



Årsrapport 2013
Hedgeforeningen Nykredit Alpha

Indholdsfortegnelse

| | |
|---|----|
| Foreningsoplysninger..... | 2 |
| Ledelsespåtegning..... | 3 |
| Den uafhængige revisors erklæringer..... | 4 |
| Ledelsesberetning..... | 5 |
| <i>Årsrapporten i hovedtræk</i> | 5 |
| <i>Forventninger til 2014</i> | 6 |
| <i>Udviklingen i foreningen</i> | 7 |
| <i>Den økonomiske udvikling i 2013</i> | 9 |
| <i>Risikoforhold i foreningens afdelinger</i> | 12 |
| <i>Fund Governance</i> | 15 |
| <i>Væsentlige aftaler</i> | 17 |
| <i>Generalforsamling 2014</i> | 18 |
| <i>Øvrige forhold</i> | 18 |
| <i>Forhold vedrørende ledelsen</i> | 19 |
| Årsregnskaber..... | 20 |
| MIRA..... | 20 |
| AIDA..... | 26 |
| KOBRA..... | 31 |
| Foreningens noter..... | 35 |
| Anvendt regnskabspraksis..... | 35 |
| Hoved- og nøgletaloversigt..... | 37 |

Nærværende årsrapport for 2013 for Hedgeforeningen Nykredit Alpha indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde medio februar 2014. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Foreningsoplysninger

Hedgeforeningen Nykredit Alpha blev stiftet den 6. juli 2007. Ultimo 2013 omfattede foreningen 3 afdelinger:

MIRA
AIDA
KOBRA

Hedgeforeningen Nykredit Alpha er en medlemsejet hedgeforening, som har til formål at sikre medlemmerne en god og stabil formueilvækst over en årrække. Hedgeforeningen Nykredit Alpha har indgået administrationsaftale med Nykredit Portefølje Administration A/S, samt rådgivningsaftale og depotselskabsaftale med Nykredit Bank A/S. Samarbejdspartnerne indgår i Nykredit koncernen.

Hedgeforeningen Nykredit Alpha
Otto Mønstedes Plads 9
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
Fax: 44 55 91 72
CVR nr: 30 82 15 56
Finanstilsynets reg.nr.: 19.012
Hjemmeside: nykreditinvest.dk

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

Direktør Kjeld Øberg (formand)
Direktør Bjørn Bogason
Advokat, Partner Kim Esben Stenild Højbye
MBA, CFA Mads Jensen
Direktør Erik Højberg Nielsen

Depotselskab

Nykredit Bank A/S

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

Nykredit Asset Management

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2013 for Hedgeforeningen Nykredit Alpha.

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

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2013.

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 18. februar 2014

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Jim Isager Larsen

Bestyrelse

Kjeld Øberg
Formand

Bjørn Bogason

Kim Esben Stenild Høiby

Mads Jensen

Erik Højberg Nielsen

Til medlemmerne i Hedgeforeningen Nykredit Alpha

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Hedgeforeningen Nykredit Alpha for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2013, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for 3 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

Revisors ansvar

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

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2013 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2013 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Udtalelse om ledelsesberetningen

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

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

København, den 18. februar 2014

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

John Ladekarl

Jens Ringbæk

Statsautoriserede revisorer

Årsrapporten i hovedtræk

- År 2013 blev et godt år for foreningens afdelinger. Afkastet i afdeling MIRA blev på 23,9% i 2013, mens afdeling AIDA gav et afkast på 13,0%, hvilket oversteg ledelsens forventninger primo 2013. Den nystartede afdeling KOBRA kom også godt fra start med et afkast på 8,2% i den periode af 2013, hvor afdelingen har været aktiv.
- Foreningens formue var 796 mio. kr. ultimo 2013 mod 259 mio. kr. ultimo 2012.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 59,9 mio. kr. i 2013 mod 7,3 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 23,3 mio. kr. i 2013 mod 6,1 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 4,47% i 2013 mod 2,06% året før.
- På en ekstraordinær generalforsamling den 18. februar 2014 blev foreningen omdannet fra en hedgeforening til en kapitalforening. Omdannelsen forventes ikke at medføre ændringer for foreningens virke eller resultater.
- De økonomiske omgivelser blev i 2013 præget af beskeden fremgang. Trods finanspolitisk modvind steg optimismen i den amerikanske økonomi, mens Europa bevægede sig ind i et skrøbeligt opsving. De toneangivende centralbanker understøttede økonomierne med en meget lempelig pengepolitik, hvilket afstedkom stigende aktiekurser i 2013. Markedets nervøsitet for en begyndende normalisering af pengepolitikken medførte dog stigende lange renter i det forgangne år.
- Den globale økonomiske vækst forventes at blive moderat i 2014, om end bedre end i 2013. Den amerikanske økonomi skønnes at vise moderat fremgang, ligesom det påbegyndte opsving i Europa forventes at fortsætte i 2014. Opsvinget i Europa er imidlertid skrøbeligt. I Kina ventes en høj økonomisk vækst at blive opretholdt, men niveauet vil falde i de kommende år i forhold til tidligere.
- I 2014 forventes centralbankerne at fastholde en lempelig pengepolitik, hvor styringsrenterne ikke skønnes at blive hævet fra de nuværende, historisk lave niveauer. Den amerikanske centralbank vil imidlertid begynde en gradvis reduktion af obligationskøbene i 2014 med henblik på en normalisering af pengepolitikken. Renterne på obligationer skønnes at forblive på et lavt niveau i 2014, men markedsrenter forventes at ville stige en anelse som følge af den forventede bedre økonomiske situation. Afkastpotentialet på obligationer vurderes derfor at være begrænset i 2014.
- Da den globale makroøkonomiske vækst vurderes at ville blive moderat, skønnes virksomhederne at kunne generere indtjeningsvækst i 2014. Dette ventes at medføre et positivt afkast i aktiemarkedene, om end på et noget lavere niveau end opnået i 2013.
- På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønner foreningens ledelse et positivt afkast på ca. 5-10% i foreningens afdelinger i 2014.

Forventninger til 2014

I 2014 forventes den globale økonomiske vækst at blive moderat. Vækstraten forventes at blive højere end i 2013, men vil fortsat være under det langsigtede trendniveau. Indikatorer på konjunkturcyklen ventes imidlertid at vise tegn på moderat opbremsning i begyndelsen af 2014.

Den økonomiske vækst i den vestlige verden vil i 2014 fortsat blive trukket af USA. Den amerikanske pengepolitik er fortsat meget lempelig, selvom den amerikanske centralbank har påbegyndt en langsom proces med normalisering af pengepolitikken. Privatforbruget og boligmarkedet ventes kun at udvise moderat vækst som følge af højere beskæftigelse, hvorimod erhvervsinvesteringerne og nettoeksporten som et resultat af udvindingen af skifergas og -olie skønnes at ville drive den økonomiske vækst i USA i 2014. Det offentlige forbrug ventes derimod at vise en faldende tendens.

I Europa forventes det opsving, der startede i 2013, at fortsætte i 2014. Opsvinget skønnes imidlertid at være skrøbeligt. For det første vil hovedparten af væksten komme fra Tyskland. For det andet er euroen blevet styrket i 2013, og manglende reformer betyder, at konkurrenceevnen ikke er blevet styrket i flere europæiske lande. Sluttelig er ledigheden fortsat meget høj, hvilket skønnes at ville dæmpe væksten.

Den europæiske fremgang i 2014 er betinget af, at statsgældskrisen ikke blusser op igen. Selvom der primo 2014 er ro på dette område som et resultat af Den Europæiske Centralbanks interventioner, kan uroen på de finansielle markeder genopstå, da statsgælden i mange europæiske lande fortsat stiger.

Udviklingen i Danmark ventes også i 2014 at afspejle den moderate økonomiske fremgang, som skønnes for Europa. Konkurrenceevnen er endnu ikke genoprettet, hvilket vil lægge en dæmper på såvel eksporten som de private investeringer. Husboldningerne skønnes fortsat at prioritere behovet for at konsolidere deres økonomi som følge af det høje gælds niveau. Derudover er der en forventning om, at finanspolitikken vil blive strammet, hvorfor der ikke skal forventes et vækstbidrag derfra.

I Kina ventes en fortsat pæn økonomisk vækst at blive opretholdt, men niveauet vil falde i de kommende år i forhold til tidligere. De kinesiske myndigheder vil sætte fokus på en nyorientering af økonomien med mere markedsøkonomi og privat sektor samt på en afdæmpning af bobletendenserne på boligmarkedet. Den kinesiske pengepolitik skal derfor ikke forventes lempet i 2014.

På baggrund af centralbankernes signaler ventes de lave styringsrenter fastholdt i 2014. Den amerikanske centralbank forventes at fortsætte den gradvise tilbagetrækning af likviditet, men har ikke planer om at hæve renten før i 2015. Den Europæiske Centralbank ventes også at fastholde en lav rente i flere år, og det kan ikke udelukkes, at centralbanken vil igangsætte yderligere pengepolitiske lempelser i 2014.

De korte markedsrenter ventes i 2014 at være forankret i centralbankernes ønske om at fastholde et lavt niveau for styringsrenterne. De lange renter på obligationsmarkederne forventes at ville udvise en svag stigning i 2014 som følge af et moderat opsving i USA samt begyndende bedring i Europa. Høj ledighed og lav inflation ventes imidlertid at lægge en dæmper på rentestigningen. På den baggrund forventes foreningens afdelinger med korte og lange obligationer kun at have et begrænset afkastpotentiale i 2014.

Afkastpotentialet i aktier afhænger af udviklingen i prisfastsættelsen på aktiemarkederne og af selskabernes evne til at skabe indtjeningsvækst. De seneste par år har de globale aktier oplevet kraftige kursstigninger, uden at indtjeningen har fulgt med i samme grad. Afkastet er således primært kommet i form af en højere prisfastsættelse. I 2014 kan aktier fortsat stige som følge af forventninger om øget vækst, men uro på de finansielle markeder eller skuffede forventninger til indtjeningen kan i perioder skabe usikkerhed og faldende aktiekurser.

Moderat økonomisk vækst kombineret med aktuelt høje indtjeningsmarginaler begrænser mulighederne for virksomhedernes indtjeningsvækst i 2014. Med en forventning om en bedring i den økonomiske udvikling i 2014 skønner foreningens ledelse imidlertid, at der er basis for en vis indtjeningsvækst. Dette ventes at medføre et positivt afkast i foreningens aktiebaserede afdelinger, om end på et noget lavere niveau end opnået i 2013.

For 2014 må man forvente, at den globale økonomi kan foretage kortvarige faseskift mellem ekspansion og opbremsning, hvilket kan lede til perioder med kursudsving på aktiemarkederne.

På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønner ledelsen et afkast på ca. 5-10% i foreningens afdelinger i 2014. Væsentlige afkastudsving i løbet af året må imidlertid forventes i foreningens afdelinger.

Udviklingen i foreningen i 2013

Afkastudviklingen

Foreningen blev godkendt som hedgeforening i 2008 og havde ved udgangen af 2013 tre afdelinger – MIRA, AIDA og KOBRA.

Foreningen henvender sig alene til investorer, der er fortrolige med komplicerede investeringer.

Omdannelse til kapitalforening

I 2013 blev lov om investeringsforeninger m.v. ændret således, at hedgeforeninger som lovbegreb vil ophøre medio juli 2014. Bestyrelsen besluttede ultimo 2013 at ville indstille på en ekstraordinær generalforsamling en omdannelse af foreningen til en kapitalforening. Omdannelsen blev besluttet på en ekstraordinær generalforsamling den 18. februar 2014.

Omdannelsen forventes ikke at få betydning for foreningens virke eller resultater. Fremadrettet vil foreningen ikke direkte være underlagt tilsyn af Finanstilsynet, men indirekte via forvalteren, Nykredit Portefølje Administration A/S.

Afkastudviklingen i 2013

I 2013 opnåede afdeling MIRA et afkast på 23,9% og afdeling AIDA et afkast på 13,0%. I perioden 20. marts til 31. december 2013 gav den nye afdeling KOBRA et afkast på 8,2%. De opnåede afkast i foreningens afdelinger er højere end ledelsens forventninger primo 2013 og findes tilfredsstillende.

Afkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 2013'.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2013 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 59,9 mio. kr. mod 7,3 mio. kr. året før.

Den samlede formue var 796 mio. kr. ved udgangen af året mod 259 mio. kr. ved starten af året.

Formuetilvæksten i foreningen kan udover afkastet tilskrives emissionsaktivitet i afdeling MIRA og den nye afdeling KOBRA. Derimod har der været indløsning i afdeling AIDA i 2013.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue 2013'.

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

Omkostninger i 2013

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 23,3 mio. kr. mod 6,1 mio. kr. året før. I 2013 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 4,47% mod 2,06% året før.

Administrationsomkostningerne opgjort efter vedtægternes § 21 udgjorde for afdeling MIRA 6,7% og for afdeling AIDA 3,4% af afdelingernes respektive, gennemsnitlige formue i 2013. For 2012 udgjorde omkostningsprocenten 4,0% i afdeling MIRA og 1,2% i afdeling AIDA.

For perioden 20. marts – 31. december 2013 kunne omkostningsprocenten for afdeling KOBRA opgøres til 3,3%

Omkostningsprocenten inkluderer afkastafhængigt honorar. Omkostningsprocenten eksklusive afkastafhængigt honorar udgjorde 1,1%, 1,1% og 1,2% for henholdsvis afdeling MIRA, afdeling AIDA og afdeling KOBRA i 2013.

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

En oversigt over omkostningsprocenten for de enkelte afdelinger i foreningen er vist i tabellen 'Omkostninger i 2013'.

Ændring i ledelsen

På generalforsamlingen i april 2013 blev Mads Jensen indvalgt i bestyrelsen som nyt bestyrelsesmedlem. Mads Jensen har erfaring med hedgeforeninger fra sit hverv som bestyrelsesmedlem i udenlandske hedgeforeninger.

Aktiviteter i foreningen i 2013

Oprettelse af ny afdeling KOBRA

Foreningens bestyrelse besluttede at igangsætte en ny afdeling KOBRA den 20. marts 2013. Afdelingen søger at udnytte renteforskelle mellem primært korte realkreditobligationer og renteswaps eller statsobligationer. Ved udgangen af året havde afdelingen er formue på 338 mio. kr.

Ændring i risikorammerne for afdeling MIRA

På basis af fem års erfaring med afdeling MIRA og den nye afdeling KOBRA fandt foreningens ledelse det betimeligt at få foretaget et par justeringer i afdeling MIRAs risikoramme. Dette blev besluttet af afdelingens medlemmer på en ekstraordinær generalforsamling den 27. august 2013 med ikrafttræden den 1. december 2013. Ændringerne i vedtægterne medførte bl.a. en udvidelse af de værdipapirer, som afdelingen kan anskaffe, samt en forhøjelse af det maksimale gearingsniveau i afdelingen. Det potentielle risikoniveau blev således øget i afdelingen.

Afkastudviklingen i 2013

| Afdeling | Afkast 2013 |
|----------|----------------|
| MIRA | 23,9% |
| AIDA | 12,8% |
| KOBRA | 8,2% |

Resultat og formue i 2013

| Afdeling | Resultat i mio. kr. | Formue i mio. kr. | Indre værdi i kr. pr. andel |
|----------|------------------------|----------------------|--------------------------------|
| MIRA | 33,7 | 341,9 | 182,02 |
| AIDA | 16,0 | 116,5 | 124,95 |
| KOBRA | 10,2 | 337,5 | 108,16 |

Omkostninger i 2013

| Afdeling | Omkostningsprocent 2012 | Omkostningsprocent 2013 | Aktuel ÅOP |
|----------|----------------------------|----------------------------|------------|
| MIRA | 4,01 | 6,73 | 6,78 |
| AIDA | 1,19 | 3,36 | 4,30 |
| KOBRA | - | 3,25 | 3,71 |

Den økonomiske udvikling i 2013

Skrøbeligt globalt opsving i 2013

Den globale økonomi oplevede i 2013 en beskeden fremgang. Væksten i de udviklede lande var i varierende grad ved at komme sig oven på den dybe recession i kølvandet på finanskrisen. Derimod rammes emerging market landene hårdt af den amerikanske centralbanks flirten med nedtrapning af sit obligationsopkøbsprogram. Det blev tydeligt, at flere af disse lande lider af de samme problemer med svag politisk beslutningskraft og store strukturelle udfordringer, som har plaget Sydeuropa.

I Kina har myndighederne iværksat tiltag for at nedtone gældsfinansieret vækst. Konsekvensen heraf er, at investeringer og boligmarkedet rammes negativt, idet myndighederne dog søger at skubbe væksten i retning af privatforbrug og især af tjenesteydelser. Effekten er, at den kinesiske økonomi gradvist vil vise lavere vækstrater end set i de foregående år.

Modvind i USA

Den amerikanske økonomi viste begrænset fremgang i 2013, men fundamentet blev bedre gennem året, trods finanspolitisk modvind. Den skattepolitiske aftale i forbindelse med "fiscal cliff" medførte en forhøjelse af de sociale bidrag for mellemindkomstgrupperne. Derudover rammes de offentlige budgetter af automatiske nedskæringer i marts, og i oktober blev den føderale stat lukket ned og de offentlige ansatte sendt hjem som følge af politisk uenighed. Resultatet heraf var, at USA førte en af de strammeste finanspolitikker i den vestlige verden i 2013.

Den private sektor havde imidlertid en fornuftig udvikling i 2013. Erhvervslivet blev præget af tiltagende optimisme. Den politiske aftale om skat gav stabile rammer, og en svækket dollar og lave lønstigninger gav den amerikanske industri en god konkurrenceevne. Dernæst udviklede den igangværende revolution af amerikansk energiproduktion sig i 2013 med stigende investeringer og lavere energipriser til følge. Det forventes, at udvinding af olie og gas fra skifer vil gøre USA til verdens største energiproducent indenfor en årrække.

Den stigende aktivitet i det private erhvervsliv medførte en faldende arbejdsløshed i USA. Samtidig viste boligmarkedet tegn på fremgang gennem 2013. Den politiske usikkerhed medførte imidlertid, at det private forbrug alene skønnes at være steget moderat med ca. 2% i 2013, idet husholdningerne i stedet har nedbragt gæld.

Stabilisering i euroområdet

Den europæiske økonomi bevægede sig i løbet af 2013 ud af recessionen. Det var først og fremmest Tyskland, der trak væksten op, men de hårdest ramte lande begyndte også at levere positiv vækst i løbet af året. Blandt de positive elementer var især den indenlandske efterspørgsel i Tyskland, selvom hus-

holdningerne fortsat er langt mere tilbageholdende end deres indkomst- og formueforhold muliggør. Desuden var der gode tegn fra Spanien, hvor flere års strukturreformer begyndte at bære frugt. Eksport og maskininvesteringerne var stigende, og en god turistsæson bidrog til en stabilisering af arbejdsmarkedet i 2013.

Udviklingen i Europa blev derudover stabiliseret af Den Europæiske Centralbanks indgriben på de finansielle markeder i 2013. Det forhindrede ikke, at det var nødvendigt med endnu en hjælpepakke - denne gang til Cypern, hvor man indførte kapitalrestriktioner og påførte store tab for private indskydere i cypriotiske banker. Cypern blev ikke en systemisk krise, dels fordi det er en meget lille økonomi, og dels fordi det europæiske kriseberejdskab er blevet bedre til at håndtere udfordringer. Både Spanien og Irland afsluttede deres hjælpeprogrammer i 2013.

Fortsat nulvækst i Danmark

Den danske økonomi udviste omtrentlig nulvækst i 2013 på trods af skattelettelser og rekordlave renter. Både private husholdninger og erhvervslivet øgede fortsat opsparringen på grund af henholdsvis høj gældsætning og bekymring om situationen på eksportmarkederne.

Udviklingen i boligmarkedet understøttede kun i begrænset omfang den økonomiske aktivitet, idet boligpriserne udelukkende viste fremgang i Københavnsområdet, mens tendensen i resten af landet har været stilstand eller fortsat tilbagegang.

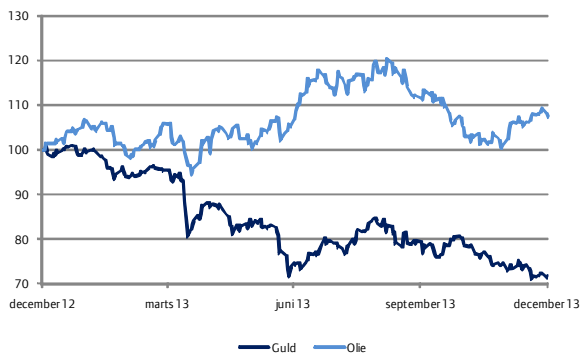
Det offentlige forbrug udviklede sig også svagt, selvom de offentlige investeringsprojekter nu er synlige i den økonomiske aktivitet.

Fundamentet for et opsving i dansk økonomi blev bedre i 2013. Erhvervslivet har midlerne til store investeringer, reallonnen er stigende, renten er fortsat lav, og konkurrenceevnen er blevet lidt bedre efter tre år med lavere lønstigninger end de lande, danske virksomheder normalt konkurrerer med på eksportmarkederne. Økonomien forventes således at vokse de kommende år, men opsvinget skønnes at blive historisk svagt sammenlignet med tidligere genopretningsperioder i dansk økonomi.

Historisk lav inflation

Trods centralbankernes meget lempelige pengepolitik faldt inflationen gennem 2013. I Danmark nåede inflationsraten 0,4% i september, hvilket er det laveste i 40 år. Fortsat lav vækst og høj arbejdsløshed i Europa blev fulgt af lavere råvarepriser som en konsekvens af faldende efterspørgsel fra Kina og andre emerging markets lande. Kombineret med en styrket euro medførte dette de lave prisstigninger, der begyndte at bekymre Den Europæiske Centralbank sidst på året. Centralbankens bekymring var deflation, som har plaget Japan gennem to årtier.

Udviklingen i prisen for guld og olie i 2013



Prisudviklingen på råvarer faldt i gennemsnit i 2013 målt med S&P råvareindekset. Råolien steg derimod med 7,2%. Prisen på guld faldt med 28,3% som følge af, at markedet ikke i samme grad som i tidligere år frygtede monetariseringen af statsgælden via den lempelige pengepolitik.

Centralbankerne i centrum

De ledende centralbanker spillede en væsentlig rolle i den økonomiske udvikling og på de finansielle markeder i 2013.

Den amerikanske centralbank førte en lempelig pengepolitik med opkøb af amerikanske stats- og realkreditobligationer gennem 2013. I juni kom centralbanken på kejtet vis til at indikere, at opkøb af obligationer kunne stoppe, når den amerikanske økonomi var stærk nok til ikke at have behov for yderligere stimuli. Signalet skabte en del turbulens i de finansielle markeder over sommeren, idet markedsdeltagerne begyndte at inddiskontere en normalisering af pengepolitikken i USA. De lange obligationsrenter steg som et resultat heraf gennem 2013. Da arbejdsløshedsprocenten kom under 7 i december, meddelte den amerikanske centralbank endeligt, at banken langsomt ville begynde en nedtrækning af obligationskøbene, men samtidig fastholde lave styringsrenter i 2014. Den amerikanske økonomi vurderedes nu så stærk, at en normalisering af pengepolitikken kunne starte.

Regeringsskiftet i Japan ultimo 2012 medførte en ændring i den japanske centralbanks pengepolitik i 1. halvår 2013 som en udløber af den nye regerings økonomiske politik kaldet 'Abenomics' efter premierministeren Shinzo Abe. Pengepolitikken blev lempet kraftigt med det mål at øge den økonomiske vækst og at øge inflationen til 2% for dermed at afslutte den lange periode med deflation i Japan. Ændringen i pengepolitikken har medført en kraftig stigning i aktiekurserne samt et væsentligt fald i yen-kursen overfor de øvrige betydende valutaer i 2013. Effekten af politikken på realøkonomien udeblev heller ikke, idet den økonomiske vækst begyndte at stige i 2013, og inflationen steg som et af de få steder i verden.

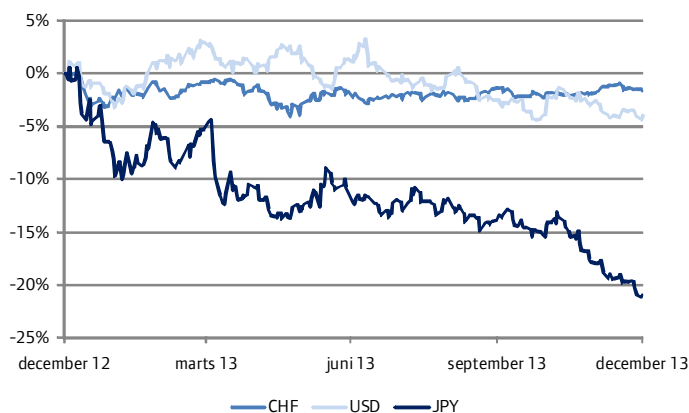
Den Europæiske Centralbank fortsatte i 2013 med at føre en lempelig pengepolitik og stabilisere obligationsmarkederne i Europa. Således sikrede centralbanken en positiv udvikling i kurserne for især sydeuropæiske statsobligationer. For yderligere at understøtte økonomien sænkede Den Europæiske Centralbank udlånsrenten fra 0,75% til 0,50% primo maj og igen i november til 0,25%. Gennem 2013 flyttede bankens fokus sig fra problemer med statsgældsfinansiering og den finansielle sektor til meget lave inflationsforventninger.

Danmarks Nationalbank fastholdt ligeledes i 2013 en lempelig pengepolitik, hvor hensynet til fastkurspolitikken overfor euroen samtidig blev fastholdt. Således hævede Nationalbanken udlånsrenten med 0,1 procentpoint i januar, men sænkede udlånsrenten igen med 0,1 procentpoint til 0,2% primo maj samtidig med Den Europæiske Centralbanks rentesækning. Derimod foretog Nationalbanken ingen renteændring i november.

Svækkelse af dollar og yen overfor euroen

De store kvantitative lempelser af pengepolitikken i USA og Japan samt genskabelsen af troen på euroen betød store ændringer på valutakurserne i 2013.

Udviklingen i USD, JPY og CHF over for DKK i 2013



Den japanske yen faldt med over 21% over for danske kroner i 2013, mens den amerikanske dollar faldt med mere end 4%.

Markedsudviklingen i 2013

Stigende obligationsrenter i 2013

Udviklingen i de internationale obligationsmarkeder blev i 2013 præget af centralbankernes ageren samt af en nervøsitet for en normalisering af pengepolitikken i USA.

I Europa sikrede Den Europæiske Centralbank stabilitet på obligationsmarkederne i Sydeuropa. Kombineret med EU-politiske krav om reformer i Sydeuropa medførte det, at investorerne i begyndelsen af året genvandt tilliden til de sydeuropæiske statsobligationer. Det fik de korte renter til at stige i Nordeuropa og herunder også i Danmark.

I juni gav den amerikanske centralbank udtryk for, at den lempelige pengepolitik ikke ville vare evigt. Forventningen om et ophør af det pengepolitiske støtteprogram QE3 skabte i første omgang høj volatilitet og rentestigninger på obligationsmarkederne i såvel USA som Europa.

Effekten af ovennævnte har samlet været stigende renter i 2013. I 1. halvår steg den 10-årige rente på statsobligationer i USA således fra 1,8% til 2,5%. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer steg fra 1,3% til 1,7% ultimo halvåret. Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation steg fra 0,3% til 0,4% i 1. halvår 2013, mens renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation steg fra lige under 0,0% til 0,2%.

Det danske obligationsmarked blev påvirket af udviklingen i det internationale renteniveau. I 1. halvår steg den 2-årige danske statsrente fra minus 0,1% til 0,5%, mens den 10-årige danske statsrente steg fra 1,1% til 1,9%.

I løbet af 2. halvår fortsatte den 10-årige rente på statsobligationer i USA med at stige fra 2,5% til 3,0%, mens renten på de 10-årige tyske eurostatsobligationer steg fra 1,7% til 1,9%. For de 2-årige amerikanske statsobligationer og for de 2-årige tyske euro-statsobligationer var renten uændret på henholdsvis 0,4% og 0,2% hen over halvåret.

På det danske obligationsmarked faldt renten svagt i 2. halvår på den 2-årige statsobligation fra 0,5% til 0,3%, mens renten på den 10-årige statsobligation steg svagt fra 1,9% til 2,0%.

Det danske obligationsmarked, målt ved J.P. Morgan Obligationsindeks DK, gav et negativt afkast på 3,8% i 2013 som følge af rentestigningen på de danske statsobligationer.

Markedet for realkreditobligationer, målt ved Nykredit Realkreditindeks, gav et beskedent afkast på 0,7% i 2013.

Positiv udvikling på aktiemarkederne

Aktiemarkederne i den udviklede verden udviklede sig positivt gennem 2013, hvorimod aktiemarkederne i emerging markets landene samlet set blev ramt af kursfald.

Verdensmarkedsindekset gav, målt i danske kroner, et afkast på 21,2% i 2013, mens MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan tilsvarende gav et afkast på henholdsvis 26,1%, 19,8% og 21,7%. Kursudviklingen i emerging markets var uensartet frem til maj, hvorefter nervøsiteten for en ændring af den amerikanske pengepolitik samt de økonomiske udfordringer i flere af de ledende emerging markets lande skabte en negativ markedsstemning resten af året. Aktiemarkeder i emerging markets landene, målt ved MSCI EMF indekset, faldt med 6,8% i danske kroner i 2013.

Risikoforhold i foreningens afdelinger

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

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

Risiko

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

Standardafvigelse

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

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

Risikovurdering i foreningens afdelinger

| Afdeling | Standardafvigelse | Maks. reg. 12 måneders kursfald | Maksimalt registreret kursfald | CI-risikoskala (1-7) | Risikovurdering |
|----------|-------------------|---------------------------------|--------------------------------|----------------------|-----------------|
| MIRA | 6,5% | 7,2% | 10,3% | 4 | Høj |
| AIDA | 10,1% | 8,8% | 11,2% | 5 | Høj |
| KOBRA | 7,9% | 1,4% | 1,4% | 4 | Høj |

Note: 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 2013. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

Risikovurdering

Risikoprofilen i foreningens afdelinger må anses som værende høj, da produkterne er komplekse og indeholder en høj "hale-risiko". Med halerisiko menes risikoen for store gevinster og især tab, hvilket kan opstå som et resultat af høj gearing eller stor koncentration i investeringerne.

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.

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.

Afdeling AIDA kan investere op til 100% af formuen i aktier eller aktieafdelinger i investeringsforeninger, hvormed afdelingen i perioder kan være eksponeret til aktiemarkedsrisiko.

Gearingsrisiko

Hvis en afdeling bruger gearing, vil udsvingene i afdelingens afkast sammenlignet med afkastet på markedet blive forstærket i både positiv og negativ retning. Gearing kan medføre, at afdelingen kan få tab, der er større end den indskudte kapital i afdelingen. Der kan derfor være risiko for, at afdelingen kan gå konkurs, og at investor taber hele sin investering i afdelingen.

Både afdeling MIRA og afdeling KOBRA benytter i væsentlig grad gearing i investeringsstrategien. Afdeling AIDA gør det derimod ikke.

Gearingen i afdeling MIRA og afdeling KOBRA er en af afdelingernes væsentligst risikofaktorer. Gearingen opnås via repo-forretninger. Vedtægternes maksimalt tilladt gearing er 11 gange for afdeling MIRA og 41 gange for afdeling KOBRA. Ultimo 2013 udgjorde gearingen 5,2 og 13,1 i henholdsvis afdeling MIRA og afdeling KOBRA.

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 afdeling MIRA og afdeling KOBRA investerer primært i stats- og realkreditobligationer, hvor kreditrisikoen generelt anses som begrænset. Begge afdelingerne har endvidere mulighed for at investere ind til 500% af afdelingernes formue i junior covered bonds, hvor kreditrisikoen er lidt større.

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 GRD'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.

Modelrisiko

De optimeringsmodeller, der anvendes til styre porteføljen i afdeling AIDA, er baseret på historiske data og adfærdsmønstre i de finansielle markeder. Skulle de historiske data mv. ikke gentage sig i fremtiden, kan dette indebære en risiko for, at afkastudviklingen i afdelingen ikke bliver som ventet.

Operationelle risici

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

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

Rente- og obligationsmarkedsrisiko

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

For at styre renterisikoen er der i risikorammerne for afdeling MIRA og afdeling KOBRA fastsat grænser for varighedens størrelse. Grænsen er henholdsvis 10% og 5%. Overholdelse heraf overvåges løbende af foreningens ledelse.

Risiko på investeringsrådgivning

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

Risiko på kontantindestående

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

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.

Udviklingen i spændrisiko er den største risikofaktor i afdeling MIRA og afdeling KOBRA. Spændrisikoen var ultimo 2013 på 26,0% og 27,5% for henholdsvis afdeling MIRA og afdeling KOBRA. Dette vil sige, at afdelingernes indre værdi vil falde med henholdsvis 26,0% og 27,5% ved en stigning på 1 procentpoint i rentespændet mellem realkreditobligationer og renten på afdækningen.

Den fastsatte grænse for rentespændsrisiko er for begge afdelinger 40%.

Udstederspecifik risiko

Et enkelt værdipapir vil kunne svinge mere i værdi end det samlede marked og vil dermed kunne give et afkast, der er meget forskelligt fra markedets. Værdien af det enkelte værdipapir vil bl.a. afhænge af indtjeningen hos udstederen, fx selskabet bag en aktie eller en virksomhedsobligation, som igen kan være påvirket af fx lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige og likviditetsmæssige forhold. Hvis en afdeling investerer en stor procentdel af sin formue i ét enkelt værdipapir, bliver den mere følsom overfor udviklingen hos denne udsteder, og værdien af afdelingen kan variere meget. Hvis udsteder går konkurs, kan afdelingen få et tab.

Foreningens tre afdelinger er alle eksponeret til udstederspecifik risiko, idet risikorammerne giver mulighed for en høj koncentration på en enkelt udsteder.

Udtræksrisiko

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

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.

Foreningens afdelinger vil som følge af afdækning af størstedelen af valutaeksponeringen alene have begrænset valutarisiko.

Fund Governance

Generelt

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

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

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

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

Generalforsamling og medlemsforhold

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

Den vigtigste kommunikationskanal til investorerne udover generalforsamlingen er foreningens hjemmeside nykredit-invest.dk samt publikationen "Nykredit Invest", der udkommer hvert kvartal.

Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

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

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

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

Bestyrelsen og dens medlemmer er uafhængige af Nykredit-koncernen, foreningens depotselskab samt foreningens porteføljeformidlere og rådgivere.

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

Bestyrelsen gennemgår sin forretningsorden hvert år.

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

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

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

gen aflønner investeringsforvaltningsselskabet i henhold den indgåede aftale, jf. foreningens prospekt.

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

Forretningsgange

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

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

Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser

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

Aftaler om delegering af opgaver er indgået i overensstemmelse med reglerne i §§ 45-47 i lov om investeringsforeninger m.v.

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

Handel med investeringsbeviser

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

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

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

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

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

Bestyrelsen vurderer hele foreningens regnskabsafslutningsproces inden regnskabsafslutningen.

Foreningens aktionærrettigheder

I de afdelinger, der investerer enten direkte i aktier eller i andre investeringsforeninger, har foreningen aktionær- eller investorerrettigheder. 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-revisionsydelse fra revisor været af et så beskeden omfang, at bestyrelsen ikke har fastlagt en overordnet ramme for disse.

Væsentlige aftaler

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

Depotselskabsaftale

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

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

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til depotselskab inkl. udgifter til VP mv. 272 t.kr. mod 265 t.kr. året før.

Administrationsaftale

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

Som led i aftalen betaler foreningen et gebyr, der afhænger af formuen i den enkelte afdeling samt et gebyr pr. købs- og salgstransaktion. Gebyrsatserne kan variere fra afdeling til afdeling. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til administration 1.465 t.kr. mod 1.284 t.kr. året før.

Aftaler om investeringsrådgivning

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

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

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til investeringsrådgiver 19,5 mio. kr. mod 3,2 mio. kr. året før.

Samarbejdsaftale

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

Som led i denne aftale betaler foreningen en tegningsprovision i forbindelse med salg af nye andele. Frem til 1. januar 2014 har foreningen desuden betalt et løbende gebyr baseret på værdien af andelene i de enkelte afdelinger. Se mere om de aktuelle gebyrsatser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

Samarbejdsaftalen indeholder en beskrivelse af Nykredit Bank A/S lovgivningsmæssige forpligtelser i forbindelse med investeringsrådgivning om foreningens andele.

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til markedsføring 1.396 t.kr. mod 1.009 t.kr. året før.

Prisstilleraftale / Market maker

Foreningen har en aftale med Nykredit Bank A/S om at stille priser på foreningens andele for at fremme likviditeten og mindske omkostningerne ved handel i andelene.

Revision

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 82 kr. mod 58 kr. året før. I 2013 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor udover det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2014

Foreningens generalforsamling afholdes onsdag den 9. april 2014.

Øvrige forhold

Samfundsansvar

Da foreningens investeringsområde er begrænset til investeringer i danske realkreditobligationer eller europæiske ETF'er og ETC'er, har foreningens ledelse vurderet, at der i foreningen ikke er et behov for en politik vedrørende samfundsmæssigt ansvar.

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

Politik vedrørende det underrepræsenterede køn

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

Ultimo 2013 opfyldte foreningen ikke politikken, men bestyrelsen har taget skridt til opfyldelse ved indstilling af direktør Tine Roed som bestyrelsesmedlem på kommende generalforsamling.

Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

Da foreningens investeringsområde er begrænset til investeringer i danske realkreditobligationer eller europæiske ETF'er og ETC'er, har foreningens ledelse vurderet, at der i foreningen ikke er et behov for en politik for udøvelse af stemmeret.

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

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

Begivenheder efter regnskabsårets udløb

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

Forhold vedrørende ledelsen

Direktionen

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

Adm. direktør: **Tage Fabrin-Brasted**

Født: 1961

Øvrige tillidshverv:
Næstformand i InvesteringsForeningsRådet.

Direktør: **Peter Jørn Jensen**

Født: 1964

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Direktør: **Jim Isager Larsen**

Født: 1976

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Foreningens bestyrelse

Direktør **Kjeld Øberg**, formand
St. Kongensgade 130, 3., 1264 København K.

Født: 1943
Indvalgt i bestyrelsen: 2007

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i Investeringsforeningen Multi Manager Invest.

Direktør **Bjørn Bogason**
Hørsholm Park 10, 1. th., 2970 Hørsholm

Født: 1943
Indvalgt i bestyrelsen: 2007

Øvrige tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningen Multi Manager Invest.

Advokat, Partner **Kim Esben Stenild Højbye**
MAQS Law Firm, Pilestræde 58, 1112 København K

Født: 1969
Indvalgt i bestyrelsen: 2007

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i Hedgeforeningen HP, Specialforeningen HP Invest og AP Invest Alternativ F.M.B.A. Medlem af bestyrelsen i Nykredit KOBRA III F.M.B.A., Nykredit Mira III F.M.B.A., Nykredit KOBRA II F.M.B.A., Nykredit KOBRA F.M.B.A., Investeringsforeningen Investin, Investin professionel forening, Investeringsforeningen Multi Manager Invest, Nykredit Alpha Diversified F.M.B.A., EMD Invest F.M.B.A, Investin Pro F.M.B.A, Professionel Forening Institutionel Investor, Emerging Markets Long-term Economic Investment Fund (L.E.I.F.) F.M.B.A., Global Evolution Invest F.M.B.A., Pro-Target Invest F.M.B.A. og Ress Life Investments A/S.

MBA, CFA **Mads Jensen**
Virumgade 43, 2830 Virum

Født: 1973
Indvalgt i bestyrelsen: 2013

Øvrige tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningen Multi Manager Invest.

Direktør **Erik Højberg Nielsen**
Skolebakken 2, Strandhuse
6000 Kolding

Født: 1950
Indvalgt i bestyrelsen: 2010

Øvrige tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningen Multi Manager Invest.

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2013 afholdt 8 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2013 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 220 tkr. Heraf aflønnes formanden med 60 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 40 t.kr.

Der har i 2013 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdeling MIRA investerer ud fra et princip om absolut afkast, hvor generelle markedsudsving i renten søges minimeret. Hensigten er at opnå en anden afkast/risiko-profil end traditionelle obligationsafdelinger i investeringsforeninger.

Med investeringsstrategien i MIRA baserer afdelingen sine investeringer på renteafdækkede positioner med fokus på dansk realkredit. Renterisikoen afdækkes via finansielle instrumenter og obligationer, men da afdelingen anvender finansiell gearing for at opnå et attraktivt afkast, må den samlede risiko og dermed risikoprofilen i afdelingen alligevel anses som værende høj.

Afdelingen henvender sig til investorer, der er fortrolige med komplicerede investeringer. Afdelingen bør alene indgå som en mindre del af en større, veldiversificeret portefølje.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 23,89%. I samme periode har en forrentning med Nationalbankens diskonto givet et afkast på 0,0%. Afkastet er væsentligt over ledelsens forventning primo året og findes meget tilfredsstillende.

Generelt var markedet positivt for strategien i afdeling MIRA i 2013. Den fortsat rigelige likviditet og lave renter som følge af centralbankernes lempelige pengepolitik medførte gode afkast i realkreditobligationer i højrentesegmentet. Samtidig betød Nykredits nye tolagsbelåningsmodel lavere udtrækninger end generelt forventet af markedet.

I forsommeren signalerede den amerikanske centralbank en begyndende neddrøsing af den kvantitative pengepolitik, hvilket fik renteniveauet til at stige mærkbart. Afdelingens positioner af højt forrentede realkreditobligationer fik reduceret varighed som følge af obligationernes negative konveksitet, hvilket øgede afkastet i afdelingen, da renterisikoen samtidig var afdækket via swap-aftaler. Efter at markedsroen blev genetableret, blev positioner solgt med gevinst. Med en opportunistisk gearing på først op til syv gange og sidst på året 10 gange gentog denne manøvre sig i 2. halvår og var således med til at generere årets tilfredsstillende afkast.

I 2013 arbejdede foreningens ledelse i samarbejde med afdelingens investeringsrådgiver på en ajourføring af investeringsrammerne for afdelingen. Ønsket om ændringer udsprang af de erfaringer, som var erhvervet gennem de senere år og i forbindelse med foreningens nye afdeling KOBRA. Den ændrede investeringsstil i afdelingen med øget vægt på opportunistiske investeringer medførte et behov for et udvidet investeringsunivers samt højere gearingsniveau. Derfor indkaldte bestyrelsen til ekstraordinær generalforsamling den 27. august 2013 med henblik på behandling af vedtægtsændringer. Disse blev godkendt og trådte i kraft den 22. oktober 2013.

Afdelingens nettoresultat blev på 33,7 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 341,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 182,02 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 2013 været 6,5% 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.

Risikoprofilen i afdelingen anses som høj, og produktet skal vurderes som værende komplekst. Dette hænger sammen med, at afdelingen anvender gearing.

Afdelingen kan især være udsat for gearingsrisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko, risiko ved kreditspænd/rentespænd, udtræksrisiko, modpartsrisiko, risiko ved investeringsrådgivning og operationelle risici.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Strategien i afdelingen vil i 2014 være opportunistisk at udnytte de muligheder, der opstår i markedet som følge af forskelle i udbud og efterspørgsel efter realkreditobligationer.

På basis af rentespænd og udtrækningsforventninger forventes afdeling MIRA at give et afkast på 5-10% i 2014. Da udviklingen i rentespændet kan være volatil, må der forventes væsentlige udsving i afdelingens afkast gennem 2014.

| Nøgletal | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Årets afkast i procent | 23,89 | 12,07 | 2,81 | 6,08 | 18,56 |
| Indre værdi pr. andel (i kr.) | 182,02 | 146,91 | 131,10 | 127,52 | 120,21 |
| Omkostningsprocent ^{*)} | 6,73 | 4,01 | 1,32 | 2,58 | 4,35 |
| Sharpe ratio | 1,64 | 1,26 | 1,08 | - | - |
| Årets nettoresultat (i 1.000 kr.) | 33.742 | 9.923 | 1.533 | 8.222 | 36.802 |
| Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.) | 341.908 | 107.663 | 73.784 | 108.789 | 183.793 |
| Andele ultimo (i 1.000 stk.) | 1.878 | 733 | 562 | 853 | 1.530 |
| Omsætningshastighed | 12,45 | 16,94 | 5,57 | 2,56 | 1,79 |

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocent og ÅOP at variere fra år til år.

| Resultatopgørelse i 1.000 kr. | | 2013 | 2012 |
|-------------------------------|------------------------------------|---------------|---------------|
| Note | Renter og udbytter | | |
| 1 | Renteindtægter | 41.417 | 18.569 |
| | Renteudgifter | -607 | -695 |
| | I alt renter og udbytter | 40.810 | 17.874 |
| | Kursgevinster og -tab | | |
| 2 | Obligationer | 12.869 | 11.664 |
| | Afledte finansielle instrumenter | -7.939 | -15.929 |
| | I alt kursgevinster og -tab | 4.930 | -4.265 |
| | I alt indtægter | 45.740 | 13.609 |
| 3 | Administrationsomkostninger | 11.998 | 3.686 |
| | Årets nettoresultat | 33.742 | 9.923 |

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

| Note | AKTIVER | 2013 | 2012 |
|------|---|------------------|----------------|
| | Likvide midler | | |
| | Indestående i depotselskab | 330.412 | 19.604 |
| | I alt likvide midler | 330.412 | 19.604 |
| | Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi | | |
| | Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi | 5.576 | 7.679 |
| | I alt udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi | 5.576 | 7.679 |
| 4 | Obligationer | | |
| | Noterede obligationer fra danske udstedere | 1.782.732 | 699.208 |
| | I alt obligationer | 1.782.732 | 699.208 |
| | Afledte finansielle instrumenter | | |
| | Unoterede afledte finansielle instrumenter | 2.843 | - |
| | I alt afledte finansielle instrumenter | 2.843 | - |
| | Andre aktiver | | |
| | Tilgodehavende renter, udbytter m.m. | 16.060 | 2.487 |
| | Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling | 3.650 | - |
| | I alt andre aktiver | 19.710 | 2.487 |
| | Aktiver i alt | 2.141.273 | 728.978 |
| | PASSIVER | | |
| 5,6 | Medlemmernes formue | 341.908 | 107.663 |
| | Afledte finansielle instrumenter | | |
| | Unoterede afledte finansielle instrumenter | 1.142 | - |
| | I alt afledte finansielle instrumenter | 1.142 | - |
| | Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi | 1.793.193 | 612.653 |
| | Anden gæld | | |
| | Skyldige omkostninger | 4.967 | 982 |
| | Gæld vedrørende handelsafvikling | - | 7.680 |
| | Skyldige renter | 63 | - |
| | I alt anden gæld | 5.030 | 8.662 |
| | Passiver i alt | 2.141.273 | 728.978 |
| 7 | <i>Finansielle instrumenter</i> | | |

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvvisninger

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

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

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 35 under "Foreningens noter".

| | | 2013 | 2012 |
|--|--------------------------|----------------------------|------------------------|
| 1 Renteindtægter | | | |
| Indestående i depotselskab | | 132 | 117 |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | | 13.697 | 2.248 |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | | - | 1.713 |
| Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi | | 27.588 | 14.491 |
| I alt renteindtægter | | 41.417 | 18.569 |
| 2 Kursgevinster og -tab obligationer | | | |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | | 12.869 | 9.599 |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | | - | 2.065 |
| I alt kursgevinster og -tab obligationer | | 12.869 | 11.664 |
| | Afd. direkte omk. | Andel af fællesomk. | Adm. omk. i alt |
| 3 Administrationsomkostninger 2013 | | | |
| Honorar til bestyrelse mv. | - | 43 | 43 |
| Revisionshonorar til revisorer | 25 | 2 | 27 |
| Markedsføringsomkostninger | 740 | - | 740 |
| Gebyrer til depotselskab | 51 | - | 51 |
| Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen | 10.509 | - | 10.509 |
| Fast administrationshonorar | 557 | - | 557 |
| Øvrige omkostninger | 70 | 1 | 71 |
| I alt administrationsomkostninger 2013 | 11.952 | 46 | 11.998 |
| Administrationsomkostninger 2012 | | | |
| Honorar til bestyrelse mv. | - | 58 | 58 |
| Revisionshonorar til revisorer | 27 | 2 | 29 |
| Markedsføringsomkostninger | 300 | - | 300 |
| Gebyrer til depotselskab | 51 | - | 51 |
| Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen | 2.777 | - | 2.777 |
| Fast administrationshonorar | 394 | - | 394 |
| Øvrige omkostninger | 73 | 4 | 77 |
| I alt administrationsomkostninger 2012 | 3.622 | 64 | 3.686 |
| 4 Obligationer | | % | |
| Varighedsfordeling | | | |
| 0 - 1 år | | 30,79 | |
| 1 - 3,6 år | | 56,16 | |
| 3,6 + år | | 13,05 | |
| | | 100,00 | |

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

| | 2013 | 2012 |
|---|----------------|----------------|
| 5 Medlemmernes formue | | |
| Medlemmernes formue primo | 107.663 | 73.784 |
| Emissioner i året | 202.223 | 29.017 |
| Indløsninger i året | -3.589 | -5.319 |
| Emissionstillæg og indløsningsfradrag | 1.869 | 258 |
| Overført fra resultatopgørelsen | 33.742 | 9.923 |
| I alt medlemmernes formue | 341.908 | 107.663 |
| 6 Cirkulerende andele (1.000 stk.) | | |
| Cirkulerende andele primo | 733 | 563 |
| Emissioner i året | 1.169 | 210 |
| Indløsninger i året | -24 | -40 |
| I alt cirkulerende andele (1.000 stk.) | 1.878 | 733 |
| 7 Finansielle instrumenter i procent | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 45,24 | 51,78 |
| Øvrige finansielle instrumenter | 54,76 | 48,22 |
| 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

Afdeling AIDA investerer ud fra et princip om absolut afkast i p.t. fire forskellige aktivklasser – aktier, obligationer, guld og olie. Afdelingen søger på basis af en konjunkturmodel at udnytte de fire aktivklassers forskellige afkast/risikoprofil gennem en konjunkturcyklus.

Porteføljen i afdeling AIDA optimeres løbende med udgangspunkt i avancerede modeller udviklet af Nykredit Asset Management, der er rådgiver for afdelingen.

Afdeling AIDA er et komplekst investeringsprodukt med en høj risiko.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 12,84%. Afkastet kan sammenlignes med afkast på 0,00% på Nationalbankens diskonto, -3,8% for danske statsobligationer og en stigning på 17,5% på globale aktier. Afkastet er højere end ventet og findes tilfredsstillende.

Investeringsmodellen i afdelingen anvender såvel konjunktur-signaler som momentumssignaler ved fastlæggelse af porteføljesammensætningen. Gennem 2013 havde afdelingen i overvejende grad investeret i europæiske aktier og olie og i begrænset omfang obligationer. Henover sommeren var afdelingen primært eksponeret til olie og lidt til aktier, men allokeringen skiftede i oktober til overvejende eksponering til aktier og begrænset til olie. Afdelingen har ikke været eksponeret til guld i 2013, hvilket har været positivt for afkastudviklingen i afdelingen.

Ultimo 2013 lå afdelingen med en meget høj andel af aktier og en beskedne allokering til olie. Afdelingen havde ved ultimo 2013 ingen eksponering til obligationer eller guld.

Afdelingens nettoresultat blev på 16,0 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 116,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 124,95 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 2013 været 10,1% 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.

Afdeling AIDA er et komplekst investeringsprodukt med en høj risiko. AIDA har en høj koncentrationsrisiko, idet op til 100% af investeringerne kan ske i én aktivklasse. Der må således forventes en risiko for store negative afkast i enkelte måneder. Baseret på historiske data siden 1990 og den anvendte investeringsmodel kan et fald på 7-8% i en måned ikke udelukkes.

De optimeringsmodeller, der anvendes til at styre porteføljen i afdeling AIDA, er baseret på historiske data og adfærdsmønstre i de finansielle markeder. Skulle de historiske data mv. ikke gentage sig i fremtiden, kan dette indebære en risiko for, at afkastudviklingen i afdelingen ikke bliver som ventet.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Den økonomiske udvikling skønnes at blive bedre i 2014 end i det forgangne år, hvilket tegner positivt for aktier og delvis olie. Med dette skøn forventes et positivt afkast i niveauet 5-10% i afdeling AIDA i 2014.

Nøgletal

| | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 |
|--|---------|---------|---------|---------|
| Årets afkast i procent | 12,84 | -0,44 | 6,02 | 4,90 |
| Indre værdi pr. andel (i kr.) | 124,95 | 110,73 | 111,22 | 104,90 |
| Omkostningsprocent ^{*)} | 3,36 | 1,19 | 2,85 | 1,59 |
| Sharpe ratio | 0,73 | - | - | - |
| Årets nettoresultat (i 1.000 kr.) | 15.962 | -2.592 | 9.261 | 7.421 |
| Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.) | 116.539 | 151.068 | 221.506 | 173.827 |
| Andele ultimo (i 1.000 stk.) | 932 | 1.364 | 1.991 | 1.657 |
| Omsætningshastighed | 2,17 | 4,81 | 1,51 | 0,45 |

^{*)} Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocent og ÅOP at variere fra år til år.

| Resultatopgørelse i 1.000 kr. | | 2013 | 2012 |
|-------------------------------|------------------------------------|---------------|---------------|
| Note | Renter og udbytter | | |
| 1 | Renteindtægter | 1 | - |
| | Renteudgifter | -2 | -1 |
| 2 | Udbytter | 1.940 | 2.076 |
| | I alt renter og udbytter | 1.939 | 2.075 |
| | Kursgevinster og -tab | | |
| | Kapitalandele | 19.073 | -319 |
| | Valutakonti | -11 | -10 |
| 3 | Handelsomkostninger | -581 | -1.938 |
| | I alt kursgevinster og -tab | 18.481 | -2.267 |
| | I alt indtægter | 20.420 | -192 |
| 4 | Administrationsomkostninger | 4.448 | 2.395 |
| | Resultat før skat | 15.972 | -2.587 |
| | Skat | 10 | 5 |
| | Årets nettoresultat | 15.962 | -2.592 |

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

| Note | AKTIVER | 2013 | 2012 |
|------|---|----------------|----------------|
| | Likvide midler | | |
| | Indestående i depotselskab | 912 | 74 |
| | I alt likvide midler | 912 | 74 |
| 5 | Kapitalandele | | |
| | Noterede inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger | 119.400 | 151.461 |
| | I alt kapitalandele | 119.400 | 151.461 |
| | Andre aktiver | | |
| | Aktuelle skatteaktiver | 6 | 4 |
| | I alt andre aktiver | 6 | 4 |
| | Aktiver i alt | 120.318 | 151.539 |
| | PASSIVER | | |
| 6,7 | Medlemmernes formue | 116.539 | 151.068 |
| | Anden gæld | | |
| | Skyldige omkostninger | 2.186 | 471 |
| | Gæld vedrørende handelsafvikling | 1.593 | - |
| | I alt anden gæld | 3.779 | 471 |
| | Passiver i alt | 120.318 | 151.539 |
| 8 | <i>Finansielle instrumenter</i> | | |

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvvisninger

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

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

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 35 under "Foreningens noter".

| | | | |
|--|--------------------------|----------------------------|------------------------|
| | | 2013 | 2012 |
| 1 Renteindtægter | | | |
| Indestående i depotselskab | | 1 | - |
| I alt renteindtægter | | 1 | - |
| | | 2013 | 2012 |
| 2 Udbytter | | | |
| Noterede inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger | | 1.940 | 2.076 |
| Udbytter i alt | | 1.940 | 2.076 |
| 3 Handelsomkostninger | | | |
| Bruttohandelsomkostninger | | 629 | 2.017 |
| Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter | | -48 | -79 |
| I alt handelsomkostninger | | 581 | 1.938 |
| | Afd. direkte omk. | Andel af fællesomk. | Adm. omk. i alt |
| 4 Administrationsomkostninger 2013 | | | |
| Honorar til bestyrelse mv. | - | 49 | 49 |
| Revisionshonorar til revisorer | 25 | 2 | 27 |
| Markedsføringsomkostninger | 656 | - | 656 |
| Gebyrer til depotselskab | 171 | - | 171 |
| Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen | 3.105 | - | 3.105 |
| Fast administrationshonorar | 369 | - | 369 |
| Øvrige omkostninger | 70 | 1 | 71 |
| I alt administrationsomkostninger 2013 | 4.396 | 52 | 4.448 |
| Administrationsomkostninger 2012 | | | |
| Honorar til bestyrelse mv. | - | 82 | 82 |
| Revisionshonorar til revisorer | 27 | 2 | 29 |
| Markedsføringsomkostninger | 709 | - | 709 |
| Gebyrer til depotselskab | 214 | - | 214 |
| Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen | 396 | - | 396 |
| Fast administrationshonorar | 890 | - | 890 |
| Øvrige omkostninger | 65 | 10 | 75 |
| I alt administrationsomkostninger 2012 | 2.301 | 94 | 2.395 |
| 5 Kapitalandele | | % | |
| Aktiveksponering | | | |
| Aktier | | 90,17 | |
| Olie | | 9,83 | |
| | | 100,00 | |

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

| | 2013 | 2012 |
|---|----------------|----------------|
| 6 Medlemmernes formue | | |
| Medlemmernes formue primo | 151.068 | 221.507 |
| Emissioner i året | - | 5.719 |
| Indløsninger i året | -50.570 | -73.685 |
| Emissionstillæg og indløsningsfradrag | 79 | 119 |
| Overført fra resultatopgørelsen | 15.962 | -2.592 |
| I alt medlemmernes formue | 116.539 | 151.068 |
| 7 Cirkulerende andele (1.000 stk.) | | |
| Cirkulerende andele primo | 1.364 | 1.991 |
| Emissioner i året | - | 51 |
| Indløsninger i året | -432 | -678 |
| I alt cirkulerende andele (1.000 stk.) | 932 | 1.364 |
| 8 Finansielle instrumenter i procent | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 96,22 | 99,64 |
| Øvrige finansielle instrumenter | 3,78 | 0,36 |
| 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

Afdeling KOBRA investerer ud fra et princip om absolut afkast, hvor generelle markedsudsving i renten søges minimeret. Hensigten er at opnå en anden afkast-/risikoprofil end traditionelle obligationsafdelinger i investeringsforeninger.

Med investeringsstrategien i KOBRA baserer afdelingen sine investeringer på renteaftdækkede positioner i den korte ende af rentekurven. Renterisikoen afdækkes via finansielle instrumenter og obligationer, men da afdelingen anvender finansiell gearing for at opnå et attraktivt afkast, må den samlede risiko og dermed risikoprofilen i afdelingen alligevel anses som værende høj.

Afdelingen henvender sig til investorer, der er fortrolige med komplicerede investeringer. Afdelingen bør alene indgå som en del af en større, veldiversificeret portefølje.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 8,16%. Til sammenligning har en forrentning med Nationalbankens diskonto givet et afkast på 0,0%. Afkastet i perioden findes tilfredsstillende.

Afdelingen har i perioden siden start opnået et tilfredsstillende afkast som følge af en god løbende merrente på rentetilpasningsobligationer i forhold til finansieringsrenten ved afdækningsalternativerne. En væsentlig kilde til afkast har i 2013 været løbende skift i afdækningsalternativerne i takt med udviklingen i pengemarkedet. Derudover blev afdelingen begünstiget af periodevise spændingsnævninger i 2013. Endeligt opnåede afdelingen et godt afkast på investeringer i junior covered bonds i perioden.

Afdelingens nettoresultat blev på 10,2 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 337,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 108,16 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 2013 været 7,9% 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.

Afdeling KOBRA er et komplekst investeringsprodukt med en høj risiko. Dette hænger sammen med, at afdelingen anvender gearing. Der er derved en risiko for, at afdelingen kan blive insolvent eller udvise store udsving i formuen. Udviklingen i rentespænd samt tilfrysning af likviditetsmarkedet er afdelingens største risikofaktorer.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Der forventes gode investeringsmuligheder i de kommende år indenfor afdelingens investeringsunivers, idet låntagerne tvinges til refinansiering med længere obligationer end 1-årige, ligesom bankerne tvinges til større likviditetsbuffer som følge af BASEL III. Med en korrekt udnyttelse af disse forhold forventes afdelingen at kunne generere et på 5-10% i 2014.

Nøgletal

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

| |
|---------|
| 2013* |
| 8,16 |
| 108,16 |
| 3,25 |
| - |
| 10.216 |
| 337.528 |
| 3.120 |
| 25,90 |

*) Afdelingen har været aktiv fra 20. marts 2013.

***) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocent og ÅOP at variere fra år til år.

| Resultatopgørelse i 1.000 kr. | | 2013* |
|-------------------------------|------------------------------------|----------------|
| Note | Renter og udbytter | |
| 1 | Renteindtægter | 50.056 |
| | Renteudgifter | -1.910 |
| | I alt renter og udbytter | 48.146 |
| | Kursgevinster og -tab | |
| 2 | Obligationer | -32.799 |
| | Afledte finansielle instrumenter | 573 |
| | Valutakonti | 1.141 |
| | I alt kursgevinster og -tab | -31.085 |
| | I alt indtægter | 17.061 |
| 3 | Administrationsomkostninger | 6.845 |
| | Årets nettoresultat | 10.216 |

*) Afdelingen har været aktiv fra 20. marts 2013.

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

| | | |
|------|---|------------------|
| Note | AKTIVER | 2013 |
| | Likvide midler | |
| | Indestående i depotselskab | 302.899 |
| | I alt likvide midler | 302.899 |
| 4 | Obligationer | |
| | Noterede obligationer fra danske udstedere | 5.489.396 |
| | I alt obligationer | 5.489.396 |
| | Afledte finansielle instrumenter | |
| | Unoterede afledte finansielle instrumenter | 3.597 |
| | I alt afledte finansielle instrumenter | 3.597 |
| | Andre aktiver | |
| | Tilgodehavende renter, udbytter m.m. | 34.293 |
| | Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling | 434.612 |
| | I alt andre aktiver | 468.905 |
| | Aktiver i alt | 6.264.797 |
| | PASSIVER | |
| 5,6 | Medlemmernes formue | 337.528 |
| | Afledte finansielle instrumenter | |
| | Unoterede afledte finansielle instrumenter | 4.800 |
| | I alt afledte finansielle instrumenter | 4.800 |
| | Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi | 5.402.015 |
| | Anden gæld | |
| | Skyldige omkostninger | 4.467 |
| | Gæld vedrørende handelsafvikling | 514.496 |
| | Skyldige renter | 1.491 |
| | I alt anden gæld | 520.454 |
| | Passiver i alt | 6.264.797 |
| 7 | <i>Finansielle instrumenter</i> | |

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

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

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 35 under "Foreningens noter".

| | | | | |
|---|--------------------------|----------------------------|------------------------|----------------|
| | | | | 2013 |
| 1 Renteindtægter | | | | |
| Indestående i depotselskab | | | | 670 |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | | | | 11.762 |
| Unoterede afledte finansielle instrumenter | | | | 39 |
| Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi | | | | 37.585 |
| I alt renteindtægter | | | | 50.056 |
| 2 Kursgevinster og -tab obligationer | | | | |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | | | | -32.799 |
| I alt kursgevinster og -tab obligationer | | | | -32.799 |
| | Afd. direkte omk. | Andel af fællesomk. | Adm. omk. i alt | |
| 3 Administrationsomkostninger 2013 | | | | |
| Honorar til bestyrelse mv. | - | 128 | | 128 |
| Revisionshonorar til revisorer | 25 | 2 | | 27 |
| Gebyrer til depotselskab | 49 | - | | 49 |
| Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen | 6.035 | - | | 6.035 |
| Fast administrationshonorar | 539 | - | | 539 |
| Øvrige omkostninger | 67 | - | | 67 |
| I alt administrationsomkostninger 2013 | 6.715 | 130 | | 6.845 |
| 4 Obligationer | | | | % |
| Varighedsfordeling | | | | |
| 0 - 1 år | | | | 39,25 |
| 1 - 3,6 år | | | | 60,75 |
| | | | | 100,00 |
| Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk | | | | |
| Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen. | | | | |
| | | | | 2013 |
| 5 Medlemmernes formue | | | | |
| Emissioner i året | | | | 324.069 |
| Emissionstillæg og indløsningsfradrag | | | | 3.243 |
| Overført fra resultatopgørelsen | | | | 10.216 |
| I alt medlemmernes formue | | | | 337.528 |
| 6 Cirkulerende andele (1.000 stk.) | | | | |
| Emissioner i året | | | | 3.120 |
| I alt cirkulerende andele (1.000 stk.) | | | | 3.120 |
| 7 Finansielle instrumenter i procent | | | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | | | | 45,03 |
| Øvrige finansielle instrumenter | | | | 54,97 |
| I alt finansielle instrumenter i procent | | | | 100,00 |

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

I forbindelse med overgang til nyt bogføringssystem er klassificeringen af enkelte udstedere som udenlandske eller danske og enkelte værdipapirer som noterede eller unoterede ændret. Sammenligningstal for 2012 er tilpasset.

Ovenstående ændringer har ingen beløbsmæssig effekt på resultat, formuen primo eller balancesum.

Præsentation af regnskabstal

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

Resultatopgørelsen

Renteindtægter omfatter renter på obligationer, afledte finansielle instrumenter, ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi og kontantindestående i depotselskab. Renteudgifter omfatter renter på ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi, øvrige renteudgifter samt afledte finansielle instrumenter.

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

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

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.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under kursgevinster og -tab på afledte finansielle instrumenter.

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

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

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

Afdelinger, der ikke har eksisteret i hele regnskabsåret, bærer en forholdsmæssig andel af fællesomkostningerne.

Balancen

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

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

Dagsværdien for unoterede afledte finansielle instrumenter opgøres efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker. Disse teknikker omfatter anvendelse af tilsvarende nylige transaktioner mellem uafhængige parter, henvisning til andre tilsvarende instrumenter og en analyse af tilbagediskonterede pengestrømme samt options- og andre modeller baseret på observerbare markedsdata. Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn, der indgår i værdiansættelsesteknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi.

Solgte værdipapirer, hvor der samtidig er indgået aftale om tilbagekøb (repoforetning), indregnes i balancen, som om værdipapiret fortsat var i behold, mens det modtagne beløb opføres som gæld til erhververen under posten "Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi" under passiverne.

Erhvervede værdipapirer, hvor der samtidig er indgået aftale om tilbagesalg (reverse-repo) indregnes ikke i balancen. I stedet optages et tilgodehavende på sælgeren svarende til det erlagte beløb under posten "Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi" under aktiverne.

Repo/reverse-forretninger indregnes og måles til dagsværdi, og forskellen mellem købs- og salgskurs indregnes som henholdsvis renteindtægter og renteudgifter i resultatopgørelsen. Afkast af værdipapirer indregnes i resultatopgørelsen.

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.

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 investorerne formue ultimo regnskabsåret.

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

Omregning af fremmed valuta

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

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

Nøgletal

Regnskabs- og nøgletal er opgjort i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. samt retningslinjer fra InvesteringsForeningsRådet. 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 investorerne 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.

| Hoved- og nøgletaloversigt | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|
| Årets afkast i procent | | | | | |
| MIRA | 23,89 | 12,07 | 2,81 | 6,08 | 18,56 |
| AIDA | 12,84 | -0,44 | 6,02 | 4,90 | - |
| KOBRA ¹⁾ | 8,16 | - | - | - | - |
| Indre værdi pr. andel | | | | | |
| MIRA | 182,02 | 146,91 | 131,10 | 127,52 | 120,21 |
| AIDA | 124,95 | 110,73 | 111,22 | 104,90 | - |
| KOBRA ¹⁾ | 108,16 | - | - | - | - |
| Omkostningsprocent | | | | | |
| MIRA ^{*)} | 6,73 | 4,01 | 1,32 | 2,58 | 4,35 |
| AIDA ^{*)} | 3,36 | 1,19 | 2,85 | 1,59 | - |
| KOBRA ^{1) *)} | 3,25 | - | - | - | - |
| Sharpe ratio | | | | | |
| MIRA | 1,64 | 1,26 | 1,08 | - | - |
| AIDA | 0,73 | - | - | - | - |
| KOBRA ¹⁾ | - | - | - | - | - |
| Årets nettoresultat (i 1.000 kr.) | | | | | |
| MIRA | 33.742 | 9.923 | 1.533 | 8.222 | 36.802 |
| AIDA | 15.962 | -2.592 | 9.261 | 7.421 | - |
| KOBRA ¹⁾ | 10.216 | - | - | - | - |
| Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.) | | | | | |
| MIRA | 341.908 | 107.663 | 73.784 | 108.789 | 183.793 |
| AIDA | 116.539 | 151.068 | 221.506 | 173.827 | - |
| KOBRA ¹⁾ | 337.528 | - | - | - | - |
| Andele ultimo (i 1.000 stk.) | | | | | |
| MIRA | 1.878 | 733 | 562 | 853 | 1.530 |
| AIDA | 932 | 1.364 | 1.991 | 1.657 | - |
| KOBRA ¹⁾ | 3.120 | - | - | - | - |
| Omsætningshastighed | | | | | |
| MIRA | 12,45 | 16,94 | 5,57 | 2,56 | 1,79 |
| AIDA | 2,17 | 4,81 | 1,51 | 0,45 | - |
| KOBRA ¹⁾ | 25,90 | - | - | - | - |

1) Afdelingen har været aktiv fra 20. marts 2013.

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Hedgeforeningen Nykredit Alpha
Otto Mønstedts Plads 9
1780 København V

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 72

nykreditinvest.dk