

Kapitalforeningen

Nykredit Invest

Årsrapport

2014

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors erklæringer.....	4
Ledelsesberetning.....	5
<i>Årsrapporten 2014 i hovedtræk.....</i>	<i>5</i>
<i>Forventninger til 2015.....</i>	<i>6</i>
<i>Udviklingen i foreningen i 2013.....</i>	<i>7</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2014.....</i>	<i>11</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>14</i>
<i>Bæredygtige investeringer.....</i>	<i>17</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>18</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>20</i>
<i>Generalforsamling 2015.....</i>	<i>21</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>21</i>
<i>Forhold vedrørende ledelsen.....</i>	<i>22</i>
Årsregnskaber.....	24
<i>Balance Defensiv.....</i>	<i>24</i>
<i>Balance Moderat.....</i>	<i>29</i>
<i>Balance Offensiv.....</i>	<i>34</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>39</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>39</i>
<i>Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af af alternative investeringsfonde m.v.....</i>	<i>41</i>
<i>Hoved- og nøgletalsoversigt.....</i>	<i>42</i>

Nærværende årsrapport for 2014 for Kapitalforeningen Nykredit Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde medio februar 2015. 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

Kapitalforeningen Nykredit Invest blev stiftet den 6. december 2001. Ultimo 2014 omfattede foreningen tre afdelinger:

Balance Defensiv
Balance Moderat
Balance Offensiv

Kapitalforeningen Nykredit Invest er en alternativ investeringsfond, som har til formål at sikre medlemmerne en god og stabil formuetilvækst over en årrække. Kapitalforeningen Nykredit Invest har indgået administrationsaftale med Nykredit Portefølje Administration A/S, samt rådgivningsaftale og depotselskabsaftale med Nykredit Bank A/S. Samarbejdspartnerne indgår i Nykredit koncernen.

Kapitalforeningen Nykredit Invest
Otto Mønstedes Plads 9
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
Fax: 44 55 91 72
CVR nr: 26 35 16 50
Finanstilsynets reg.nr.: 24.037
Hjemmeside: nykreditinvest.dk

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

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

Depositær

Nykredit Bank A/S

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Finanskalender 2015

20. februar Meddelelse vedr. årsrapport 2014
14. april Ordinær generalforsamling 2015
19. august Halvårsmeddelelse 2015

Porteføljerådgiver

Nykredit Asset Management

Foreningens bestyrelse og forvalter har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2014 for Kapitalforeningen Nykredit Invest.

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

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2014.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 20. februar 2015

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Jim Isager Larsen

Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse

Carsten Lønfeldt
Formand

David Lando

Jesper Lau Hansen

Tine Roed

Til investorerne i Kapitalforeningen Nykredit Invest

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Kapitalforeningen Nykredit Invest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2014, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for 3 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser 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 2014 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2014 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i 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 20. februar 2015

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Per Rolf Larssen

Jens Ringbæk

Statsautoriserede revisorer

Årsrapporten 2014 i hovedtræk

- År 2014 blev et bedre år for investeringer end ventet. Foreningens afdeling Balance Defensiv leverede et afkast på 9,6% i 2014, mens afdeling Balance Moderat og afdeling Balance Offensiv gav et afkast på henholdsvis 11,9% og 12,8%. Alle afkast var højere end ledelsens forventninger primo året. Den gode udvikling skyldes både de positive aktiemarkeder og det uventede rentefald i løbet af året. Relativt til benchmark var det alene afdeling Defensiv, der leverede et merafkast i 2014, mens foreningens øvrige afdelinger ikke kunne slå deres benchmark. Foreningens ledelse er tilfreds med de fine afkast, men finder det ikke helt tilfredsstillende, at nogle af benchmark ikke blev nået.
- Foreningens formue var 7.882 mio. kr. ultimo 2014 mod 6.993 mio. kr. ultimo 2013.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 752,1 mio. kr. i 2014 mod 490,7 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 19,8 mio. kr. i 2014 mod 17,7 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 0,27% i 2014 mod 0,25% året før.
- På en ekstraordinær generalforsamling i februar 2014 blev foreningen omdannet fra en specialforening til en kapitalforening i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde. På en ekstraordinær generalforsamling i august 2014 blev det vedtaget at ændre foreningens vedtægter, så det bliver muligt at investere i andet end investeringsforeninger, men indenfor investeringsrammerne af puljebekendtgørelsen. Ændringen medførte en justering i investeringsstrategien, således at alternative investeringer i begrænset omfang blev inddraget i afdelingernes investeringsunivers i 2014.
- Foreningens økonomiske omgivelser i 2014 blev præget af en skuffende udvikling i den globale økonomiske vækst, hvor alene USA var drivkraften. Stilstanden i Europa, Kina og Japan blev fulgt op af pengepolitiske lempelser, hvilket sammen med lavere inflation fik renterne til at falde til rekordlave niveauer. Det lave renteniveau kombineret med opsving i USA bevirkede en positiv udvikling på de toneangivende aktiemarkeder i 2014.
- Den globale økonomiske vækst forventes at blive moderat i 2015 og lidt bedre end i 2014. Væksten forventes imidlertid at variere en del kontinenterne imellem, idet alene USA vurderes at være i et egentligt opsving, mens Europa, Kina og Japan fortsat ventes at skulle kæmpe med forskellige økonomiske udfordringer i 2015.
- I 2015 forventes centralbankerne at agere forskelligt. Den amerikanske centralbank skønnes at indlede en forsigtig stramning af pengepolitikken med en forhøjelse af styringsrenten senere på året. Den Europæiske Centralbank har i januar 2015 besluttet at fastholde en lav rente samt igangsætte centralbankens mest omfattende kvantitative lempelser til dato for at sikre fremgang i beskæftigelse og økonomisk vækst samt for at undgå deflation. Renten på korte obligationer skønnes derfor at forblive på et lavt niveau i 2015, mens markedrenten på lange obligationer derimod godt kan stige en anelse som følge af den forventede bedre økonomiske situation.
- Med udsigt til moderat makroøkonomisk vækst, lavt rente- og inflationsniveau samt en lav oliepris skønnes virksomhederne at kunne generere indtjeningsvækst i 2015. Dette ventes at medføre et positivt afkast på aktier, men forventeligt på et lavere niveau end opnået i 2014.
- På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønner foreningens ledelse moderat positive afkast i foreningens afdelinger i 2015. Afkastudsving over året må imidlertid forventes i foreningens afdelinger.

Forventninger til 2015

Den globale økonomi forventes at udvise moderat vækst i 2015. Vækstraten skønnes imidlertid at variere en del kontinenterne imellem, idet alene USA vurderes at være i et egentligt opsving, mens Europa, Kina og Japan forventes fortsat at skulle kæmpe med økonomiske udfordringer i 2015.

I 2015 vurderes den økonomiske vækst i verden igen at blive trukket af USA. Privatforbruget ventes at stige som følge af en høj jobtilvækst, lavere arbejdsløshed samt lavere energipriser. Erhvervsinvesteringerne samt nettoeksporten skønnes fortsat at være en væsentlig drivkraft bag den økonomiske vækst i USA i 2015, trods en forventet opbremsning i investeringerne til udvinding af skiferolie og -gas som følge af den nuværende lave oliepris.

I Europa forventes økonomien i 2015 at påbegynde en svag fremgang, idet arbejdsløsheden skønnes at have toppet. Lav oliepris, lempelig pengepolitik samt det finansielle systems større villighed til udlån til den private sektor vurderes at kunne skabe grobunden for et svagt økonomisk opsving i Europa i 2015.

Opsvinget skønnes imidlertid at være skrøbeligt, idet uro om statsgælden i Sydeuropa kan blusse op igen. Manglende politisk vilje til finanspolitisk tilbageholdenhed som en del af euro-fællesskabet samt til indførelse af nødvendige reformer kan igen udfordre eurosamarbejdet. En række lande har fortsat stigende statsgæld og lav økonomisk vækst, hvilket kan medføre rentestigninger i disse landes statsobligationer.

Udviklingen i Danmark ventes i 2015 at vise en moderat økonomisk fremgang. Husholdningerne skønnes fortsat at have et behov for at konsolidere deres økonomi som følge af det høje gælds niveau, men en bedring i beskæftigelsen og på boligmarkedet ventes sammen med en lav oliepris at gavne den økonomiske vækst i Danmark i 2015.

I Kina skønnes den høje økonomiske vækst at aftage i de kommende år i forhold til tidligere. Den kinesiske økonomi vil i 2015 fortsætte transformationen fra investeringstung vækst til øget forbrug. Dette skift forventes ikke at skabe tilstrækkelig vækst, hvorfor den kinesiske pengepolitik i perioder forventes lempet i 2015.

Den moderate økonomiske vækst på globalt plan ventes ikke at skabe et løn- eller prispres. Tværtimod forventes de lave råvarepriser og herunder især den lave oliepris at skabe perioder med meget lav inflation eller direkte faldende priser i 2015.

I modsætning til de foregående år forventes centralbankerne at agere forskelligt i 2015. Den amerikanske centralbank skønnes at indlede en forsigtig stramning af pengepolitikken med en forhøjelse af styringsrenten senere på året. Stramningen skal ses som et skridt i normaliseringen af den amerikanske pengepolitik og ikke som en reaktion på stigende lønpres eller tegn på inflation. Som i oktober 2014 må ændringer i den amerikanske centralbanks politik forventes at skabe kortvarig uro på de finansielle markeder.

Den Europæiske Centralbank har derimod besluttet at fastholde en lav rente samt igangsætte centralbankens mest omfattende kvantitative lempelser til dato for at sikre fremgang i beskæftigelse og økonomisk vækst samt for at undgå deflation. Yderligere lempelser kan ikke udelukkes. Således kan dårlige økonomiske nyheder i 2015 blive gode nyheder for de europæiske finansmarkeder, idet Den Europæiske Centralbank forventes at reagere med at lempe pengepolitikken yderligere.

De korte markedsrenter skønnes i 2015 at være forankret i Den Europæiske Centralbanks ønske om at fastholde et lavt niveau for styringsrenten i Europa. De lange renter på obligationsmarkederne kan derimod godt udvise en svag stigning i 2015 som følge af opsving i USA samt begyndende bedring i Europa. Høj ledighed og lav inflation ventes imidlertid at øge Den Europæiske Centralbanks køb af obligationer, hvilket vil lægge en dæmper på rentestigningen i Europa.

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. I 2015 kan aktier fortsat stige som følge af pengeregighed og forventninger om øget vækst, men uro på de finansielle markeder eller skuffede forventninger til indtjeningen kan i perioder skabe usikkerhed og faldende aktiekurser.

På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse moderat positive afkast i foreningens afdelinger i 2015. Afkastudsving i løbet af året må imidlertid forventes i foreningens afdelinger.

Udviklingen i foreningen i 2014

Afkastudviklingen i 2014

Afkastudviklingen i foreningens afdelinger blev i 2014 bedre end ventet primo året som følge af den positive udvikling på aktiemarkederne og det uventede rentefald.

Afdeling Balance Defensiv gav i 2014 et afkast på 9,6%, hvilket var en anelse højere end afdelingens benchmark på 9,5%.

Afdeling Balance Moderat gav i 2014 et afkast på 12,0%, hvilket var lavere end afdelingens benchmark på 12,9%.

Afdeling Balance Offensiv gav i 2014 et afkast på 12,9%, hvilket var lavere end afdelingens benchmark på 15,3%.

Oversigt over afkastudviklingen i 2014

Obligationsdel af benchmark

Nordea Govt. CM 5Y 6,2%

Investeringsafkast i foreningen

Korte obligationer 2,2%

Lange obligationer 8,2%

Erhvervsobligationer 7,9%

Emerging Markets obligationer 7,1%

Aktiedel af benchmark

MSCI All Country World 18,4%

Investeringsafkast i foreningen

Globale aktier 19,1%

Amerikanske aktier 28,2%

Amerikanske small/mid cap aktier 6,3%

Europæiske aktier 2,4%

Danske aktier 16,8%

Japanske aktier -0,0%

Emerging Markets aktier 5,8%

Emerging Markets obligationer 7,1%

Emerging Markets obligationer 7,1%

Relativt til benchmark gav afdeling Balance Defensiv et merafkast, hvorimod de mere aktietunge afdeling Balance Moderat og afdeling Balance Offensiv gav et afkast, der var lidt lavere end deres benchmark i 2014. Afkastudviklingen relativt til afdelingernes respektive benchmark kan beskrives ved, at afdelingerne har opnået et merafkast på obligationssiden, men en negativt bidrag fra aktiesiden.

Afkastudviklingen i foreningens obligationsinvesteringer blev bedre end benchmark i 2014, idet foreningen opnåede et merafkast ved en overvægt af investeringer i erhvervsobligationer og emerging markets obligationer samt ved merafkast af investeringerne i danske stats- og realkreditobligationer i forhold til benchmark.

I aktiedelen af afdelingernes investeringer har allokeringen til amerikanske large cap aktier bidraget positivt. Derimod har et lavere afkast end de respektive benchmark i de fleste af afdelingernes aktieinvesteringer dæmpet det relative afkast i afdelingerne i 2014.

Fordelingen mellem aktier og obligationer fik i 2014 en begrænset positiv betydning for det relative afkast i foreningens afdelinger. Overvægt i aktier via investeringen i afdeling Taktisk Allokering gennem dele af 2014 bidrog således positivt relativt til afdelingernes respektive benchmark.

Afkast og benchmarkafkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 2014'.

Investeringer i foreningens afdelinger

Fordelingen mellem aktier og obligationer fik i 2014 en begrænset positiv betydning for det relative afkast i foreningens afdelinger. Overvægt i aktier via investeringen i afdeling Taktisk Allokering gennem dele af 2014 bidrog således positivt relativt til afdelingernes respektive benchmark.

Primo maj opstod der signaler om en bedring af de økonomiske vækstudsigter. Risikoniveauet i aktier blev øget, hvilket tillige skete primo juni. I begge tilfælde skete bevægelsen mod overvægt i aktier via en forøgelse af aktieandelen i afdelingernes investering i den underliggende afdeling Taktisk Allokering, hvor aktieandelen steg fra 50% til 75%.

I slutningen af august blev afdelingernes overvægt i aktier nedbragt til neutral vægt, idet afkastet af aktier på det tidspunkt vurderedes at have inddiskonteret den forbedrede økonomiske udvikling. Neutralvægten i aktier blev fastholdt året ud.

I løbet af 2014 blev der foretaget enkelte væsentlige omlægninger i foreningens afdelinger. Primo februar reduceredes afdelingernes eksponering til emerging markets aktier, og provenuet blev brugt til at øge eksponeringen til amerikanske og europæiske aktier. I september blev der i afdelingerne investeret i en ny afdeling Alternativer i Kapitalforeningen Nykredit Alpha. Afdeling Alternativer har til formål at investere i infrastrukturprojekter, energiprojekter og lignende alternative investeringer.

Opbygningen af investeringerne i afdeling Alternativer forventes at tage en årrække. Hovedparten af investeringen vil indtil da være i danske stats- og realkreditobligationer.

Afdelingernes investeringer kan ses i tabellen "Fordeling i afdelingernes investeringer ultimo 2014".

Afkast og benchmarkafkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 2014'.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2014 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 752,1 mio. kr. mod 490,7 mio. kr. året før.

Den samlede formue var 7.882 mio. kr. ved udgangen af året mod 6.993 mio. kr. ved starten af året.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue 2014'.

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

Omkostninger i 2014

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 19,8 mio. kr. mod 17,7 mio. kr. året før. I 2014 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,27% mod 0,25% året før.

Administrationsomkostningerne opgjort efter vedtægternes § 23, stk. 5 udgjorde for 0,27%, 0,26% og 0,38% for henholdsvis afdeling Balance Defensiv, afdeling Balance Moderat og afdeling Balance Offensiv af de respektive afdelingers gennemsnitlige formue i 2014. I 2013 udgjorde omkostningsprocenten 0,25, 0,25 og 0,42 for henholdsvis afdeling Balance Defensiv, afdeling Balance Moderat og afdeling Balance Offensiv.

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 2014'.

Aktiviteter i foreningen i 2014

Ekstraordinære generalforsamlinger

På foreningens generalforsamling i 2013 indstillede bestyrelsen til investorernes beslutning at omdanne foreningen fra en specialforening til en investeringsforening. Forslaget blev besluttet.

Det viste sig efterfølgende, at omdannelsen ikke ville give de forventede fordele, ligesom den nye lov om forvaltere af alternative investeringsfonde giver bedre muligheder end ventet, hvorfor bestyrelsen indkaldte til en ekstraordinær generalforsamling den 21. februar 2014. Formålet hermed var at omdanne foreningen til en kapitalforening samt at annullere beslutningen om en overflytning af to af foreningens afdelinger til nyoprettede investeringsforeninger, da dette ikke længere ville være formålstjenligt. Bestyrelsens forslag blev vedtaget, og foreningen blev medio juni 2014 registreret som en kapitalforening.

Foreningens bestyrelse besluttede i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde at udpege Nykredit Portefølje Administration A/S som forvalter samt Nykredit Bank A/S som depositar for foreningens afdelinger.

I forbindelse med tilretning af følgelovgivningen til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde skal bekendtgørelsen om puljepension og andre skattebegünstigede opsparingsformer m.v. (puljebekendtgørelsen) opdateres. I forbindelse hermed indhentede foreningens forvalter Finanstilsynets godkendelse til, at en kapitalforening, der i sine vedtægter indeholder placeringsrammer indenfor puljebekendtgørelsen, kan sidestilles med en specialforening, jf. bekendtgørelsens § 12, stk. 1, pkt. 11.

På den baggrund besluttede foreningens bestyrelse at indkalde til en ekstraordinær generalforsamling den 22. august 2014, hvor bestyrelsen foreslog ændring af foreningens vedtægter. Forslaget blev vedtaget på den ekstraordinære generalforsamling.

Denne vedtægtsændring bevirkede, at foreningen fremadrettet kan investere i andre kapitalforeninger og ikke alene i UCITS-investeringsfonde. Foreningens investeringsunivers blev således bredere, idet foreningens afdelinger kan investere i fx infrastruktur, energi og ejendomme. Denne ændring i investeringsrammerne blev implementeret i efteråret 2014.

Afkastudviklingen i 2014

Afdeling	Afkast 2014	Benchmark- afkast 2014
Balance Defensiv	9,6%	9,5%
Balance Moderat	12,0%	12,9%
Balance Offensiv	12,9%	15,3%

Resultat og formue i 2014

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Balance Defensiv	361,0	4.167,9	185,84
Balance Moderat	370,8	3.490,1	181,71
Balance Offensiv	20,2	223,7	128,66

Omkostninger i 2014

Afdeling	Omkostningsprocent 2013	Omkostningsprocent 2014	Aktuel ÅOP*
Balance Defensiv	0,25	0,27	1,38
Balance Moderat	0,25	0,26	1,58
Balance Offensiv	0,45	0,38	1,82

Note: *) Aktuel ÅOP består af senest kendte administrationsomkostninger og handelsomkostninger samt en syvendedel af summen af emissionstillæg og indløsningsfradrag.

Fordeling i afdelingernes investeringer ultimo 2014

Aktiver	Balance Defensiv	Balance Moderat	Balance Offensiv
Korte obligationer	0,7%	0,0%	0,0%
Lange obligationer	51,1%	27,2%	11,2%
Virksomhedsobligationer	5,0%	4,5%	4,2%
Emerging Markets obl.	4,9%	3,0%	2,2%
Obligationer i alt	61,7%	34,7%	17,6%
Globale aktier	4,0%	8,4%	10,9%
Amerikanske aktier	8,3%	17,7%	22,3%
Amerikanske small/mid cap aktier	1,7%	3,8%	5,7%
Europæiske aktier	4,5%	10,0%	13,4%
Danske aktier	2,7%	5,2%	5,8%
Japanske aktier	1,4%	2,7%	3,3%
Emerging Markets akt.	2,2%	5,0%	7,5%
Aktier i alt	24,7%	52,8%	68,9%
Blandede aktiver	8,7%	9,7%	10,8%
Alternativer	4,6%	2,7%	1,1%
Kontanter	0,3%	0,1%	1,6%
I alt	100,0%	100,0%	100,0%

De økonomiske omgivelser i 2014

Behersket fremgang i den globale økonomi

År 2014 startede med en opbremsningsperiode og et lavt vækstmomentum i kølvandet på den relativt kraftige ekspansion i det meste af 2013. Den hårde vinter i USA bidrog tillige til den afdæmpede udvikling i begyndelsen af 2014. I løbet af foråret bedredes situationen en anelse, idet den amerikanske økonomi styrkedes, og de kinesiske myndigheder igangsatte en stimulering af den kinesiske økonomi. Den globale økonomi gik atter ind i en svag ekspansionsfase i september, men samlet set har den globale økonomi udviklet sig skuffende i 2014.

Geopolitisk uro har dæmpet væksten

Krisen mellem Rusland og Ukraine eskalerede gennem 2014 fra annektering af Krim til grænsestridigheder i det østlige Ukraine med kraftig russisk indblanding. Europa og USA indførte over flere runder en række sanktioner mod Rusland, hvor også aktiviteten for navngivne personer med tilknytning til regeringen og præsident Putin blev stækket i USA og Europa. Rusland svarede igen med importrestriktioner.

Konsekvensen af de gensidige sanktioner begyndte at påvirke Europas eksport til Rusland. Den russiske økonomi viste også svaghedstegn i 2014, og udviklingen peger mod recession i det kommende år. Det er dog primært den faldende oliepris, der har presset Rusland, som får størstedelen af sine eksportindtægter og skatteindtægter fra olie og gas.

Udover ovennævnte påvirkedes de finansielle markeder også af optrapningen af krisen i Syrien/Irak, hvor en række vestlige lande, herunder Danmark, gik ind i konflikten mod bevægelsen Islamisk Stat (IS). Dernæst blev udbruddet af ebola i Vestafrika kilde til uro i 2. halvår af 2014.

Solid fremgang i USA

Efter en svag start på året, hvor både en kold vinter og en lagerkorrektio n trak ned, bevægede den amerikansk økonomi sig op i fart i 2. kvartal og styrkedes året ud. Tillidsindikatorerne har været positive, og bilsalget er steget kraftigt. Privatforbruget har således været en drivkraft i den øgede økonomiske aktivitet, men gælden faldt alligevel fortsat i husholdningerne. Jobskabelsen gennem 2014 understregede den stabile fremgang i økonomien med den højeste jobvækst siden 1999. Boligmarkedet har på den anden side skuffet en smule. En afgørende faktor i amerikansk økonomi har været udvindingen af skiferolie og -gas, som har medført øget aktivitet og en markant forbedring af handelsbalancen. Det kraftige prisfald på olie kan på kort sigt få en negativ indvirkning på denne aktivitet i 2015, men olieprisfaldet vurderes samlet set som værende ganske positivt for den amerikanske økonomi.

Faldende vækst i kinesisk økonomi

Kina har tidligere bidraget positivt til den globale vækst i de år, hvor Europa og USA var fanget i recession. I 2014 har myndighederne været i færd med at dreje væksten væk fra investeringer med usikkert samfundsøkonomisk afkast over mod indenlandsk forbrug samtidig med, at man søgte at gennemtvinge en oprydning i den finansielle sektor. Da væksten fra eksporten tillige har været afdæmpet, har den kinesiske økonomi udvist faldende vækstrate gennem 2014, men denne holdt sig fortsat over 7%.

Abenomics har ikke slået igennem i Japan

Den japanske økonomi blev medio året ramt af recession i kølvandet på en momsforhøjelse på tre procentpoint 1. april. Den politiske beslutning blev truffet for at reducere underskuddet på de offentlige budgetter, men betragtes som et væsentligt tilbageslag for Abenomics, da forbruget faldt mærkbart og vurderes langvarigt at have lidt skade. Samtidig har det politisk knebet med at få truffet nødvendige beslutninger om gennemførelsen af en række reformer, som skulle have udgjort den tredje pil i Abenomics politikken med henblik på at få genskabt væksten i den japanske økonomi.

Dødvande i Europa

Økonomierne i euroområdet har været præget af stilstand i 2. halvår af 2014, og tillidsindikatorerne mod slutningen af året pegede mod fortsat svag vækst. Tyskland viste i 1. halvår som et af de få europæiske lande tegn på behersket vækst i det offentlige og private forbrug, men konflikten i Ukraine og svagheit i resten af euroområdet medførte, at erhvervsinvesteringerne viste svaghedstegn i 2014. Udviklingen i relationen til Rusland begyndte at påvirke eksporten negativt i andet halvår.

Det skuffende dødvande i europæisk økonomi kan tilskrives fortsat statslig og privat gældsopbygning og manglende politisk handlekraft til at gennemføre nødvendige reformer til sikring af konkurrenceevnen i en række lande som Frankrig, Italien og Grækenland. Dernæst har den finansielle sektor fortsat balanceudfordringer, hvorved Den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik har haft svært ved at slå igennem i realøkonomien.

En kombination af lave renter, en svækket euro samt lave energipriser er dog en betydelig stimulanspakke for euroområdet. Dernæst har udviklingen i England været positiv med en vækstrate på ca. 3% i 2014, hvilket har været suppleret af den høje vækst i USA.

Beskeden fremgang i Danmark

Dansk økonomi udviklede sig bedre end i de foregående år med beskeden vækst i alle fire kvartaler. Beskæftigelsen har vist fremgang, hvilket er en vigtig forudsætning for, at privatforbruget og dermed opsvinget kommer i gang. Et stærkt økonomisk opsving ventes imidlertid ikke. Dertil er vækstpotentialet fortsat for svagt. Det er der overordnet tre årsager til. For det første har husholdningerne fortsat et behov for at spare op som følge af det høje bruttogælds niveau. For det andet er produktiviteten – og dermed den potentielle vækst – i dansk økonomi fortsat udfordret. For det tredje er væksten i dansk økonomi meget skævt fordelt på tværs af landet. Der er en klar tendens til, at såvel den økonomiske vækst som beskæftigelsen har udviklet sig bedre i og omkring de store byer, mens de mindre byer og landområderne hænger fast i krisen.

Deflation truer

Trods fremgangen i den amerikanske økonomi og styrkelsen af den amerikanske dollar medførte faldende råvarepriser og den svage udvikling i den europæiske økonomi en faldende inflation i Europa gennem 2014. Mod slutning af året blev prisudviklingen endda negativ i kølvandet af den kraftigt faldende oliepris i 2. halvår. Den frygtede deflation – om end vurderet som midlertidig – er igen blevet en trussel til stor bekymring for Den Europæiske Centralbank.

Omlægning af økonomien i Kina har sammen med den skuffende vækstudvikling i Europa og Japan medført faldende efterspørgsel på en lang række råvarer.

Prisudviklingen på råvarer faldt derfor i gennemsnit med 34% i 2014 målt med S&P råvareindekset. Råolien medvirkede markant til denne udvikling, idet råolieprisen faldt med 46% gennem 2014. Den kraftigt stigende udnyttelse af skiferogas og skiferolie i USA har ændret forsyningssituationen globalt, og i en sådan grad, at OPEC-landene i november ikke kunne blive enige om en reduktion i olieproduktionen, og der udbrød reelt en priskrig på olie mod slutningen af 2014.

Prisen på guld har derimod holdt sig nogenlunde uændret i 2014, trods lav inflation og stigende dollar.

Centralbankerne i centrum

De ledende centralbanker spillede en væsentlig rolle i den økonomiske udvikling og på de finansielle markeder i 2014.

I modsætning til de foregående år begyndte centralbankerne at agere forskelligt i 2014. Den amerikanske centralbank indledte en nedtrapning af obligationskøbene primo året, og ophørte helt med opkøb af obligationer i markedet i oktober måned. Dermed igangsatte den amerikanske centralbank en gradvis normalisering af pengepolitikken, hvilket afspejlede den solide vækst, der var kommet i amerikansk økonomi i 2014. Styrings-

renterne blev holdt uændret, men den amerikanske centralbank signalerede, at styringsrenterne ville blive hævet, når økonomien kan bære det.

Anderledes håndterede centralbankerne i Europa, Japan og Kina udviklingen i 2014 med lempelser i pengepolitikken for at sikre økonomisk fremdrift og jobskabelse. Ved enhver udsigt til dårlige økonomiske nøgletal reagerede centralbankerne med en form for lempelse af pengepolitikken.

Efter at have holdt styringsrenterne i ro i det meste af 1. halvår kom Den Europæiske Centralbank med en pakke af pengepolitiske lempelser primo juni. Udover en større kvantitativ lempelse af pengepolitikken indeholdt pakken negativ indlånsrente på bankers indskud i Den Europæiske Centralbank. Styringsrenten blev sænket i såvel juni som i september.

Den japanske centralbank har gennem 2014 ført en lempelig pengepolitik med betydelige opkøb af obligationer i markedet. Problemet har imidlertid været, at pengerigeligheden ikke har medført en øget kreditgivning hos bankerne.

Den kinesiske centralbank havde primo året fokus på at forhindre en prisboble på boligmarkedet og den voldsomme gældsopbygning i økonomien. Negativ udvikling i tillidsindikatorerne i foråret og ud på efteråret medførte imidlertid en række lempelser med øget kreditgivning til bankerne samt en overraskende rentenedsættelse i november. Gennem året tillod den kinesiske centralbank en svækkelse af den kinesiske yuan overfor dollaren.

Danmarks Nationalbank hævdede i april renten på indskudsbeviser for at forhindre en svækkelse af kronen overfor euro. Udlånsrenten, diskontoen og foliorenten blev holdt uændret på et lavt niveau. I september fulgte Danmarks Nationalbank Den Europæiske Centralbank og sænkede renten på indskudsbeviser, så denne igen blev negativ.

Primo 2015 så Danmarks Nationalbank sig nødsaget til at sænke sine rentesatser yderligere for at svække kronkursen overfor euroen. Dette skete på baggrund af den schweiziske nationalbanks beslutning om at opgive en fastholdelse af kursniveauet for den schweiziske franc overfor euroen, hvorefter francen steg ca. 17% indenfor en dag.

Styrkelse af dollaren

Forskellen i den økonomiske udvikling i USA og Europa betød på valutamarkedet en styrkelse af den amerikanske dollar overfor euroen og den danske krone i 2. halvår. Således steg dollaren med 13% i løbet af 2014.

Markedsudviklingen i 2014

Overraskende rentefald

Ved indgangen til 2014 var forventningen, at renterne på de internationale obligationsmarkeder havde nået bundniveauet og langsomt var på vej op.

Udviklingen i de internationale obligationsmarkeder blev imidlertid præget af centralbankernes ageren, geopolitisk uro samt af skuffende økonomisk vækst udenfor USA. Selvom den amerikanske centralbank startede processen med normaliseringen af pengepolitikken i USA med fuldt ophør af obligationskøb i markedet, forhindrede dette ikke et uventet, markant fald i renterne gennem 2014.

Over året faldt den 10-årige rente på statsobligationer i USA således fra 3,0% til 2,2%. Rente på de 10-årige tyske eurostatsobligationer faldt fra 2,0% til 0,5% ultimo året.

Rente på den 2-årige amerikanske statsobligation steg derimod svagt fra 0,4% til 0,7% i 2014, mens renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation faldt fra lige over 0,2% til -0,1%.

Det danske obligationsmarked blev påvirket af udviklingen i det internationale renteniveau. I 2014 faldt den 2-årige danske statsrente fra lige over 0,1% til lige under 0,0%, mens den 10-årige danske statsrente faldt fra 2,0% til 0,8%.

Det danske obligationsmarked, målt ved J.P. Morgan Obligationsindeks DK, gav et afkast på 11,8% i 2014 som følge af rentefaldet på de lange danske statsobligationer.

Markedet for realkreditobligationer, målt ved Nykredit Realkreditindeks, gav et afkast på 5,2% i 2014. Afkastudviklingen i 2. halvår blev påvirket af, at en række realkreditobligationer blev konverteringstruet.

Positiv udvikling for virksomhedsobligationer

Udviklingen i markedet for virksomhedsobligationer var positiv i 2014 båret af fortsat rentefald, men også indsnævring i kredittspændet for de mindst risikobetonede obligationer.

Markedet var stabilt i 1. halvår, hvor stemningen var positiv på virksomhedsfronten. Udstedelsesaktiviteten var stor fra både virksomheder og banker. Opkøbsaktiviteten steg og den finansielle gearing øgedes i forhold til indtjeningen uden at dette vakte bekymring i markedet.

I 2. halvår blev markedet præget af uro og usikkerhed. Markedet blev påvirket af den geopolitiske uro i Ukraine, ligesom uklarheden om den politiske linje i Grækenland begyndte at påvirke markedet. Endvidere betød den faldende oliepris, at ud-

stedelser relateret til olieudvindingselskaber blev ramt af markedsnervøsiteten mod slutning af året.

I 2014 skete der i løbet af 2. halvår en polarisering af markedet, hvor de mindst risikobetonede udstedelser oplevede kredittspændsindsnævring, mens de mere risikobetonede udstedelser blev handlet ud i kredittspænd. Især det amerikanske high yield marked, hvor olierelaterede udstedelser udgør en betydelig del af markedet, blev påvirket negativt i 2. halvår.

Europæiske virksomhedsobligationer målt ved Merrill Lynch EMU Corporates gav i 2014 et afkast ca. 8,0% i kr., mens globale high yield obligationer målt ved JP Morgan Global HY indeks gav et afkast på 1,7% i amerikanske dollar.

Positiv udvikling på aktiemarkedene

Aktiemarkedene har i 2014 været præget af en positiv kursudvikling. Trods skuffende vækst i Europa, Japan og Kina skabte det økonomisk opsving i USA sammen med pengeregighed og olieprisfaldet i 2. halvår optimismen på aktiemarkedene. Kursudviklingen i 2014 blev imidlertid præget af store udsving.

Verdensmarkedsindekset (MSCI All Country World) gav målt i danske kroner et afkast på 18,4% i 2014, mens MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan gav et afkast på henholdsvis 28,1%, 6,6% og 9,1% i samme periode. Afkastudviklingen i emerging markets landene var ligeledes positiv i 2014, idet MSCI Emerging Markets Free indekset steg med 11,2% i året.

En væsentlig del af årets afkast i danske kroner på det amerikanske aktiemarked kan tilskrives dollarkursstigningen på 13% i 2014.

Det danske aktiemarked udviklede sig i 2014 endnu en gang mere positivt end de fleste andre aktiemarkeder. Stærk markedsposition og indtjeningsvækst i de børsnoterede danske selskaber sikrede sammen med fornyet tro på den finansielle sektor, at det danske aktiemarked gav et højt afkast i 2014. Udviklingen var imidlertid alene positiv i 1. halvår, hvorefter markedet som i resten af Europa stod i stampe som følge af den skuffende økonomiske udvikling i 2. halvår.

Det danske aktiemarked målt ved OMXCCapGI-indekset steg med 17,2% i 2014. Afkastudviklingen for mindre og mellemstore danske selskaber var lavere, idet KFMX-indekset steg 6,0% i samme periode. Markedet for små og mellemstore danske selskaber udviklede sig negativt i 2. halvår af 2014.

Risikoforhold i foreningens afdelinger

Risikoprofilen i foreningens afdelinger er først og fremmest bestemt i foreningens vedtægter og investoroplysninger. I forlængelse heraf fastlægger bestyrelsen desuden en række detaljerede investeringsretningslinjer for direktionen og foreningens investeringsrådgiver.

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

Risiko

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

Standardafvigelse

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

Et mål for denne risiko er begrebet 'standardafvigelse på afkastet'. Standardafvigelsen på et afkast er et udtryk for afvigelsen i en given periodes afkast i forhold til gennemsnitsafkastet over en længere periode. Jo større afvigelse, desto mere usikker eller risikobetonet er investeringen. Begrænsningen i dette mål er, at beregningen er baseret på historiske afkast, der ikke nødvendigvis siger noget om, hvordan 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
Balance Defensiv	5,1%	19,3%	22,5%	4	Middel
Balance Moderat	8,4%	30,2%	35,1%	4	Middel
Balance Offensiv ¹⁾	10,4%	8,0%	8,0%	5	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 2014. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

Risikovurdering

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

Baseret på disse tal og på historiske erfaringer med de enkelte aktivklasser har foreningen desuden angivet en risikovurdering af afdelinger ud fra foreningens egen risikoskala med kategorierne lav, middel og høj risiko.

Risikofaktorer og risikostyring

Risikoen for afkastudsving i foreningens afdelinger afhænger af en række forskellige risikofaktorer samt af de foranstaltninger, foreningens ledelse har besluttet for at styre risikoen. Risikofaktorerne varierer fra aktivklasse til aktivklasse og fra afdeling til afdeling.

Se hvilke af de nævnte risikofaktorer, der er særligt relevante for de enkelte afdelinger, i afdelingsberetningerne.

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.

Allokeringsrisiko

En af de væsentligste risikofaktorer i afdelinger med blandede porteføljer vil være vægtvalget af aktivklasserne i forhold til et benchmark, samt vægten af risikobetonede aktiver som fx aktier.

I afdeling Balance Defensiv kan aktieandelen udgøre 20-40%. Ultimo 2014 udgjorde aktieandelen 29,1% inklusive aktieandelen i blandede afdelinger, hvilket skal sammenlignes med benchmarkvægten i aktier på 28%.

I afdeling Balance Moderat kan aktieandelen udgøre 40-70%. Ultimo 2014 udgjorde aktieandelen 57,7% inklusive aktieandelen i blandede afdelinger, hvilket skal sammenlignes med benchmarkvægten i aktier på 56%.

I afdeling Balance Offensiv kan aktieandelen udgøre 60-90%. Ultimo 2014 udgjorde aktieandelen 74,3% inklusive aktieandelen i blandede afdelinger, hvilket skal sammenlignes med benchmarkvægten i aktier på 75%.

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

Kreditrisiko

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

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

Likviditetsrisiko

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

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 forvalteren, investeringsrådgiver og depositar. 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.

Varigheden i de afdelinger, som afdelingerne Balance Defensiv, Balance Moderat og Balance Offensiv i 2014 har investeret i, har ligget mellem 1,7 og 7,0 år opgjort ultimo 2014. En varighed på 3 år angiver, at en rentestigning på ét procentpoint vil medføre et kursfald på ca. tre procent i afdelingen.

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 investør 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.

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.

Bæredygtige investeringer

Opblusning af regionale konflikter med efterfølgende sanktioner, fødevareskandaler, indsats mod korruption og klimaforandringer var med til at sætte dagsorden for værdipapirer på verdens markeder i 2014. Meget forskellige og vanskelige emner som alle relaterede sig til Nykredit Invests arbejde med bæredygtige investeringer.

Politikken for bæredygtige investeringer, der sætter rammen for dette arbejde, formulerede foreningen i 2009 i samarbejde med Nykredit koncernen. Politikken er i sin helhed beskrevet på foreningens hjemmeside.

Politik hvilende på bredt anerkendte konventioner og normer

Politikken for bæredygtige investeringer i Nykredit Invest hviler på den erkendelse, at bæredygtighed kan være katalysator for mindre risiko og bedre afkast. Politikken omfatter også investeringen af Nykredit-koncernens egne midler.

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

Politikken i praksis

Foreningen har indgået et samarbejde med Nykredit om den praktiske håndtering af politikken for bæredygtige investeringer. Nykredits afdeling for bæredygtige investeringer får bistand fra eksterne eksperter til screening og analyser af selskaber samt aktivt ejerskab. MSCI ESG Research bistår med screening og analyser, mens Ethix rådgiver om aktivt ejerskab.

Nykredit screener hvert kvartal udstedere af både aktier og obligationer. Blandt de mere end 1.000 virksomheder i diverse afdelingers porteføljer har Nykredit fundet flere brud på bredt anerkendte FN-konventioner eller Global Compact's principper.

Dialog og aktivt ejerskab

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

Foreningen gør af flere årsager denne ekstra indsats frem for blot at sælge aktien eller obligationen. For det første for at få rettet op på problemet, hvis der er en mulighed for det. For det andet kan der være en langsigtet gevinst ikke bare for samfundet, men også for virksomheden selv og dermed for ejerne, hvis virksomheden retter op på problemet. Derfor indgår dette også i UN PRI's principper.

Systematik i processen

Aktivt ejerskab forudsætter klare mål, tidsgrænser og ikke mindst vedholdenhed. Nykredit og rådgiveren Ethix har en stribe værktøjer til rådighed i denne proces. Udover direkte møder med selskabet, deltagelse i selskabets generalforsamling, så kan det også være samarbejde med andre investorer. I løbet af processen evaluerer Nykredit løbende udviklingen i det aktive ejerskab. Hvis det ikke er realistisk at nå målet, så ekskluderes selskabet fra investeringsuniverset. Ved udgangen af året var 21 selskaber ekskluderet. Listen er offentlig tilgængelig via foreningens hjemmeside.

Videndeling og udvikling

Bæredygtighed og ansvarlighed i investeringer er ikke nogen eksakt størrelse. Derfor er en del af foreningens arbejde med bæredygtige investeringer at fange nye tendenser og viden dele. Det sker gennem UN PRI samt den danske organisation for ansvarlige investorer, Dansif. Foreningen vil også gerne invitere investorer til dialog om emnet, bl.a. gennem Nykredits blog, der er tilgængelig via foreningens hjemmeside.

Fund Governance

Generelt

Fund Governance vedrører regler for god ledelse af investeringsfonde mv. og ledelsens forvaltning af sit ansvar. Foreningens ledelse er omfattet af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., men ledelsen søger at anvende de detaljerede myndighedsregler, der gælder for ledelsen af danske UCITS. De grundlæggende rammer er da fastlagt i lov om investeringsforeninger m.v. Hertil kommer konkrete anvisninger i bekendtgørelsen om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger samt vejledninger og anbefalinger fra Finanstilsynet.

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

Bestyrelsen har udpeget en forvalter, investeringsforvaltnings-selskabet Nykredit Portefølje Administration A/S, der leder foreningens daglige virksomhed. Bestyrelsen har også valgt en depositar, Nykredit Bank A/S, til at stå for opbevaring af foreningens aktiver og afvikling af betalinger. De forskellige parter funktion er beskrevet i foreningens vedtægter, bestyrelsens forretningsorden, bestyrelsens retningslinjer til direktionen samt aftaler mellem foreningen og dens samarbejdspartnere.

Investeringsfundsbranchen (IFB), der er investeringsfondenes brancheorganisation, har udarbejdet et sæt anbefalinger til sine medlemmer om Fund Governance. 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 investorforhold

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

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

Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

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

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

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

Bestyrelsen og dens medlemmer er uafhængige af Nykredit-koncernen, der varetager opgaverne som depositar, depotselskab, investeringsrådgiver samt distributør.

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

Bestyrelsen gennemgår sin forretningsorden hvert år.

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

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

I stedet for en egentlig direktion har foreningen ansat Nykredit Portefølje Administration A/S som forvalter. Det betyder, at foreningens bestyrelse ikke har direkte indflydelse på vederlagspolitik og direktionsaf lønning i investeringsforvalt-

ningsselskabet. Disse bliver fastsat af Nykredit Portefølje Administration A/S's bestyrelse, som er uafhængig af foreningen og uden personsammenfald. Foreningen aflønner forvalteren i henhold den indgåede aftale, jf. foreningens investeroplysninger.

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

Forretningsgange

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

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

Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser

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

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

Handel med investeringsbeviser

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

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

Bestyrelsen sikrer gennem aftaler og rapportering fra forvalteren, at markedsføring af foreningen sker i overensstemmelse med god markedsføringsskik, samt at distributørerne overholder reglerne for investorbekyttelse og god skik i finansielle virksomheder og har det fornødne kendskab til foreningens produkter.

Handel med underliggende værdipapirer

Foreningen har i sin aftale med investeringsrådgiver betinget sig de bedst mulige handelsvilkår for de enkelte handler, såkaldt "best execution". Det betyder, at rådgiver skal sikre de bedst mulige handler med hensyn til bl.a. samtlige omkostninger, afviklingshastighed og sandsynligheden for gennemførelse af handlen.

Risikostyring og regnskabsafslutning

Foreningens finansielle risici styres inden for rammerne af vedtægter, investeroplysninger og de investeringsretningslinjer, der er fastsat i aftalerne med forvalter, investeringsrådgiver og depositar. Investeringsretningslinjerne er udfærdiget i overensstemmelse med den risikoprofil, som bestyrelsen har fastlagt for de enkelte afdelinger. Direktionen hos forvalteren rapporterer løbende til bestyrelsen om overholdelsen af rammerne i såkaldte compliance-oversigter.

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

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

Bestyrelsen vurderer hele foreningens regnskabsafslutningsproces inden regnskabsafslutningen.

Foreningens aktionærrettigheder

I de afdelinger, der investerer enten direkte i aktier eller i andre investeringsforeninger, har foreningen aktionær- eller 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.

Depositaraftale

Foreningen har en depositaraftale med Nykredit Bank A/S. Ifølge aftalen skal depositar opbevare og forvalte værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., lov om finansiel virksomhed og Finanstilsynets bestemmelser. Depositatar 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 2014 var foreningens samlede omkostninger til depositar inkl. udgifter til VP mv. 3,9 mio. kr. mod 3,0 mio. kr. året før.

Administrationsaftale

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

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

I 2014 var foreningens samlede omkostninger til administration 7,5 mio. kr. mod 6,9 mio. kr. året før.

Aftaler om investeringsrådgivning

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

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

I 2014 var foreningens samlede omkostninger til investeringsrådgiver 7,7 mio. kr. mod 7,2 mio. kr. året før.

Samarbejdsaftale

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

Som led i denne aftale betaler foreningen et markedsføringsbidrag og en tegningsprovision i forbindelse med salg af nye andele. Foreningen betaler desuden 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.

I 2014 var foreningens samlede omkostninger til markedsføring - mio. kr. mod - mio. kr. året før.

Revision

I 2014 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 62 t.kr. mod 61 t.kr. året før. I 2014 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor udover det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2015

Foreningens generalforsamling afholdes tirsdag den 14. april 2015.

Øvrige forhold

Samfundsansvar

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

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

Politik vedrørende det underrepræsenterede køn

Foreningens politik er, at begge køn skal være repræsenteret i bestyrelsen med et måltal på 25% for det underrepræsenterede køn. Ved valg af kandidater til bestyrelsen skal der først og fremmest ses på kvalifikationer og derefter køn.

Foreningens politik på området har i 2014 været opfyldt.

Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

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

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

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

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

Foreningen har ikke fundet lejlighed til at anvende sin stemmeret i 2014.

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

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

Begivenheder efter regnskabsårets udløb

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

Forhold vedrørende ledelsen

Direktionen

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

Adm. direktør: **Jim Isager Larsen**

Født: 1976

Øvrige ledelseshverv:
Ingen.

Direktør: **Tage Fabrin-Brasted**

Født: 1961

Øvrige ledelseshverv:
Bestyrelsesformand i Investeringsfondsbranchen

Foreningens bestyrelse

Direktør **Carsten Lønfeldt**, formand
Højbro Plads 6, 1200 København K

Født: 1947

Indvalgt i bestyrelsen: 2001

Øvrige ledelseshverv: Formand for bestyrelsen i Investeringsforeningen Nykredit Invest, Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros, Placeringsforeningen Nykredit Invest (Kapitalforening), Eye4Talent A/S, Fonden Dansk Standard og Onmondo ApS. Næstformand for Kapitalforeningen Institutionel Investor. Medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningen Investin, Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig, Kapitalforeningen EMD Invest, Kapitalforeningen Emerging Markets Long-term Economic Investment Fund (L.E.I.F.), Kapitalforeningen Investin, Kapitalforeningen Investin Pro, Kapitalforeningen Nykredit KOBRA, Kapitalforeningen Nykredit KOBRA II, Kapitalforeningen Nykredit KOBRA III, Kapitalforeningen Nykredit Mira III, Kapitalforeningen Pro-Target Invest, Carmo A/S, ETA Danmark A/S, Fisker Ejendomsselskab A/S med tilhørende datterselskaber, Labflex A/S og Polaris Management A/S med tilhørende datterselskaber. Direktør/ejer i KCBL Management ApS, medlem i Landsskatteretten, medlem i NASDAQ OMX Copenhagen rådgivende udvalg og Direktør/ejer i NKB Invest 106 ApS.

Professor **David Lando**

Institut for Finansiering, CBS, Solbjerg Plads 3, 2000 Frederiksberg

Født: 1964

Indvalgt i bestyrelsen: 2001

Øvrige ledelseshverv: Formand for bestyrelsen i Kapitalforeningen ATP Invest. Medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningen Nykredit Invest, Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros og Placeringsforeningen Nykredit Invest (Kapitalforening).

Professor dr.jur. **Jesper Lau Hansen**

Københavns Universitet, Det Juridiske Fakultet, Studiestræde 6, 1455 København K.

Født: 1965

Indvalgt i bestyrelsen: 2004

Øvrige ledelseshverv: Formand for bestyrelsen i Investeringsforeningen Investin, Kapitalforeningen EMD Invest, Kapitalforeningen Emerging Markets Long-term Economic Investment Fund (L.E.I.F.), Kapitalforeningen Institutionel Investor, Kapitalforeningen Investin, Kapitalforeningen Investin Pro, Kapitalforeningen Nykredit KOBRA, Kapitalforeningen Nykredit KOBRA II, Kapitalforeningen Nykredit KOBRA III, Kapitalforeningen Nykredit Mira III og Kapitalforeningen Pro-Target Invest. Medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningen Nykredit Invest, Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros, Kapitalforeningen ATP Invest og Placeringsforeningen Nykredit Invest (Kapitalforening).

Direktør **Tine Roed**

Dansk Industri, Industriens Hus, Rådhuspladsen, 1787 København V

Født: 1964

Indvalgt i bestyrelsen: 2010

Øvrige ledelseshverv: Formand for bestyrelsen i Investeringsforeningen Multi Manager Invest og Kapitalforeningen Nykredit Alpha. Medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningen Nykredit Invest, Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros, Placeringsforeningen Nykredit Invest (Kapitalforening) og Garantifonden for indskydere og investorer. Medlem i Konkurrencerådet, medlem i Rådet for Samfundsansvar og medlem i Skatterådet.

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2014 afholdt 7 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2014 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 115 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 40 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 25 t.kr.

Der har i 2014 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer sine midler i en balanceret portefølje af investeringsforeningsafdelinger med såvel danske som udenlandske obligationer og aktier. Afdelingen har en aktiv investeringsstil med det formål at opnå et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark over en markeds cyklus. Afdelingen benytter et vægtet benchmark bestående af 28% MSCI All Country World ND og 72% Nordea GCM 5Y obligationsindeks omregnet til danske kroner.

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

Udvikling i 2014

Afdelingen opnåede et afkast på 9,61%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 9,54% i samme periode. Afkastet er højere end ledelsens forventning primo året og en anelse bedre end sammenligningsgrundlaget. Afkastet findes tilfredsstillende.

Afdelingens afkast relativt til benchmark i 2014 kan tilskrives en overvægt i europæiske virksomhedsobligationer og emerging markets obligationer samt et merafkast af afdelingens investeringer i lange obligationer i forhold til obligationsdelen af benchmark. Endvidere har allokeringen til amerikanske large cap aktier bidraget positivt til merafkastet. Derimod har afdelingens investeringer i japanske aktier, amerikanske small cap aktier, europæiske aktier og emerging markets aktier bidraget negativt til det relative afkast i 2014.

Afdelingen har i året investeret i en ny aktivklasse - alternativer – via Kapitalforeningen Nykredit Alpha, afdeling Alternativer.

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

Investeringen udgjorde 4,6% af afdelingens formue ultimo 2014.

Afdelingens nettoresultat blev på 361,0 mio. kr. i 2014. Ultimo 2014 udgjorde formuen i afdelingen 4.167,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 185,84 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 2014 været 5,1% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

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

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Den globale økonomi ventes at udvise moderat vækst i 2015, hvilket sammen med pengeregigheden forventes at understøtte aktiemarkedene. De korte markedsrenter ventes at forblive lave i det kommende år. Derimod kan de lange renter stige en anelse det kommende år som følge af udviklingen i USA.

På den baggrund skønnes afkastudviklingen i afdelingen at blive moderat positiv i 2015.

	2014	2013	2012	2011	2010
Årets afkast i procent	9,61	4,64	7,85	1,94	8,69
Indre værdi pr. andel (i kr.)	185,84	169,54	162,02	150,22	147,34
Omkostningsprocent	0,27	0,25	0,36	0,65	0,67
Sharpe ratio	1,04	1,44	0,23	-0,07	-0,04
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	361.034	171.823	260.986	61.894	180.888
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	4.167.853	3.762.345	3.730.966	3.223.474	2.753.819
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	22.428	22.191	23.028	21.458	18.686
Omsætningshastighed	0,12	-	0,07	0,38	0,31

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2014	2013
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	3	-
2	Udbytter	-	8.819
	I alt renter og udbytter	3	8.819
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	371.668	173.528
	Øvrige aktiver/passiver	32	-12
	I alt kursgevinster og -tab	371.700	173.516
	I alt indtægter	371.703	182.335
4	Administrationsomkostninger	10.640	9.728
	Resultat før skat	361.063	172.607
	Skat	29	784
	Årets nettoresultat	361.034	171.823

Balance Defensiv

Balance pr. 31. december 2014 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2014	2013
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	11.650	1.276
	I alt likvide midler	11.650	1.276
5	Kapitalandele		
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	3.529.519	3.597.863
	Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	627.918	165.080
	I alt kapitalandele	4.157.437	3.762.943
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	-	56
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	9.216
	Aktuelle skatteaktiver	406	622
	I alt andre aktiver	406	9.894
	Aktiver i alt	4.169.493	3.774.113
	 PASSIVER		
6,7	Medlemmernes formue	4.167.853	3.762.345
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.640	1.650
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	10.118
	I alt anden gæld	1.640	11.768
	Passiver i alt	4.169.493	3.774.113
8	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" findes på side 20.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" findes på side 22.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 39 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 41.

		2014	2013
1 Renteindtægter			
Indestående i depotselskab		3	-
I alt renteindtægter		3	-
2 Udbytter			
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger		-	8.819
Udbytter i alt		-	8.819
3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
Noterede aktier fra udenlandske selskaber, realiserede		61	-
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, realiserede		23.267	41.508
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, urealiserede		306.819	112.345
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, realiserede		120	187
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, urealiserede		41.401	19.488
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		371.668	173.528
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
4 Administrationsomkostninger 2014			
Honorar til bestyrelse mv.	-	61	61
Revisionshonorar til revisorer	19	2	21
Gebyrer til depotselskab	2.205	-	2.205
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.082	-	4.082
Fast administrationshonorar	4.009	-	4.009
Øvrige omkostninger	230	32	262
I alt administrationsomkostninger 2014	10.545	95	10.640
Administrationsomkostninger 2013			
Honorar til bestyrelse mv.	-	41	41
Revisionshonorar til revisorer	18	2	20
Gebyrer til depotselskab	1.686	-	1.686
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.921	-	3.921
Fast administrationshonorar	3.787	-	3.787
Øvrige omkostninger	251	22	273
I alt administrationsomkostninger 2013	9.663	65	9.728
5 Kapitalandele		%	
Aktivfordeling			
Obligationer		75,21	
Aktier		24,79	
		100,00	

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2014 og pr. 31.12.2013 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2014	2013
6 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	3.762.345	3.730.966
Emissioner i året	77.817	125.640
Indløsninger i året	-33.676	-267.263
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	333	1.179
Overført fra resultatopgørelsen	361.034	171.823
I alt medlemmernes formue	4.167.853	3.762.345
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	22.191	23.028
Emissioner i året	428	753
Indløsninger i året	-191	-1.590
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	22.428	22.191
8 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	84,62	95,04
Øvrige finansielle instrumenter	15,33	4,39
I alt	99,95	99,43
Andre aktiver/Anden gæld	0,05	0,57
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer sine midler i en balanceret portefølje af investeringsforeningsafdelinger med såvel danske som udenlandske obligationer og aktier. Afdelingen har en aktiv investeringsstil med det formål at opnå et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark over en markeds cyklus. Afdelingen benytter et vægtet benchmark bestående af 56% MSCI All Country World ND og 44% Nordea GCM 5Y obligationsindeks omregnet til danske kroner.

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

Udvikling i 2014

Afdelingen opnåede et afkast på 11,95%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 12,93% i samme periode. Afkastet er højere end ledelsens forventning primo året, men lavere end sammenligningsgrundlaget. Afkastet findes ikke tilfredsstillende.

Afdelingens lavere afkast end benchmark i 2014 kan tilskrives afdelingens investeringer i japanske aktier, amerikanske small cap aktier, europæiske aktier og emerging markets aktier, der har givet afkast væsentligt lavere end afkastet af aktiedelen af benchmark. Derimod har en overvægt i europæiske virksomhedsobligationer og emerging markets obligationer samt et merafkast af afdelingens investeringer i lange obligationer i forhold til obligationsdelen af benchmark givet et positivt bidrag til afkastet, blot ikke nok til at opveje aktiedelens negative bidrag til det relative afkast i 2014.

Afdelingen har i året investeret i en ny aktivklasse - alternativer – via Kapitalforeningen Nykredit Alpha, afdeling Alternativer. Investeringen udgjorde 2,7% af afdelingens formue ultimo 2014.

Afdelingens nettoresultat blev på 370,8 mio. kr. i 2014. Ultimo 2014 udgjorde formuen i afdelingen 3.490,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 181,71 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 2014 været 8,4% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

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

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Den globale økonomi ventes at udvise moderat vækst i 2015, hvilket sammen med pengeregigheden forventes at understøtte aktiemarkedene. De korte markedsrenter ventes at forblive lave i det kommende år. Derimod kan de lange renter stige en anelse det kommende år som følge af udviklingen i USA.

På den baggrund skønnes afkastudviklingen i afdelingen at blive moderat positiv i 2015.

Nøgletal

Årets afkast i procent	11,95
Indre værdi pr. andel (i kr.)	181,71
Omkostningsprocent	0,26
Sharpe ratio	0,98
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	370.836
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	3.490.105
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	19.207
Omsætningshastighed	0,12

	2014	2013	2012	2011	2010
Årets afkast i procent	11,95	10,68	8,83	-1,71	13,78
Indre værdi pr. andel (i kr.)	181,71	162,32	146,65	134,76	137,08
Omkostningsprocent	0,26	0,25	0,36	0,64	0,66
Sharpe ratio	0,98	1,30	0,01	-0,19	-0,06
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	370.836	313.316	236.923	-39.105	255.045
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	3.490.105	3.136.366	2.984.532	2.649.687	2.386.591
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	19.207	19.322	20.352	19.662	17.407
Omsætningshastighed	0,12	-	0,17	0,33	0,28

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2014	2013
Note	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	1	-
	Renteudgifter	-	-1
1	Udbytter	-	9.996
	I alt renter og udbytter	1	9.995
	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	28	-
2	Kapitalandele	379.423	312.616
	Øvrige aktiver/passiver	7	-1
	I alt kursgevinster og -tab	379.458	312.615
	I alt indtægter	379.459	322.610
3	Administrationsomkostninger	8.612	7.789
	Resultat før skat	370.847	314.821
	Skat	11	1.505
	Årets nettoresultat	370.836	313.316

Balance Moderat

Balance pr. 31. december 2014 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2014	2013
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	3.452	3.317
	I alt likvide midler	3.452	3.317
4	Kapitalandele		
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	2.928.580	2.830.934
	Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	559.257	302.742
	I alt kapitalandele	3.487.837	3.133.676
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	-	222
	Andre tilgodehavender	4	-
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	5.148
	Aktuelle skatteaktiver	91	180
	I alt andre aktiver	95	5.550
	Aktiver i alt	3.491.384	3.142.543
	PASSIVER		
5,6	Medlemmernes formue	3.490.105	3.136.366
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.279	1.355
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	4.822
	I alt anden gæld	1.279	6.177
	Passiver i alt	3.491.384	3.142.543
7	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" findes på side 20.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" findes på side 22.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 39 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 41.

	2014	2013		
1 Udbytter				
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	-	9.996		
Udbytter i alt	-	9.996		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber, realiserede	35	-		
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, realiserede	32.017	58.936		
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, urealiserede	307.766	238.320		
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, realiserede	452	267		
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, urealiserede	39.153	15.093		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	379.423	312.616		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
3 Administrationsomkostninger 2014				
Honorar til bestyrelse mv.	-	51	51	
Revisionshonorar til revisorer	19	2	21	
Gebyrer til depotselskab	1.584	-	1.584	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.405	-	3.405	
Fast administrationshonorar	3.327	-	3.327	
Øvrige omkostninger	206	18	224	
I alt administrationsomkostninger 2014	8.541	71	8.612	
Administrationsomkostninger 2013				
Honorar til bestyrelse mv.	-	33	33	
Revisionshonorar til revisorer	18	2	20	
Gebyrer til depotselskab	1.231	-	1.231	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.204	-	3.204	
Fast administrationshonorar	3.076	-	3.076	
Øvrige omkostninger	208	17	225	
I alt administrationsomkostninger 2013	7.737	52	7.789	
4 Kapitalandele		%		
Aktivfordeling				
Aktier		52,90		
Obligationer		47,10		
		100,00		

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2014 og pr. 31.12.2013 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2014	2013
5 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	3.136.366	2.984.532
Emissioner i året	41.409	37.082
Indløsninger i året	-58.857	-199.394
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	351	830
Overført fra resultatopgørelsen	370.836	313.316
I alt medlemmernes formue	3.490.105	3.136.366
6 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	19.322	20.351
Emissioner i året	237	236
Indløsninger i året	-352	-1.265
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	19.207	19.322
7 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	83,85	89,91
Øvrige finansielle instrumenter	16,11	9,72
I alt	99,96	99,63
Andre aktiver/Anden gæld	0,04	0,37
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer sine midler i en balanceret portefølje af investeringsforeningsafdelinger med såvel danske som udenlandske obligationer og aktier. Afdelingen har en aktiv investeringsstil med det formål at opnå et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark over en markedsyklus. Afdelingen benytter et vægtet benchmark bestående af 75% MSCI All Country World ND og 25% Nordea GCM 5Y obligationsindeks omregnet til danske kroner.

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

Udvikling i 2014

Afdelingen opnåede et afkast på 12,86%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 15,26% i samme periode. Afkastet er højere end ledelsens forventning primo året, men lavere end sammenligningsgrundlaget. Afkastet findes ikke tilfredsstillende.

Afdelingens lavere afkast end benchmark i 2014 kan tilskrives afdelingens investeringer i japanske aktier, amerikanske small cap aktier, europæiske aktier og emerging markets aktier, der har givet afkast væsentligt lavere end afkastet af aktiedelen af benchmark. Derimod har en overvægt i europæiske virksomhedsobligationer og emerging markets obligationer samt et merafkast af afdelingens investeringer i lange obligationer i forhold til obligationsdelen af benchmark givet et positivt bidrag til afkastet, blot ikke nok til at opveje aktiedelens negative bidrag til det relative afkast i 2014.

Afdelingen har i året investeret i en ny aktivklasse - alternativer – via Kapitalforeningen Nykredit Alpha, afdeling Alternativer. Investeringen udgjorde 1,1% af afdelingens formue ultimo 2014.

Afdelingens nettoresultat blev på 20,2 mio. kr. i 2014. Ultimo 2014 udgjorde formuen i afdelingen 223,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 128,66 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 2014 været 10,4% p.a., svarende til risikoniveau 5 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

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

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Den globale økonomi ventes at udvise moderat vækst i 2015, hvilket sammen med pengeregigheden forventes at understøtte aktiemarkedene. De korte markedsrenter ventes at forblive lave i det kommende år. Derimod kan de lange renter stige en anelse det kommende år som følge af udviklingen i USA.

På den baggrund skønnes afkastet i afdelingen at blive positiv i 2015, dog mindre end 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	

2014	2013	2012
12,86	14,00	-
128,66	114,00	100,00
0,38	0,45	0,72
-	-	-
20.182	5.606	-64
223.707	94.025	14.938
1.739	824	149
0,05	-	0,03

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2014	2013
Note	Renter og udbytter		
1	Udbytter	-	30
	I alt renter og udbytter	-	30
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	20.778	5.805
	I alt kursgevinster og -tab	20.778	5.805
	I alt indtægter	20.778	5.835
3	Administrationsomkostninger	596	224
	Resultat før skat	20.182	5.611
	Skat	-	5
	Årets nettoresultat	20.182	5.606

Balance pr. 31. december 2014 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2014	2013
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	3.661	552
	I alt likvide midler	3.661	552
4	Kapitalandele		
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	191.059	79.217
	Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	29.339	14.584
	I alt kapitalandele	220.398	93.801
	Aktiver i alt	224.059	94.353
	 PASSIVER		
5,6	Medlemmernes formue	223.707	94.025
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	352	328
	I alt anden gæld	352	328
	Passiver i alt	224.059	94.353
7	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" findes på side 20.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" findes på side 22.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 39 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 41.

	2014	2013		
1 Udbytter				
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	-	30		
Udbytter i alt	-	30		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, realiserede	130	199		
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, urealiserede	18.382	5.110		
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, urealiserede	2.266	496		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	20.778	5.805		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
3 Administrationsomkostninger 2014				
Honorar til bestyrelse mv.	-	3	3	
Revisionshonorar til revisorer	19	2	21	
Gebyrer til depotselskab	133	-	133	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	243	-	243	
Fast administrationshonorar	165	-	165	
Øvrige omkostninger	30	1	31	
I alt administrationsomkostninger 2014	590	6	596	
Administrationsomkostninger 2013				
Honorar til bestyrelse mv.	-	1	1	
Revisionshonorar til revisorer	18	2	20	
Gebyrer til depotselskab	46	-	46	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	78	-	78	
Fast administrationshonorar	52	-	52	
Øvrige omkostninger	27	-	27	
I alt administrationsomkostninger 2013	221	3	224	
4 Kapitalandele		%		
Aktivfordeling				
Aktier		70,00		
Obligationer		30,00		
		100,00		

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2014 og pr. 31.12.2013 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2014	2013
5 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	94.025	14.937
Emissioner i året	109.064	73.189
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	436	293
Overført fra resultatopgørelsen	20.182	5.606
I alt medlemmernes formue	223.707	94.025
	2014	2013
6 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	824	149
Emissioner i året	915	675
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	1.739	824
7 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	85,13	83,66
Øvrige finansielle instrumenter	14,71	15,99
I alt	99,84	99,65
Andre aktiver/Anden gæld	0,16	0,35
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Foreningen har i 2014 skiftet status til en kapitalforening i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven). I forbindelse med omdannelsen har foreningen valgt at aflægge årsrapport efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår bortset fra følgende tilpasninger:

- For kapitalforeninger gælder en række oplysningskrav, som er fastsat direkte i EU-direktivet, der ligger til grund for FAIF-loven. Oplysningskravene er et supplement til bestemmelserne i årsregnskabslovens klasse B og vedrører:
- Kursreguleringer skal opdeles i realiserede og urealiserede kursgevinster og -tab. Der er foretaget tilpasning af sammenligningstal.
- Der skal oplyses om den samlede løn til forvalters direktion (Nykredit Portefølje Administration) og ansatte med væsentlig indflydelse på afdelingernes risikoprofil.

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 og kontantindestående i depotselskab. Renteudgifter omfatter øvrige renteudgifter.

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.

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.

Balancen

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

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

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

Andre aktiver 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 investorenes 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, 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 Investeringsfondsbranchen. I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

Afkast i procent

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

Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som investorenes formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo året.

Omkostningsprocent

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

Sharpe ratio

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

Omsætningshastighed

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

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

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

Den samlede lønsum for 2014 til ansatte hos forvalteren Nykredit Portefølje Administration A/S udgør 52.365 t.kr. (2013: 49.575 t.kr.), hvoraf 51.809 t.kr. (2013: 49.060 t.kr.) er fast løn og 556 t.kr. (2013: 515 t.kr.) er variabel løn.

Den samlede lønsum til ledelsen hos forvalteren udgør 5.979 t.kr. (2013: 5.739 t.kr.), hvoraf 4.654 t.kr. (2013: 4.449 t.kr.) er fast løn og 1.325 t.kr. (2013: 1.290 t.kr.) er variabel løn.

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

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

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

Det gennemsnitlige antal beskæftigede hos forvalteren i 2014 omregnet til heltidsbeskæftigede udgør 95 (2013: 92).

Foreningens noter

Hoved- og nøgletaloversigt	2014	2013	2012	2011	2010
Årets afkast i procent					
Balance Defensiv	9,61	4,64	7,85	1,94	8,69
Balance Moderat	11,95	10,68	8,83	-1,71	13,78
Balance Offensiv	12,86	14,00	-	-	-
Indre værdi pr. andel					
Balance Defensiv	185,84	169,54	162,02	150,22	147,34
Balance Moderat	181,71	162,32	146,65	134,76	137,08
Balance Offensiv	128,66	114,00	100,00	-	-
Omkostningsprocent					
Balance Defensiv	0,27	0,25	0,36	0,65	0,67
Balance Moderat	0,26	0,25	0,36	0,64	0,66
Balance Offensiv	0,38	0,45	0,72	-	-
Sharpe ratio					
Balance Defensiv	1,04	1,44	0,23	-0,07	-0,04
Balance Moderat	0,98	1,30	0,01	-0,19	-0,06
Balance Offensiv	-	-	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)					
Balance Defensiv	361.034	171.823	260.986	61.894	180.888
Balance Moderat	370.836	313.316	236.923	-39.105	255.045
Balance Offensiv	20.182	5.606	-64	-	-
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)					
Balance Defensiv	4.167.853	3.762.345	3.730.966	3.223.474	2.753.819
Balance Moderat	3.490.105	3.136.366	2.984.532	2.649.687	2.386.591
Balance Offensiv	223.707	94.025	14.938	-	-
Andele ultimo (i 1.000 stk.)					
Balance Defensiv	22.428	22.191	23.028	21.458	18.686
Balance Moderat	19.207	19.322	20.352	19.662	17.407
Balance Offensiv	1.739	824	149	-	-
Omsætningshastighed					
Balance Defensiv	0,12	-	0,07	0,38	0,31
Balance Moderat	0,12	-	0,17	0,33	0,28
Balance Offensiv	0,05	-	0,03	-	-

KAPITALFORENINGEN NYKREDIT INVEST BALANCE DEFENSIV

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Kapitalandele				
DKK 100,00 pr. 31-12-2014 (100,00 pr. 31-12-2013)				
MMI USA SMALL/MID CAP AKK	124.87	72.500	117.47	68.202
MULTI MANAGER INV NYE AK AKK	104.33	91.267	98.73	142.133
MULTI MANAGER INVEST USA AKK	157.12	345.037	122,54	268.621
MULTI MANAGER INVEST-EUR AKK	105.12	189.310	102,69	170.873
MULTI MANAGER INVEST-JAP AKK	76,14	56.515	76,15	56.722
MULTI MANAGER INV-NYE OB AKK	103,62	205.769	96,39	194.727
NYKREDI INV LANGE OBLIGA AKK	158.38	2.128.424	146.36	1.903.736
NYKREDIT EUROPÆISKE VIR SRI	124.76	206.662	119.30	188.973
NYKREDIT INV KORTE OBLIG AKK	137.18	28.746	-	-
NYKREDIT INVEST DANSKE AKT A	174.67	107.632	149,50	101.057
NYKREDIT MM INVEST GLOBA AKK	137,26	168.158	115,28	96.877
NYKREDIT ALPHA ALTERNATIVER	99,56	192.576	-	-

KAPITALFORENINGEN NYKREDIT INVEST BALANCE MODERAT

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Kapitalandele				
DKK 100,00 pr. 31-12-2014 (100,00 pr. 31-12-2013)				
MMI USA SMALL/MID CAP AKK	124.87	133.246	117.47	126.877
MULTI MANAGER INV NYE AK AKK	104.33	173.483	98.73	231.054
MULTI MANAGER INVEST USA AKK	157.12	618.422	122,54	496.139
MULTI MANAGER INVEST-EUR AKK	105.12	350.151	102,69	336.366
MULTI MANAGER INVEST-JAP AKK	76,14	92.747	76,15	92.405
MULTI MANAGER INV-NYE OB AKK	103,62	104.608	96,39	93.121
NYKREDI INV LANGE OBLIGA AKK	158,38	941.606	146,36	917.550
NYKREDIT EUROPÆISKE VIR SRI	124,76	157.576	119,30	137.019
NYKREDIT INV LANGE OBLIG	105,86	6.366	-	-
NYKREDIT INVEST DANSKE AKT A	174,67	182.002	149,50	179.633
NYKREDIT MM INVEST GLOBA AKK	137,26	294.872	115,28	171.464
NYKREDIT ALPHA ALTERNATIVER	99,56	92.865	-	-

KAPITALFORENINGEN NYKREDIT INVEST BALANCE OFFENSIV

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

Papirnavn	Kurs 31-12-2014	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013
Kapitalandele				
DKK 100,00 pr. 31-12-2014 (100,00 pr. 31-12-2013)				
MMI USA SMALL/MID CAP AKK	124.87	12.774	117.47	5.025
MULTI MANAGER INV NYE AK AKK	104.33	16.741	98.73	10.602
MULTI MANAGER INVEST USA AKK	157.12	50.016	122,54	19.043
MULTI MANAGER INVEST-EUR AKK	105.12	30.107	102,69	11.363
MULTI MANAGER INVEST-JAP AKK	76.14	7.285	76,15	2.806
MULTI MANAGER INV-NYE OB AKK	103.62	4.976	96,39	1.755
NYKREDI INV LANGE OBLIGA AKK	158.38	25.076	146.36	10.961
NYKREDIT EUROPÆISKE VIR SRI	124.76	9.367	119.30	4.154
NYKREDIT INVEST DANSKE AKT A	174.67	12.886	149.50	5.924
NYKREDIT MM INVEST GLOBA AKK	137,26	24.473	115,28	9.559
NYKREDIT ALPHA ALTERNATIVER	99,56	2.480	-	-

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

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 72

CVR nr. 26 35 16 50

nykreditinvest.dk