKK	195,48	297.301	176,19	334.321
MULTI MANAGER INVEST-EUR AKK	110,95	104.382	117,61	194.641
MULTI MANAGER INVEST-JAP AKK	99,75	42.828	90,06	68.531
MULTI MANAGER INV-NYE OB AKK	107,07	253.179	98,80	218.080
NYKREDI INV LANGE OBLIGA AKK	168,03	2.599.991	159,66	2.308.631
NYKREDIT INV KREDITOBLIG AKK	104,62	344.063	99,86	300.783
NYKREDIT INV TAKTISK ALLOKER	154,18	459.144	142,06	395.517
NYKREDIT INVEST DANSKE AKT A	245,64	127.702	232,08	123.917
NYKREDIT INVEST GLOBALE AKTI	86,39	125.643		
NYKREDIT MM INVEST GLOBA AKK	166,45	193.005	154,43	174.085
USA Small/Mid Cap Akk. - under afvikling			119,60	69.497
Kapitalandele i alt		5.132.098		4.501.425

Kapitalforeningen Nykredit Invest Balance Moderat

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2016

Papirnavn	Kurs 31-12-2016	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2016	Kurs 31-12-2015	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2015
Kapitalandele				
DKK 100,00 pr. 31-12-2016 (100,00 pr. 31-12-2015)				
Alternativer	102,85	110.258	99,57	104.784
INVESTIN-NYKREDIT GL EO-RDKK	111,84	422.366		
MULTI MANAGER INV NYE AK AKK	110,40	143.892	105,34	179.867
MULTI MANAGER INVEST USA AKK	195,48	530.765	176,19	618.559
MULTI MANAGER INVEST-EUR AKK	110,95	181.894	117,61	348.844
MULTI MANAGER INVEST-JAP AKK	99,75	76.881	90,06	103.228
MULTI MANAGER INV-NYE OB AKK	107,07	124.441	98,80	111.288
NYKREDI INV LANGE OBLIGA AKK	168,03	1.055.931	159,66	1.023.136
NYKREDIT INV KREDITOBLIG AKK	104,62	250.118	99,86	219.926
NYKREDIT INV TAKTISK ALLOKER	154,18	411.330	142,06	369.291
NYKREDIT INVEST DANSKE AKT A	245,64	198.292	232,08	202.891
NYKREDIT INVEST GLOBALE AKTI	86,39	209.253		
NYKREDIT MM INVEST GLOBA AKK	166,45	333.153	154,43	309.109
USA Small/Mid Cap Akk. - under afvikling			119,60	127.444
Kapitalandele i alt		4.048.574		3.718.367

Kapitalforeningen Nykredit Invest Balance Offensiv

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2016

Papirnavn	Kurs 31-12-2016	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2016	Kurs 31-12-2015	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2015
Kapitalandele				
DKK 100,00 pr. 31-12-2016 (100,00 pr. 31-12-2015)				
Alternativer	102,85	5.586	99,57	3.746
INVESTIN-NYKREDIT GL EO-RDKK	111,84	55.497		
MULTI MANAGER INV NYE AK AKK	110,40	18.345	105,34	24.045
MULTI MANAGER INVEST USA AKK	195,48	72.055	176,19	73.256
MULTI MANAGER INVEST-EUR AKK	110,95	27.597	117,61	42.767
MULTI MANAGER INVEST-JAP AKK	99,75	10.216	90,06	11.079
MULTI MANAGER INV-NYE OB AKK	107,07	9.241	98,80	7.124
NYKREDI INV LANGE OBLIGA AKK	168,03	41.073	159,66	33.255
NYKREDIT INV KREDITOBLIG AKK	104,62	23.481	99,86	17.826
NYKREDIT INV TAKTISK ALLOKER	154,18	46.609	142,06	35.432
NYKREDIT INVEST DANSKE AKT A	245,64	23.504	232,08	18.950
NYKREDIT INVEST GLOBALE AKTI	86,39	27.902		
NYKREDIT MM INVEST GLOBA AKK	166,45	44.913	154,43	37.065
USA Small/Mid Cap Akk. - under afvikling			119,60	15.768
Kapitalandele i alt		406.019		320.313