



Årsrapport 2012
Investeringsforeningen
Nykredit Invest Almen Bolig

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors erklæringer.....	4
Ledelsesberetning.....	5
<i>Året i hovedtræk.....</i>	<i>5</i>
<i>Nykredit Invest Almen Bolig i 2012.....</i>	<i>6</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>11</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>13</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>15</i>
<i>Generalforsamling 2013.....</i>	<i>16</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>16</i>
<i>Forventninger til 2013.....</i>	<i>17</i>
<i>Forhold vedrørende ledelsen.....</i>	<i>18</i>
Årsregnskaber.....	19
<i>Korte obligationer.....</i>	<i>19</i>
<i>Mellemlange obligationer.....</i>	<i>24</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>29</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>29</i>
<i>Hoved- og nøgletalsoversigt.....</i>	<i>31</i>

Nærværende årsrapport for 2012 for Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo januar 2013. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Foreningsoplysninger

Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig blev stiftet den 1. juli 1999. Ultimo 2012 omfattede foreningen 2 afdelinger: Korte obligationer og Mellemlange obligationer.

Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig er en medlemsejet forening, som har til formål at sikre medlemmerne en god og stabil formue-tilvækst over en årrække. Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig har indgået administrationsaftale med Nykredit Portefølje Administration A/S, samt rådgivningsaftale og depotselskabsaftale med Nykredit Bank A/S. Samarbejdspartnerne indgår i Nykredit koncernen.

Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig
Otto Mønstedes Plads 9
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
Fax: 44 55 91 72
CVR nr: 21 83 14 76
Finanstilsynets reg.nummer: 11.115
nykreditinvest.dk

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

Direktør Hans Ejvind Hansen (formand)
Forretningsfører Ebbe Frank
Direktør Bent Frederiksen

Depotselskab

Nykredit Bank A/S

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

Nykredit Bank A/S

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2012 for Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig.

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

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2012.

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 henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 29. januar 2013

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Jim Isager Larsen

Bestyrelse

Hans Ejvind Hansen
Formand

Ebbe Frank

Bent Frederiksen

Til medlemmerne i Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2012, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for 2 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

Revisors ansvar

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

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2012 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2012 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Udtalelse om ledelsesberetningen

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

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

København, den 29. januar 2013

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

John Ladekarl

Jens Ringbæk

Statsautoriserede revisorer

Året i hovedtræk

- Afkastene i foreningens to afdelinger blev på 2,9% for afdeling Korte obligationer og 5,2% i afdeling Mellemlange obligationer i 2012. Afkastene var en anelse bedre end ledelsens forventninger primo 2012 som følge af det fortsatte rentefald på det danske obligationsmarked i 2012. Rentefaldet indtrådte som et resultat af nervøsiteten for statsgælds-krisen i Sydeuropa og for et eventuelt sammenbrud i euro-samarbejdet.
- Afkastene i foreningens afdelinger udviklede sig bedre end afdelingernes respektive benchmark, hvilket ledelsen finder tilfredsstillende.
- Foreningens samlede formue udgjorde 520 mio. kr. ultimo 2012 mod 343 mio. kr. ultimo 2011. Formuetilvæksten skyldtes nettoemission samt positive afkast i foreningens afdelinger.
- Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingens beslutning at udlodde 3,25 kr. pr. andel i afdeling Korte obligationer og 7,75 kr. pr. andel i afdeling Mellemlange obligationer for 2012.
- Den globale økonomiske vækst forventes at blive moderat i 2013, om end bedre end i 2012. Den amerikanske økonomi skønnes at vise begrænset fremgang, ligesom også aktiviteten i den kinesiske økonomi ventes at forbedres som følge af infrastrukturinvesteringer og en mere lempelig pengepolitik. Europa derimod skønnes fortsat at have udfordringer i 2013, men situationen her vurderes at blive lidt bedre sammenlignet med det forgangne år.
- I 2013 forventes centralbankerne at fastholde en lempelig pengepolitik, hvor styringsrenterne ikke skønnes at blive hævet fra de nuværende, historisk lave niveauer. Renterne på obligationer ventes at forblive på et lavt niveau i 2013, men det kan imidlertid ikke udelukkes, at de lange renter vil stige svagt som følge af den forventede bedre økonomiske situation. Afkastet på obligationer vurderes derfor at blive begrænset i 2013.
- På baggrund af disse forventninger og det lave renteniveau skønnes afkastene i 2013 i foreningens to afdelinger at blive beskedent positive og lavere end afkastene opnået i 2012.

Nykredit Invest Almen Bolig i 2012

Afkastudviklingen

Afkastudviklingen i foreningens to afdelinger blev i 1. halvår 2012 påvirket af usikkerheden om statsgældskrisen i Sydeuropa, der medførte et rentefald i det danske obligationsmarked.

Afkastudviklingen i 2012

Afdeling	Afkast 1. halvår 2012	Afkast 2. halvår 2012	Samlet afkast i 2012
Korte obligationer	1,43%	1,42%	2,87%
Mellemlange obl.	1,76%	3,39%	5,21%

Renteniveauet faldt yderligere i juli måned og stabiliserede sig derefter i 2. halvår, da Den Europæiske Centralbank fik udvidede beføjelser til køb af statsobligationer fra nødlidende europæiske lande. Som følge af rentefaldet blev afkastet af obligationer højere end ventet af ledelsen primo 2012.

Samlet for året gav afdeling Korte obligationer et afkast på 2,9%, mens afdelingens benchmark, EFFAS 1-3, gav et afkast på 0,6%. Afdeling Mellemlange obligationer gav i 2012 et afkast på 5,2%, mens afdelingens benchmark, EFFAS 3-7, gav et afkast på 2,6%.

Afkastene opnået i 2012 i foreningens afdelinger blev en anelse højere end ledelsens forventninger primo året, hvilket skyldtes rentefaldet i 2012. Afkastet i begge foreningens afdelinger udviklede sig bedre end benchmark i 2012 som følge af en relativt høj vægt i realkreditobligationer. I 1. halvår medførte afdelingernes investeringer i rentetilpasningsobligationer et merafkast relativt til benchmark, mens overvægt af konverterbare realkreditobligationer gavnede afdelingernes afkast i 2. halvår. Afkastene i 2012 for foreningens afdelinger findes tilfredsstillende.

De enkelte afdelingsberetninger indeholder afdelingernes investeringsområde og profil, udvikling, risici og forventninger. Afdelingsberetningerne anses som en integreret del af ledelsesberetningen.

Regnskabsresultat og formueudvikling

Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen blev på 18,9 mio. kr. i 2012 mod 23,2 mio. kr. i 2011.

Formuen i foreningen steg gennem 2012 fra 343 mio. kr. primo året til 520 mio. kr. ultimo året, svarende til en stigning på 52%. Formueforøgelsen kan udover afkastet tilskrives en høj emissionsaktivitet i foreningens afdelinger gennem året.

Omkostninger i 2012

Foreningens samlede omkostninger til administration, rådgivning og depotgebyrer m.v. beløb sig i 2012 til 1.433 t.kr., fordelt med 578 t.kr. i afdeling Korte obligationer og 855 t.kr. i afdeling Mellemlange obligationer. For 2011 var de tilsvarende omkostninger 1.130 t.kr., fordelt med 463 t.kr. i afdeling Korte obligationer og 667 t.kr. i afdeling Mellemlange obligationer.

Administrationsomkostningerne opgjort efter vedtægternes § 23, stk. 5 udgjorde for afdeling Korte obligationer 0,35% og for afdeling Mellemlange obligationer 0,31% af de respektive afdelingers gennemsnitlige formue i 2012. I 2011 var de tilsvarende administrationsomkostningsprocenter 0,45% og 0,36% for henholdsvis afdeling Korte obligationer og afdeling Mellemlange obligationer.

Omkostningsprocenterne er i 2012 faldet i forhold til det foregående år, ikke mindst som følge af stigende formue i foreningens to afdelinger.

I afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 14 er angivet de opgaver, der udføres af foreningens samarbejdspartnere samt betalingen herfor. Herudover er oplyst foreningens samlede omkostninger til revision.

Ændring af ÅOP

Årlig Omkostning i Procent (ÅOP) er et nøgletal, der summerer administrationsomkostninger, handelsomkostninger vedrørende den løbende drift samt investors handelsomkostninger i form af det maksimale emissionstillæg og indløsningsfradrag. Nøgletallet beregnes under forudsætning af, at investeringen holdes i syv år.

I december 2012 blev InvesteringsForeningsRådets definition af ÅOP ændret. Ændringen betød, at ÅOP fra tidligere at være baseret på en afdelings regnskabstal nu skal justeres for prisændringer i aftaler m.v. i løbet af året samt medtage administrationsomkostninger m.v. i underliggende afdelinger, som afdelingen eventuelt har investeret i. Dermed bliver ÅOP så aktuelt som muligt.

Ændringen af definitionen på ÅOP har til formål at gøre nøgletallet mere egnet for investorerne ved bedømmelse af omkostningsniveauet i en given afdeling på investeringstidspunktet.

Ændringen medfører imidlertid, at nøgletallet ikke nødvendigvis længere er relateret til afdelingens regnskab for et givent år. Endvidere kan der være indbygget skøn og estimater i opgørelsen af ÅOP, især hvis en afdeling investerer i andre afdelinger – en såkaldt fund of funds afdeling. Disse afdelinger findes ikke i denne forening.

Praksisændringen betyder, at sammenligninger med historiske tal ikke nødvendigvis giver mening, ligesom nøgletallet ikke længere bliver revideret. Som konsekvens heraf er angivelsen af ÅOP fjernet fra nøgletaloversigten på side 30.

Aktuel ÅOP udgør 0,51% og 0,47% for henholdsvis afdeling Korte obligationer og afdeling Mellemlange obligationer.

Ændring i ledelsen

Bestyrelsen blev ændret ved foreningens ordinære generalforsamling i april, idet Lars Andersen valgte at udtræde af bestyrelsen. På generalforsamlingen blev Ebbe Frank i stedet valgt til bestyrelsen.

De økonomiske omgivelser i 2012

Økonomisk lavvækst i 2012

Den globale økonomi har i 2012 været præget af beskeden fremgang, hvor kvartalerne hen over sommeren udviste svag vækst. Den økonomiske lavvækst var ikke alene gældende for de vestlige økonomier, idet især den lavere vækst i Kina vakte bekymring om en hård landing og mere vedvarende lavvækst.

Forbedret økonomisk fundament i USA

Den amerikanske økonomi viste moderat fremgang gennem 2012. Fundamentet i den amerikanske økonomi er det seneste år blevet styrket, da den private gæld er blevet nedbragt, beskæftigelsen er steget, og situationen på boligmarkedet har vist tegn på bedring mod slutningen af året med stigende huspriser til følge.

Situationen i USA blev gennem 2012 negativt påvirket af uenighed mellem de politiske fløje. Selv efter valget i november blev valgkampen fortsat i håndteringen af den såkaldte "budgetafgrund" (fiscal cliff), hvor manglende indgriben med nye love ville føre til væsentlige skattestigninger og nedskæringer på det offentlige budget i 2013. Først nytårsdag blev der indgået en delaftale vedrørende skattesiden, mens udgiftssiden blev påbegyndt forhandlet primo 2013.

Europæiske statsgældsproblemer i centrum

I Europa begyndte strammingerne i de offentlige budgetter at slå igennem i 2012. Gældssituationen i Sydeuropa gjorde, at ekspansiv finanspolitik ikke længere var en mulighed, hvilket medførte dyb recession i lande som Grækenland, Italien, Spanien og Portugal med stærkt stigende arbejdsløshed til følge. De nordeuropæiske lande var heller ikke immune over for denne udvikling og oplevede tillige en afdæmpning i 2012.

Umiddelbart begyndte år 2012 positivt i Europa med en massiv kvantitativ lempelse af pengepolitikken. Den Europæiske Centralbank igangsatte et udlånsprogram på 1.000 mia. euro for såvel at stabilisere den europæiske banksektor som at understøtte prisdannelsen på sydeuropæiske statsobligationer.

Nervøsitet for euro-samarbejdet

Den økonomiske udvikling blev imidlertid i 2. kvartal påvirket af markedets usikkerhed om det europæiske samarbejde og dermed euroens beståen. Mangelfulde reformer i Spanien og situationen i den spanske banksektor vakte bekymring, hvilket fik markedsrenterne på spansk statsgæld til at stige til uholdbare niveauer.

De europæiske politikere reagerede på et topmøde i juni og besluttede at styrke kriseberedskabet med henblik på at stabilisere den europæiske banksektor. Banksektoren fik således mulighed for at kunne optage lån i den europæiske ESM-fond, mod

at der blev etableret et pan-europæisk banktilsyn under Den Europæiske Centralbank.

Den fortsatte uro over sommeren bevirkede, at præsidenten for Den Europæiske Centralbank, Mario Draghi, på et møde i London den 26. juli 2012 udtalte: "Inden for vort mandat er Den Europæiske Centralbank klar til at gøre det nødvendige for at bevare euroen. Og tro mig, det vil være tilstrækkeligt." Talen og de efterfølgende tiltag foretaget af EU-politikerne og Den Europæiske Centralbank med henblik på at styrke tilliden til euro-samarbejdet, fik skelsættende betydning for udviklingen på de finansielle markeder i den resterende del af 2012.

Den Europæiske Centralbanks rolle blev i sensommeren ændret, så banken fik mulighed for ubegrænset at opkøbe nødlidende medlemslandes et- til tre-årige statsobligationer under den forudsætning, at landene anmodede derom og samtidig underlagde sig krav om gældsreduktion og strukturreformer. Det faktum, at Den Europæiske Centralbank i nødstilfælde kan agere som sidste mulige långiver for nødlidende lande, har betydet, at der blev skabt finansiell ro i andet halvår af 2012.

Nulvækst i Danmark

Udviklingen i dansk økonomi viste ikke tegn på fremgang i 2012, idet den offentlige sektor og de private husholdninger fortsatte konsolideringsprocessen. Selv udbetalingen af efterlønspengene bidrog mere til finansiell stabilitet i form af højere opsparing end til et større forbrug.

Eksporten, som i tidligere år bidrog positivt til den økonomiske vækst i Danmark, udviklede sig svagt i 2012 som følge af den europæiske gældskrise. Af samme årsag var virksomhederne tilbageholdende med investeringerne, ligesom det private boligbyggeri udviklede sig svagt, trods rekordlav realkreditrente i 2012. Alene regeringens fremrykning af offentlige investeringer begyndte at blive synlig i tallene for den økonomiske aktivitet.

Effekten af den lave økonomiske aktivitet i Danmark har været et fortsat stort underskud på statens budget, som imidlertid har været kombineret med et stort overskud på betalingsbalancens løbende poster i 2012.

Inflation aftagende

Lavvækst i verdensøkonomien og recession i Sydeuropa har medført, at inflationen viste en faldende trend i 2012. Inflationen blev imidlertid højere end ventet. En medvirkende årsag hertil har været, at energipriserne i gennemsnit over året har været højere end ventet.

Udviklingen i olieprisen har over 2012 imidlertid vist en faldende tendens. Forsat moderat vækst i verdensøkonomien kan sammen med de øgede investeringer i amerikansk energieforsknings og -udvinding bevirke, at energipriserne forbliver på

et lavt niveau i 2013, hvilket kan være med til at dæmpe inflationen yderligere.

Fortsat lempelig pengepolitik

Den Europæiske Centralbank førte som før omtalt en meget lempelig pengepolitik i 2012. Udover kvantitative lempelser reducerede centralbanken også styringsrenten fra 1% til ¾% primo juli.

Den amerikanske centralbank førte tillige en meget lempelig pengepolitik og fastholdt styringsrenterne på omkring nul procent gennem 2012. I efteråret ændredes pengepolitikken fra at være ekspansiv til at være direkte eksperimentel, idet den amerikanske centralbank igangsatte nye kvantitative lempelser med opkøb af obligationer på et tidspunkt, hvor den amerikanske økonomi viste stabil, moderat fremgang.

Danmarks Nationalbank havde andre udfordringer i 2012 end blot stimulering af økonomien. Usikkerheden i euro-området afstedkom i 1. halvår en kraftig tilstrømning af kapital til Danmark som sikker havn. Resultatet heraf blev, at valutareserverne steg u hensigtsmæssigt meget. Samtidig blev det vanskeligt for Nationalbanken at fastholde valutakursen overfor euro. Derfor reducerede banken styringsrenterne uafhængigt af Den Europæiske Centralbank af to omgange i 1. halvår. Derudover gennemførte Nationalbanken en rentenedsættelse primo juli, hvor efter renten på indskudsbeviser for første gang blev negativ. Disse tiltag fik den ønskede virkning på valutakursen i løbet af 2. halvår 2012.

Primo 2013 hævede Danmarks Nationalbank renten igen, men renten på indskudsbeviser forblev negativ.

Markedsudviklingen i 2012

Negative obligationsrenter i 2012

Udviklingen i de internationale obligationsmarkeder blev i første halvdel af 2012 præget af fortsat uro som følge af fornyet nervøsitet for den sydeuropæiske gældskrise.

Den stigende stresssituation i det europæiske marked fik de sydeuropæiske statsrenter til at stige til kritiske niveauer i 1. halvår. Kapitalen søgte mod sikre havne i de nordeuropæiske lande og herunder i Danmark. Dette medførte, at renten på korte statsobligationer i Danmark faldt til under nul procent.

I 1. halvår faldt den 10-årige rente på statsobligationer i USA fra 2,0% til 1,7%. Rente på de 10-årige tyske eurostatsobligationer faldt fra 1,8% til 1,6% ultimo 1. halvår. Rente på den 2-årige amerikanske statsobligation steg fra 0,2% til 0,3% i 1. halvår 2012, mens renten på en tysk 2-årig euro-statsobligation faldt fra 0,2% til 0,1%.

Det danske obligationsmarked påvirkedes af udviklingen i det internationale renteniveau. I 1. halvår faldt den 2-årige danske statsrente fra 0,2% til 0,1%, mens den 10-årige danske statsrente faldt fra 1,7% til 1,4%.

Uroen øgedes yderligere på obligationsmarkederne i juli måned, da den eskalerende gældskrise i Sydeuropa skabte nervøsitet for et sammenbrud i euro-samarbejdet.

Udviklingen resulterede i rekordlave renter på obligationer i de nordeuropæiske lande og i USA i juli. De internationale investorerers nervøsitet medførte en kraftig forøgelse af valutareserverne i Danmark samt en styrkelse af den danske krone over for euroen. Markedsrenten i Danmark faldt til rekordlave niveauer med en 10-årig rente på under 1% og en 2-årig rente på under minus 0,3% i juli måned.

Den Europæiske Centralbanks og EU-politikernes tiltag i sensommeren og efteråret 2012 bevirkede, at markedsnervøsiteten dæmpedes i den resterende del af 2. halvår. Obligationsrenten i de nordeuropæiske lande og i USA stabiliserede sig derfor på lave niveauer i andet halvår af 2012.

Over 2. halvår steg den 10-årige rente på statsobligationer i USA svagt fra 1,7% til 1,8%, mens renten på de 10-årige tyske eurostatsobligationer faldt fra 1,6% til 1,3%. For de 2-årige amerikanske statsobligationer var renten i 2. halvår uændret på 0,3%, og renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation faldt fra 0,1% til lige under 0,0%.

I det danske obligationsmarked faldt renten i 2. halvår på den 2-årige statsobligation fra 0,1% til minus 0,1% og på den 10-årige statsobligation fra 1,5% til 1,1%.

Det danske obligationsmarked målt ved J.P. Morgan Obligationsindeks DK gav et afkast på 3,86% i 2012 som følge af rentefaldet på de danske statsobligationer.

Markedet for realkreditobligationer målt ved Nykredit Realkreditindeks gav et afkast på 4,46% i 2012.

Risikoforhold i foreningens afdelinger

Risikoprofilen i foreningens afdelinger er først og fremmest fastlagt i foreningens vedtægter samt i prospekter for foreningens afdelinger. Afledt heraf fastlægger bestyrelsen endvidere en række detaljerede investeringsretningslinjer for direktionen og foreningens investeringsrådgiver.

Nedenstående er en oversigt over de væsentligste risikoforhold i foreningens afdelinger, samt hvorledes foreningens ledelse håndterer spørgsmålet om risici generelt.

Risiko

Ved enhver investering er der usikkerhed om det fremtidige afkast, og der er endda en risiko for helt eller delvist tab på investeringen. 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.

Risiko kan opfattes på mange måder, men bliver i den finansielle verden oftest beskrevet som afvigelse fra det forventede afkast. Jo større afvigelse fra det forventede afkast, man som investor kan risikere, desto større er risikoen.

Baseret på historisk erfaring kan risikoen vurderes til forskellige niveauer. I foreningen anvendes såvel risikoskalaen Lav, Middel og Høj som risikoskalaen 1-7. Foreningens risikovurdering af hver enkelt afdeling fremgår af nedenstående tabel og er endvidere angivet i foreningens prospekter.

Risikovurdering i foreningens afdelinger

Afdeling	Standardafvigelse	Maks. registreret 12 mdr.s kursfald	Maksimalt registreret kursfald	CI-risikoskala (Skala 1-7)	Risikovurdering
Korte obligationer	1,4%	1,7%	1,7%	2	Lav
Mellemlange obligationer	3,4%	4,2%	4,2%	3	Middel

Standardafvigelse

Et mål for risiko i investeringsforeninger og andre investeringsområder er begrebet standardafvigelse på afkastet. Standardafvigelsen på et afkast er simpelt udtrykt en afvigelse i det periodevise afkast set i forhold til gennemsnitsafkastet over en længere periode. Begrænsningen i dette mål er, at det afhænger af historiske afkast, der ikke nødvendigvis gentager sig i fremtiden.

For foreningens afdelinger er standardafvigelsen på det ugentlige afkast for de sidste 5 år angivet i ovenstående tabel.

Som det fremgår af tabellen, har afdeling Korte obligationer som ventet den laveste standardafvigelse, mens afdeling Mellemlange obligationer har en lidt højere standardafvigelse.

Maksimalt registreret kursfald

Mange investorer tænker mest på risiko som risikoen for store tab på deres investeringer. Dette kan opgøres på flere måde. I følgende tabel er opgjort det maksimale kursfald registreret over løbende 12 måneder samt det maksimalt registrerede kursfald uanset tidsperiode. Problemet med målene er, at de er afhængige af historien. Et fremtidigt større tab kan derfor ikke udelukkes.

De maksimale kursfald er tilsvarende lavest i afdeling Korte obligationer og højest for afdeling Mellemlange obligationer.

Risikoskalaen i Central Investorinformation

Risikoskalaen i Central Investorinformation (CI) angiver en risikovurdering af foreningens afdelinger. Skalaen går fra 1 til 7, hvor 7 er det mest risikobetonede. Foreningens to afdelinger indplaceredes ultimo 2012 på risikoniveau 2 og 3 for henholdsvis afdeling Korte obligationer og afdeling Mellemlange obligationer. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

Baseret herpå har foreningen angivet risikovurderingen af foreningens afdelinger som henholdsvis lav og middel som anført nedenfor i tabellen.

Risikofaktorer og risikostyring

Risikoen for afkastudsving i foreningens afdelinger afhænger af en række risikofaktorer samt af de foranstaltninger, foreningens ledelse har foretaget for at styre risikoen.

Renterisiko

For foreningens obligationsafdelinger er renterisikoen den væsentligste risikofaktor. Med renterisikoen menes den afkastafvigelse, der opstår, når renteniveauet ændrer sig. Hvis renten

stiger, falder obligationskurserne, hvilket vil reducere afkastet i perioden.

Kursfaldets størrelse vil afhænge af løbetiden eller mere præcist af den såkaldte varighed på obligationerne i afdelingen. Varigheden er et udtryk for den gennemsnitlige tilbagebetalingstid af renter og afdrag på obligationerne. Jo længere varighed, desto større kursfald ved rentestigning og dermed større renterisiko.

I nedenstående tabel er angivet den minimale og maksimale varighed i 2012 samt varigheden for foreningens to afdelinger ultimo 2012.

Renterisiko i 2012

Afdeling	Min/Max varighed i 2012	Varighed ult. 2012	Varighedsbegrænsning
Korte obligationer	1,6/2,3	2,1	Max. 3
Mellemlange obligationer	3,5/5,0	5,0	Max. 6

Note: Varighedsmålet er den korrigerede varighed i år.

Varigheden angiver rentefølsomheden i den enkelte afdeling. En varighed på fx 3 år angiver, at en rentestigning på 1 procentpoint vil medføre et kursfald på ca. 3% i afdelingen.

For at styre renterisikoen er der i vedtægterne og i afdelingernes prospekter fastsat grænser for varighedens størrelse. For afdeling Korte obligationer må den korrigerede varighed maksimalt være 3 år, mens grænsen er 6 år for afdeling Mellemlange obligationer. Overholdelse heraf overvåges løbende af foreningens ledelse.

Kredit- og spændrisiko

Ved obligationsinvesteringer er der en risiko for, at udstederen af obligationen ikke er i stand til at tilbagebetale renter eller hovedstolen på lånet. Denne risiko betegnes som kreditrisikoen.

Foreningens obligationsafdelinger må alene investere i stats- og realkreditobligationer, hvor kreditrisikoen generelt anses som værende begrænset. Derudover vil der være en kreditrisiko på foreningens depotselskab samt andre pengeinstitutter, hvor der i kortere perioder placeres likviditet.

Afdelingernes investeringer ultimo 2012 fordelt på udsteder med forskellig kreditrisiko er angivet i følgende tabel.

Fordeling på udstedertyper ultimo 2012

Afdeling	Andel i statsobligationer	Andel i realkreditobligationer	Andel i erhvervsobligationer
Korte obligationer	16,8%	83,2%	0,0%
Mellemlange obligationer	26,9%	73,1%	0,0%

Styring af kreditrisikoen sker ved begrænsning af positioner i den enkelte realkreditsteder. I foreningens afdelinger anvendes den begrænsning, der er i lov om investeringsforeninger m.v. Dette medfører, at der maksimalt må investeres 25% af formuen i udstedelser fra en enkelt realkreditsteder.

Kreditrisikoen ved indeståender i pengeinstitutter har bestyrelsen begrænset ved, at der i gennemsnit over et år maksimalt må være 10% af en afdelings formue i kontantindeståender i et begrænset antal pengeinstitutter, der anses som solide.

Ved investering i obligationer med kreditrisiko vil der være en merrente i forhold til risikofrie statsobligationer med tilsvarende varighed. Denne merrente kan variere over tid, hvilket kan give anledning til rentespændrisiko. Dette er udtalt, hvor sammenligningsgrundlaget er afkastudviklingen på statsobligationer.

Foreningens afdeling Korte obligationer anvender EFFAS 1-3 som benchmark, mens afdeling Mellemlange obligationer anvender EFFAS 3-7 som benchmark. Begge benchmark er baseret på statsobligationer.

Som det fremgår af tabellen ovenfor, er en betydelig del af porteføljen i afdeling Korte obligationer og afdeling Mellemlange obligationer placeret i realkreditobligationer. Foreningens afdelinger vil således være udsat for rentespændrisiko, hvorved afkastudviklingen i afdelingerne kan afvige i forhold til benchmark i det enkelte år over tid.

Operationelle risici

Der kan i forbindelse med den ordinære drift af afdelingerne være en risiko for fejl, der kan medføre tab. Da foreningen har outsourcet hovedparten af sin aktivitet vedrører operationelle fejl i første instans foreningens investeringsforvaltningsselskab, investeringsrådgivere og depotselskab. Samarbejdspartnerne søger til stadighed at minimere risikoen for operationelle fejl gennem kontroller, forretningsgange og it-systemer.

Bestyrelsen følger løbende udviklingen i opståede fejl med henblik på at sikre, at der sker en korrektion i processerne, så lignende fejl søges undgået i fremtiden.

Fund Governance

Generelt

Fund Governance vedrører regler for god ledelse af investeringsforeninger m.v. og om ledelsens forvaltning af sit ansvar. Der er detaljerede myndighedsregler for ledelsen af investeringsforeninger. Lov om investeringsforeninger m.v. fastsætter de grundlæggende rammer. Hertil kommer konkrete anvisninger i bekendtgørelse om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger samt vejledning fra Finanstilsynet.

Foreningens øverste myndighed er generalforsamlingen, der blandt sine opgaver skal vælge en bestyrelse og en revision.

Bestyrelsen udpeger et investeringsforvaltningsselskab – her Nykredit Portefølje Administration A/S ("NPA") – til som direktion at lede foreningens daglige virksomhed, ligesom bestyrelsen vælger en depotbank – her Nykredit Bank A/S – til at stå for opbevaring af foreningens aktiver og afvikling af betalingsstrømme. De forskellige organers funktion er beskrevet i foreningens vedtægter, bestyrelsens forretningsorden, retningslinjer for arbejdsdelingen mellem bestyrelse og direktion samt aftaler mellem foreningen og dens samarbejdspartnere.

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

Generalforsamling og medlemsforhold

Foreningens vedtægtsmæssige bindeled til medlemmerne er generalforsamlingen, som ordinært afholdes inden udgangen af april måned. Indkaldelse til generalforsamling søges udformet og udsendt, så medlemmerne har mulighed for i god tid at få indblik i de spørgsmål, der er til behandling.

Den vigtigste kommunikationskanal til medlemmerne mellem generalforsamlingerne er hjemmesiden "nykreditinvest.dk" samt publikationen "Kvartalsnyt", der udsendes til medlemmerne hvert kvartal.

Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

Foreningens bestyrelse består af tre medlemmer, der er omtalt på side 18.

Bestyrelsens opgaver er beskrevet i vedtægter og forretningsorden. Blandt disse lægger bestyrelsen særlig vægt på

- at kontrollere, at myndighedskrav, aftaler og bestyrelsens beslutninger overholdes af NPA og af andre samarbejdspartnere
- at sikre, at aftaler med investeringsforvaltningsselskab, depotselskab, investeringsrådgivere og andre udformes således, at der opnås det bedst mulige forhold mellem ydelse og pris for foreningen i forhold til alternative samarbejdspartnere
- at udforme en investeringsstrategi i overensstemmelse med vedtægter og prospekter samt løbende justere heri.

Bestyrelsen og dens medlemmer er uafhængige af Nykredit koncernen. Dog skal det nævnes, at bestyrelsens formand indtil 1987 var formand for direktionen i det daværende Nykredit.

Bestyrelsen er opmærksom på, at der kan være interessekonflikter mellem foreningen og de selskaber, som foreningen samarbejder med, herunder selskaber i Nykredit koncernen. Foreningen og NPA har udarbejdet en politik til håndtering af interessekonflikter.

Bestyrelsen gennemgår årligt sin forretningsorden.

Bestyrelsen har på baggrund af sin beherskede størrelse ikke hidtil fundet det nødvendigt at vælge en næstformand.

Hvert år er alle bestyrelsesmedlemmer på valg. Bl.a. under hensyn til erfaringens betydning ved udførelse af kontrolopgaverne i bestyrelsen finder bestyrelsen ikke, at der bør fastsættes en overgrænse for antallet af valgperioder for et bestyrelsesmedlem. Der er i foreningens vedtægter sat en aldersgrænse på 70 år for bestyrelsens medlemmer.

Bestyrelsen gennemfører årligt en selvaluering på grundlag af et forud udsendt spørgeskema.

Da foreningen ikke har en egentlig direktion, men har ansat NPA som investeringsforvaltningsselskab, har foreningens bestyrelse ingen direkte indflydelse på vederlagspolitik og direktionsafsløning i NPA. Disse fastsættes af NPA's bestyrelse, som er uafhængig af foreningen og uden personsammenfald. Afsløningen af NPA finder sted i henhold til særlig aftale, jf. foreningens prospekter.

Bestyrelsen gennemfører årligt en evaluering af samarbejdet mellem bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet (NPA) og dettes direktion.

Forretningsgange

Der er på alle vigtige områder for foreningen udarbejdet skriftlige forretningsgange. Endvidere er der i NPA en funktionsadskillelse i den daglige drift, ligesom der er etableret en uafhængig compliance funktion og risikostyringsfunktion, der skal sikre en løbende kontrol af overholdelse af lovgivning, place-

ringsregler samt indre værdiberegning m.v. Disse enheder rapporterer til såvel bestyrelsen som direktionen.

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

Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser

Foreningen har for tiden delegeret investeringsrådgivning.

Aftaler angående delegering indgås i henhold til §§ 45-47 i lov om investeringsforeninger m.v.

De delegerede opgaver bliver løbende kontrolleret af direktionen i NPA og evalueres årligt med hensyn til pris og kvalitet af bestyrelsen.

Handel med investeringsbeviser

Vilkårene for værdifastsættelse samt for emission, indløsning og handel med foreningens investeringsbeviser er beskrevet i foreningens vedtægter og i tegningsprospekter, der kan hentes via hjemmesiden "nykreditinvest.dk".

Handel med underliggende værdipapirer

Foreningen har via aftaler med investeringsrådgiveren betinget sig bedst mulige handelsvilkår for de enkelte handler ("best execution"). Hermed menes, at rådgiver skal sikre bedst mulig handel med hensyn til bl.a. samtlige omkostninger, afviklings-hastighed samt sandsynligheden for gennemførelse af handlen.

Risikostyring og regnskabsafslutning

Foreningens finansielle risici styres inden for rammerne af vedtægter, tegningsprospekter og investeringsretningslinjer fastsat i aftaler med NPA, investeringsrådgivere og depotselskab. Investeringsrammerne er udfærdiget i overensstemmelse med den af bestyrelsen fastlagte risikoprofil for hver af foreningens afdelinger. NPA rapporterer løbende til bestyrelsen om overholdelsen af rammerne i såkaldte compliance-oversigter.

Bestyrelsen fører tilsyn med, at NPA har den fornødne it-sikkerhed. Dette sker ved stillingtagen til rapportering samt ved indhentelse af erklæringer fra revisionen.

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

Inden regnskabsafslutningen vurderer bestyrelsen hele foreningens regnskabsafslutningsproces.

Oplysninger til medlemmerne

Der henvises til punktet "Generalforsamling og medlemsforhold" ovenfor om kommunikationen mellem medlemmerne og foreningen.

Revisionen

På generalforsamlingen vælges årligt en revision. Bestyrelsen mødes med revisionen i forbindelse med behandlingen af årsrapporten og ledsagende revisionserklæring. Efter behov tager bestyrelsens formand herudover kontakt til revisionen. Der har ikke hidtil været behov for et omfang af ikke-revisionsydelser fra revisor, som kunne begrunde fastlæggelse af en overordnet ramme herfor.

Væsentlige aftaler

Foreningen har indgået aftaler vedrørende bl.a. depot, administration samt rådgivning som de væsentligste områder.

Depotselskabsaftale

Foreningen har indgået aftale med Nykredit Bank A/S om, at denne som depotselskab opbevarer værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., lov om finansiel virksomhed samt Finanstilsynets bestemmelser. Depotselskabet foretager endvidere de i lovgivningen fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser samt udfører opgaven som foreningens bevisudstedende institut.

Som vederlag for disse ydelser betaler foreningen et fast årligt grundgebyr på 25 t.kr. p.a. pr. afdeling plus VP-omkostninger. Vedrørende depotfunktionen inkl. VP m.v. havde foreningen en samlet omkostning på 92 t.kr. i 2012.

Administrationsaftale

Foreningen har indgået aftale med Nykredit Portefølje Administration A/S om udførelse af foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver samt varetagelse af direktionshvervet for foreningen. Administrationen af foreningen varetages i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., bekendtgørelse om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger, foreningens vedtægter samt anvisninger fra foreningens bestyrelse.

For foreningen er aftalt et administrationshonorar afhængigt af størrelsen på afdelingernes formue. For hver afdeling vil honoraret ved en formue på indtil 100 mio. kr. udgøre 0,20% p.a. dog minimum 25.000 kr. pr. kvartal. For den del af afdelingens formue, der overstiger 100 mio. kr. betales 0,10% p.a. Vedrørende administrationsaftalen har foreningen haft en samlet omkostning på 653 t.kr. i 2012.

Rådgivningsaftale

Foreningen har indgået aftale med Nykredit Bank A/S om ydelse af investeringsrådgivning. Aftalen indebærer, at Nykredit Bank A/S yder rådgivning om transaktioner, der anses for fordelagtige som led i porteføljestyringen. Rådgivningen sker i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for hver af foreningens to afdelinger.

Vederlaget for rådgivningsydelsen udgør et honorar på 0,10% p.a. af hver afdelings formue. Vedrørende rådgivningsaftalen har foreningen haft en samlet omkostning på 472 t.kr. i 2012.

Revision

Foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision udgjorde i 2012 48 t.kr. Der er i regnskabsåret ikke afholdt omkostninger til revisor, der vedrører andre ydelser end lovpligtig revision.

Generalforsamling 2013

Foreningens generalforsamling afholdes torsdag den 15. april 2013.

Udlodning

For 2012 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse, at udlodningen for de enkelte afdelinger bliver som angivet i nedenstående tabel.

Bestyrelsens forslag til udlodning for 2012

Afdeling	Aconto-udlodning	*Rest-udlodning	Samlet udlodning
Korte obligationer	0,00 kr.	3,25 kr.	3,25 kr.
Mellemlange obligationer	0,00 kr.	7,75 kr.	7,75 kr.

* Udbetales på medlemmernes konti i april 2013.

Forslag på generalforsamlingen

På generalforsamlingen udtræder Hans Ejvind Hansen af bestyrelsen som følge af vedtægternes aldersbegrænsning. Bestyrelsen vil på generalforsamlingen i stedet foreslå Carsten Lønfeldt som nyt medlem af bestyrelsen.

På foreningens generalforsamling vil bestyrelsen endvidere fremsætte forslag om ændring af foreningens vedtægter, så disse bliver i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Øvrige forhold

Samfundsansvar

Da foreningens investeringsområde er begrænset til investeringer i danske stats- og realkreditobligationer, har foreningens ledelse vurderet, at der i foreningen ikke er behov for en politik vedrørende samfundsansvar.

Foreningen administreres af Nykredit Portefølje Administration A/S, der indgår i Nykredit koncernen. Administrationen af foreningen foregår indenfor rammerne af Nykredit koncernens politik for samfundsmæssigt ansvar, hvortil der henvises på Nykredits hjemmeside "nykredit.dk".

Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

Da foreningens investeringsunivers alene består af stats- og realkreditobligationer, har bestyrelsen for nærværende ikke fundet det relevant at fastlægge en politik for udøvelse af stemmerettigheder.

Usikkerhed ved indregning eller måling

Det er ledelsens vurdering, at der ikke forefindes 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, 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.

Forventninger til 2013

Den globale økonomiske vækst forventes i 2013 at befinde sig under det langsigtede trendniveau. Det økonomiske fundament vurderes dog at have forbedret sig så meget i 2012, at den økonomiske udvikling skønnes at blive lidt bedre i 2013 end i det forgangne år.

Væksten i verden ventes trukket af USA, hvor pengepolitikken fortsat er meget lempelig, og hvor boligmarkedet ser ud til at være på vej op med stigende aktivitet til følge. Endvidere skønnes Kina at opretholde en høj vækst med øgede infrastrukturinvesteringer og slækket pengepolitik. Derimod ventes Europa fortsat at have negative vækstrater, omend situationen skønnes bedre end i 2012, da behovet for nye besparelser i den offentlige sektor i Sydeuropa vurderes at blive mindre. Strukturproblemerne i Sydeuropa forventes imidlertid at medføre lavvækst i Europa i en årrække.

Udviklingen i Europa og med euro-systemet kan i 2013 blive udsat for yderligere uro som følge af parlamentsvalg i såvel Italien som Tyskland. Udfaldet af disse valg kan give nervøsitet i de finansielle markeder.

Centralbankerne ventes på den baggrund at fastholde en meget lempelig pengepolitik i 2013, og det kan ikke udelukkes, at indgrebene øges i perioder, hvis den økonomiske vækst viser tegn på at miste momentum, eller finansiell uro opstår med rod i de sydeuropæiske gældsproblemer.

De korte renter ventes i 2013 at være forankret i centralbankernes ønske om at fastholde niveauet for styringsrenterne tæt på nul procent. De lange renter på obligationsmarkederne forventes at forblive lave, men med risiko for en svag stigning i løbet af 2013 som følge af den forbedrede økonomiske situation. I den forbindelse skal erindres, at de lange renter i Nord-europa og herunder Danmark alene kan stige, såfremt Den Europæiske Centralbank får genskabt tilliden til de sydeuropæiske statsobligationer i 2013. På den baggrund forventer foreningens ledelse beskedne afkast på obligationer i 2013.

På baggrund af de lave renteniveau p.t. og ovennævnte forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønnes afkastene i 2013 i foreningens to afdelinger at blive beskedent positive og lavere end afkastene opnået i 2012.

Forhold vedrørende ledelsen

Direktionen

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

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

Født: 1961

Øvrige tillidshverv:
Næstformand i InvesteringsForeningsRådet

Direktør: **Peter Jørn Jensen**

Født: 1964

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Direktør: **Jim Isager Larsen**

Født: 1976

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Foreningens bestyrelse

Direktør **Hans Ejvind Hansen**, formand
Furesøvej 110, 2830 Virum

Født: 1942

Indvalgt i bestyrelsen: 1999

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i ATP Invest III F.M.B.A. og Specialforeningen TRP Invest. Medlem af bestyrelsen i Lønmodtagernes Dyrtidsfond.

Forretningsfører **Ebbe Frank**

St. Torv 2, 3700 Rønne

Født: 1964

Indvalgt i bestyrelsen: 2012

Øvrige tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i Rønne Vand A/S, Rønne Varme A/S og RVV A.m.b.a.

Direktør **Bent Frederiksen**

Klitvej 15, 2680 Solrød Strand

Født: 1957

Indvalgt i bestyrelsen: 2009

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2012 afholdt 5 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2012 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 125 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 55 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 35 t.kr.

Der har i 2012 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Afdelingsberetning

Afdelingsberetningen skal læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om udviklingen i økonomien og på de finansielle markeder samt om risikobeskrivelsen for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen henvender sig alene til danske almene boligorganisationer, jf. § 1 i lov om almene boliger m.v.

Afdelingen investerer i overensstemmelse med § 49, stk. 2 i bekendtgørelse om drift af almene boliger m.v. Afdelingen søger at fastholde en lav risikoprofil ved at sikre, at der alene investeres i værdipapirer udstedt af stater og godkendte realkreditinstitutter, og at afdelingens gennemsnitlige korrigerede varighed ikke overstiger 3 år. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det mål at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark, EFFAS 1-3.

Udvikling i halvåret

Afdelingen har i 2012 givet et afkast på 2,87%. Afkast i 2012 blev en anelse højere end ledelsens forventning primo året, hvilket kan tilskrives rentefaldet i obligationsmarkedet i 2012.

Sammenligningsgrundlaget for afdelingen gav et afkast på 0,61% i samme periode. Afdelingen har således givet et højere afkast end sammenligningsgrundlaget, hvilket findes tilfredsstillende.

I 2012 indtjente afdelingen nettorenter for i alt 4,1 mio. kr., og afdelingens nettokursgevinst udgjorde 1,0 mio. kr. Omkostningerne beløb sig til 0,6 mio. kr. Afdelingens nettoresultat blev på 4,5 mio. kr. Ultimo 2012 udgjorde den samlede formue 190,2 mio. kr. i afdelingen, svarende til 99,44 kr. pr. andel. Bestyrelsen foreslår 3,25 kr. pr. andel i udlodning for 2012.

Afdelingens afkast i 2012 kan tilskrives rentefaldet i 1. halvår og en høj andel af rentetilpasningsobligationer, der gav et bedre afkast end statsobligationer med samme varighed. Den høje andel i rentetilpasningsobligationer medførte et merafkast i afdelingen i 1. halvår.

I 2. halvår opnåede afdelingen et merafkast i forhold til benchmark på baggrund af investeringer i konverterbare realkreditobligationer med en kuponrente på 4-5%.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdeling Korte obligationer målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast de seneste 5 år til ultimo 2012 udgjorde 1,4% p.a., svarende til risikoniveau 2. Risikoniveauet i afdelingen anses som lavt.

Den primære risikofaktor i afdelingen er renterisiko. Denne holdes under 3 år målt ved varighed, hvilket svarer til et kursfald på under ca. 3% ved en rentestigning på 1 procentpoint. Da afdelingen investerer i realkreditobligationer, vil der tillige være en kreditspændrisiko i forhold til statsobligationer. Kreditrisiko i afdelingens investeringer anses som begrænset.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger" på side 11.

Forventninger

Med udsigt til moderat økonomisk vækst og fortsat lempelig pengepolitik med lave styringsrenter ventes den korte rente at forblive på et lavt niveau i 2013. For afdeling Korte obligationer ventes derfor et beskedent afkast for 2013, der er lavere end afkastet opnået i 2012.

Nøgletal

	2012	2011	2010	2009	2008
Årets afkast i procent	2,87	5,06	3,88	5,61	3,87
Indre værdi pr. andel	99,44	99,15	96,64	96,67	95,65
Udlodning pr. andel (i kr.)	3,25	2,50	3,75	4,50	4,00
- Udlodning a conto	0,00	0,00	1,50	2,25	2,00
- Udlodning rest	3,25	2,50	2,25	2,25	2,00
Omkostningsprocent	0,35	0,45	0,47	0,45	0,50
Sharpe ratio	1,59	1,13	0,37	0,27	-0,09
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	4.529	5.111	2.970	4.639	3.363
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	190.218	125.322	92.739	82.592	84.776
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.913	1.264	959	854	886
Værdipapiriomsætning	392.256	214.102	112.970	91.836	73.640
- kursværdi af køb	219.233	124.893	61.677	40.425	35.967
- kursværdi af salg	173.023	89.209	51.293	51.411	37.673
Omsætningshastighed	1,00	0,72	0,55	0,50	0,38

Korte obligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2012	2011
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	4.079	3.365
	I alt renter og udbytter	4.079	3.365
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	1.108	2.250
3	Handelsomkostninger	-80	-41
	I alt kursgevinster og -tab	1.028	2.209
	I alt indtægter	5.107	5.574
4	Administrationsomkostninger	578	463
	Årets nettoresultat	4.529	5.111
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	881	387
	Udlodning overført fra sidste år	107	59
	I alt formuebevægelser	988	446
	Til disposition	5.517	5.557
5	Til rådighed for udlodning	6.512	3.267
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	6.217	3.160
	Overført til udlodning næste år	295	107
	Overført til formuen	-995	2.290

Korte obligationer

Balance pr. 31. december 2012 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2012	2011
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	20.623	164
	I alt likvide midler	20.623	164
6	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	157.172	108.959
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	11.253	20.409
	I alt obligationer	168.425	129.368
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.320	1.252
	I alt andre aktiver	1.320	1.252
	Aktiver i alt	190.368	130.784
	 PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	190.218	125.322
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	150	157
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	5.305
	I alt anden gæld	150	5.462
	Passiver i alt	190.368	130.784
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision og bestyrelse findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 15.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 18.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 29 under "Foreningens noter".

	2012	2011		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	-	7		
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.509	2.891		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	547	467		
Unoterede danske obligationer	23	-		
I alt renteindtægter	4.079	3.365		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	999	2.137		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	119	113		
Unoterede danske obligationer	-10	-		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	1.108	2.250		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	96	54		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-16	-13		
I alt handelsomkostninger	80	41		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2012				
Honorar til bestyrelse mv.	-	46	46	
Revisionshonorar til revisorer	22	2	24	
Gebyrer til depotselskab	41	-	41	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	178	-	178	
Fast administrationshonorar	271	-	271	
Øvrige omkostninger	16	2	18	
I alt administrationsomkostninger 2012	528	50	578	
Administrationsomkostninger 2011				
Honorar til bestyrelse mv.	-	46	46	
Revisionshonorar til revisorer	21	3	24	
Gebyrer til depotselskab	35	-	35	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	105	-	105	
Fast administrationshonorar	201	-	201	
Øvrige omkostninger	34	18	52	
I alt administrationsomkostninger 2011	396	67	463	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2012	2011
5 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	4.175	3.417
Kursgevinst til udlodning	1.927	-134
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-578	-462
Udlodningsregulering	881	387
Udlodning overført fra sidste år	107	59
I alt til rådighed for udlodning	6.512	3.267
6 Obligationer		
Obligationernes fordeling findes i Ledelsesberetningens afsnit "Risikoforhold i foreningens afdelinger".		
Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2012 og pr. 31.12 2011 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk .		
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
	2012	2011
7 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	125.322	92.740
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-3.160	-2.159
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-480	-
Emissioner i året	63.926	46.079
Indløsninger i året	-	-16.532
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	81	83
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	-881	-387
Udlodning overført fra sidste år	-107	-59
Overført til udlodning næste år	295	107
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	6.217	3.160
Overført fra resultatopgørelsen	-995	2.290
I alt medlemmernes formue	190.218	125.322
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	1.264	959
Emissioner i året	649	475
Indløsninger i året	-	-170
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	1.913	1.264
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	88,40	94,95
Øvrige finansielle instrumenter	11,60	5,05
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

Afdelingsberetningen skal læses i sammenhæng med årsrapportens generelle afsnit om udviklingen i økonomien og på de finansielle markeder samt om risikobeskrivelsen for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Investeringsområde og profil

Afdelingen henvender sig alene til danske almene boligorganisationer, jf. § 1 i lov om almene boliger m.v.

Afdelingen investerer i overensstemmelse med § 49, stk. 2 i bekendtgørelse om drift af almene boliger m.v. Afdelingen søger at fastholde en middel risikoprofil ved at sikre, at der alene investeres i værdipapirer udstedt af stater og godkendte realkreditinstitutter, og at afdelingens korrigerede varighed vil være mellem 3-6 år. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det mål at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark, EFFAS 3-7.

Udvikling i halvåret

Afdelingen har i 2012 givet et afkast på 5,21%, hvilket var højere end ventet primo året som følge af rentefaldet i obligationsmarkedet i 2012.

Sammenligningsgrundlaget for afdelingen gav et afkast på 2,59% i samme periode. Afdelingen har således givet et højere afkast end sammenligningsgrundlaget, hvilket findes tilfredsstillende.

I 2012 indtjente afdelingen nettorenter for i alt 7,8 mio. kr., og afdelingens nettokursgevinst udgjorde 7,4 mio. kr. Omkostningerne beløb sig til 0,9 mio. kr. Afdelingens nettoresultat blev på 14,4 mio. kr. Ultimo 2012 udgjorde den samlede formue 329,9 mio. kr. i afdelingen, svarende til 107,16 kr. pr. andel. Bestyrelsen foreslår 7,75 kr. pr. andel i udlodning for 2012.

Nøgletal

Årets afkast i procent	5,21
Indre værdi pr. andel	107,16
Udlodning pr. andel (i kr.)	7,75
- Udlodning a conto	0,00
- Udlodning rest	7,75
Omkostningsprocent	0,31
Sharpe ratio	1,29
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	14.352
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	329.877
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.078
Værdipapiromsætning	695.023
- kursværdi af køb	408.149
- kursværdi af salg	286.874
Omsætningshastighed	1,03

Afdelingens afkast blev i 2012 påvirket positivt af rentefaldet på det danske obligationsmarked. Afdelingens merafkast i 2012 kan tilskrives en overvægt af realkreditobligationer og herunder især rentetilpasningsobligationer i 1. halvår. Rentetilpasningsobligationer gav et bedre afkast end statsobligationer med samme varighed.

I 2. halvår opnåede afdelingen et merafkast i forhold til benchmark på baggrund af investeringer i konverterbare realkreditobligationer med en kuponrente på 4-5%.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdeling Mellemlange obligationer målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast de seneste 5 år til ultimo 2012 udgjorde 3,4% p.a., svarende til risikoniveau 3. Risikoniveauet i afdelingen anses som middel.

Den primære risikofaktor i afdelingen er renterisikoen. Denne holdes i afdelingen på under 6 år målt ved varigheden, hvilket svarer til et kursfald på under ca. 6% ved en rentestigning på 1 procentpoint. Varigheden holdes normalt mellem 3 år og 6 år. Da afdelingen investerer i realkreditobligationer, vil der tillige være en kreditspændrisiko i forhold til statsobligationer. Kreditrisiko i afdelingens investeringer anses som begrænset.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger" på side 11.

Forventninger

Med moderat økonomisk vækst og begrænset inflation i Danmark ventes den mellemlange og lange rente at forblive på et lavt niveau i 2013, men med mulighed for svag stigning gennem året. Da renteniveauet er lavt, ventes alene et beskedent positivt afkast for 2013, der skønnes at blive lavere end afkastet opnået i 2012.

	2012	2011	2010	2009	2008
Årets afkast i procent	5,21	10,19	6,33	6,55	5,28
Indre værdi pr. andel	107,16	106,32	100,31	98,37	96,90
Udlodning pr. andel (i kr.)	7,75	4,50	5,50	4,75	5,00
- Udlodning a conto	0,00	0,00	1,75	2,25	2,50
- Udlodning rest	7,75	4,50	3,75	2,50	2,50
Omkostningsprocent	0,31	0,36	0,39	0,42	0,41
Sharpe ratio	1,29	0,84	0,33	0,23	0,25
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	14.352	18.121	8.393	7.251	6.144
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	329.877	217.707	166.931	112.045	113.908
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.078	2.048	1.665	1.140	1.176
Værdipapiromsætning	695.023	306.825	249.609	55.407	196.028
- kursværdi af køb	408.149	171.712	150.765	25.735	89.583
- kursværdi af salg	286.874	135.113	98.844	29.672	106.445
Omsætningshastighed	1,03	0,64	0,59	0,20	0,69

Mellemlange obligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2012	2011
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	7.773	5.957
	I alt renter og udbytter	7.773	5.957
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	7.584	12.894
3	Handelsomkostninger	-150	-63
	I alt kursgevinster og -tab	7.434	12.831
	I alt indtægter	15.207	18.788
4	Administrationsomkostninger	855	667
	Årets nettoresultat	14.352	18.121
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	2.061	921
	Udlodning overført fra sidste år	414	17
	I alt formuebevægelser	2.475	938
	Til disposition	16.827	19.059
5	Til rådighed for udlodning	24.117	9.629
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	23.858	9.215
	Overført til udlodning næste år	259	414
	Overført til formuen	-7.290	9.430

Mellemlange obligationer

Balance pr. 31. december 2012 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2012	2011
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	9	795
	I alt likvide midler	9	795
6	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	278.018	176.077
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	49.578	38.749
	I alt obligationer	327.596	214.826
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.502	2.321
	I alt andre aktiver	2.502	2.321
	Aktiver i alt	330.107	217.942
	PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	329.877	217.707
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	230	235
	I alt anden gæld	230	235
	Passiver i alt	330.107	217.942
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Mellemlange obligationer

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision og bestyrelse findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 15.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 18.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 29 under "Foreningens noter".

	2012	2011		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	-	18		
Noterede obligationer fra danske udstedere	6.019	4.987		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.754	952		
I alt renteindtægter	7.773	5.957		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	5.128	10.675		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.456	2.219		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	7.584	12.894		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	178	77		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-28	-14		
I alt handelsomkostninger	150	63		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2012				
Honorar til bestyrelse mv.	-	79	79	
Revisionshonorar til revisorer	22	2	24	
Gebyrer til depotselskab	51	-	51	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	294	-	294	
Fast administrationshonorar	382	-	382	
Øvrige omkostninger	17	8	25	
I alt administrationsomkostninger 2012	766	89	855	
Administrationsomkostninger 2011				
Honorar til bestyrelse mv.	-	79	79	
Revisionshonorar til revisorer	21	3	24	
Gebyrer til depotselskab	40	-	40	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	188	-	188	
Fast administrationshonorar	287	-	287	
Øvrige omkostninger	23	26	49	
I alt administrationsomkostninger 2011	559	108	667	
	2012	2011		
5 Til rådighed for udlodning				
Renter og udbytter	7.950	6.033		
Kursgevinst til udlodning	14.547	3.325		
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-855	-667		
Udlodningsregulering	2.061	921		
Udlodning overført fra sidste år	414	17		
I alt til rådighed for udlodning	24.117	9.629		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Obligationer

Obligationernes fordeling findes i Ledelsesberetningens afsnit "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2012 og pr. 31.12 2011 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2012	2011
7 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	217.707	166.931
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-9.215	-6.241
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-920	-382
Emissioner i året	110.127	49.609
Indløsninger i året	-2.314	-10.531
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	140	200
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	-2.061	-921
Udlodning overført fra sidste år	-414	-17
Overført til udlodning næste år	259	414
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	23.858	9.215
Overført fra resultatopgørelsen	-7.290	9.430
I alt medlemmernes formue	329.877	217.707
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	2.048	1.665
Emissioner i året	1.052	485
Indløsninger i året	-22	-102
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	3.078	2.048
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,17	98,46
Øvrige finansielle instrumenter	0,83	1,54
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

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

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

- I regnskabsnoten for administrationsomkostninger er honorar til administrationsselskab udskilt i en særlig post benævnt "Fast administrationshonorar". Tidligere indgik dette honorar i posten "Øvrige omkostninger". Sammenligningstal er tilpasset.

- Principperne for opgørelse af ÅOP er ændret som følge af en ny branchestandard. ÅOP opgøres fremover på baggrund af balancetidspunktets aktuelle omkostningsniveau. Tidligere blev ÅOP beregnet på baggrund af regnskabsposterne "Administrationsomkostninger", "Handelsomkostninger" samt maksimalt emissionstillæg og indløsningsfradrag. Som følge af ændringen præsenteres ÅOP fra og med 2012 i ledelsesberetningen, hvortil der henvises for en uddybende beskrivelse.

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

Præsentation af regnskabstal

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

Resultatopgørelsen

Renteindtægter omfatter renter på obligationer og kontantindtægter i depotselskab.

Såvel realiserede som urealiserede kursavancer og -tab indgår i resultatopgørelsen. Realiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem salgsværdien og kursværdien primo året eller anskaffelsværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem kursværdien ultimo året og primo året eller anskaffelsværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret.

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

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

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

Udlodning

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

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

Balancen

"Finansielle instrumenter" omfatter finansielle aktiver og finansielle forpligtelser. Finansielle aktiver består af likvide midler, obligationer og tilgodehavender vedrørende handelsafvikling. Finansielle forpligtelser omfatter gæld vedrørende handelsafvikling samt anden gæld.

Finansielle aktiver og finansielle forpligtelser måles ved første indregning til dagsværdi på handelsdagen og herefter løbende til dagsværdi. Dagsværdien af udtrukne obligationer er dog nutidsværdien af obligationerne. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

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

Den foreslåede udlodning for regnskabsåret medregnes i medlemmernes formue.

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 og tilgodehaver i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs, opgjort som 16.00 GMT valutakursen. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for værdipapirbeholdningens anskaffelse eller tilgodehavendets opståen indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Nøgletal

Regnskabs- og nøgletal er opgjort i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. samt retningslinjer fra InvesteringsForeningsRådet. I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

Afkast i procent

Afkast i procent angiver det samlede afkast i den pågældende afdeling i året. Afkastet opgøres som ændring i indre værdi fra primo til ultimo året med korrektion for evt. udlodning til medlemmerne i året.

Indre værdi pr. andel

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

Udlodning pr. andel

Foreslået udlodning i forhold til cirkulerende andele ultimo året.

Omkostningsprocent

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

Sharpe ratio

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

Værdipapiromsætning

I værdipapiromsætningen indgår handel i forbindelse med emissioner og indløsninger samt almindelig porteføljepleje.

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden opgøres som gennemsnittet af de i regnskabsåret foretagne køb og salg af værdipapirer justeret for emissioner, indløsninger og udbetalte udlodninger, sat i forhold til den gennemsnitlige formue.

Hoved- og nøgletaloversigt	2012	2011	2010	2009	2008
Årets afkast i procent					
Korte obligationer	2,87	5,06	3,88	5,61	3,87
Mellemlange obligationer	5,21	10,19	6,33	6,55	5,28
Indre værdi pr. andel					
Korte obligationer	99,44	99,15	96,64	96,67	95,65
Mellemlange obligationer	107,16	106,32	100,31	98,37	96,90
Udlodning pr. andel (i kr.)					
Korte obligationer	3,25	2,50	3,75	4,50	4,00
- Udlodning a conto	0,00	0,00	1,50	2,25	2,00
- Udlodning rest	3,25	2,50	2,25	2,25	2,00
Mellemlange obligationer	7,75	4,50	5,50	4,75	5,00
- Udlodning a conto	0,00	0,00	1,75	2,25	2,50
- Udlodning rest	7,75	4,50	3,75	2,50	2,50
Omkostningsprocent					
Korte obligationer	0,35	0,45	0,47	0,45	0,50
Mellemlange obligationer	0,31	0,36	0,39	0,42	0,41
Sharpe ratio					
Korte obligationer	1,59	1,13	0,37	0,27	-0,09
Mellemlange obligationer	1,29	0,84	0,33	0,23	0,25
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)					
Korte obligationer	4.529	5.111	2.970	4.639	3.363
Mellemlange obligationer	14.352	18.121	8.393	7.251	6.144
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)					
Korte obligationer	190.218	125.322	92.739	82.592	84.776
Mellemlange obligationer	329.877	217.707	166.931	112.045	113.908
Andele ultimo (i 1.000 stk.)					
Korte obligationer	1.913	1.264	959	854	886
Mellemlange obligationer	3.078	2.048	1.665	1.140	1.176
Værdipapiromsætning (i 1.000 kr.)					
Korte obligationer	392.256	214.102	112.970	91.836	73.640
- Kursværdi af køb	219.233	124.893	61.677	40.425	35.967
- Kursværdi af salg	173.023	89.209	51.293	51.411	37.673
Mellemlange obligationer	695.023	306.825	249.609	55.407	196.028
- Kursværdi af køb	408.149	171.712	150.765	25.735	89.583
- Kursværdi af salg	286.874	135.113	98.844	29.672	106.445
Omsætningshastighed					
Korte obligationer	1,00	0,72	0,55	0,50	0,38
Mellemlange obligationer	1,03	0,64	0,59	0,20	0,69

NYKREDIT INVEST ALMEN BOLIG

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2012

Korte Obligationer

Papirnavn	Kurs 31-12-2012	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2012	Kurs 31-12-2012	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2012
Obligationer				
DKK 100 pr 31-12-2012 (100 pr 31-12-2011)				
1,500% Govt Of Faroe 11/06/15	101,58	7.619	-	-
2,00% BRF 321.E.ok 15	103,75	1.038	101,75	5.088
2,00% KD 10T JA..... 17	104,00	6.344	-	-
2,00% KD 10S AP.....14	-	-	102,36	5.834
2,00% NK 12H B ap.nc. 16	104,42	2.402	-	-
2,00% UNIK NordealNKokt 13	-	-	101,74	3.561
2,00%KD 10S AP....16	104,60	7.636	102,35	6.652
2,000% BRF 321.B 01/10/13	-	-	98,70	8.883
2,000% DLR Kredit 01/10/16	103,94	7.068	-	-
2,000% NK 12E B oknc 01/10/15	-	-	102,80	2.570
2,000% Nykredit 01/10/14	-	-	102,46	12.500
2,000% UNIK 01/10/15	103,78	10.378	-	-
2,000% UNIK INK 01/01/15	-	-	102,49	10.249
2,000%BRF 321.E 01/10/14	103,00	9.772	101,93	4.281
3,00% KD 21S. S26	103,40	2.115	-	-
3,00% NYK 02D. 28	103,25	1.033	-	-
3,00% STAT INK St.lån..21	116,59	17.489	-	-
3,000% DLR 42 s.A.B. 01/10/34	100,45	20.090	-	-
3,000% NK 01EA 01/10/26	-	-	101,05	4.886
3,000% Nykredit 01/10/29	103,23	4.594	-	-
4,00% DLR 41s.A. 12	-	-	100,35	66
4,00% STAT INK St.lån 15	-	-	113,66	19.891
4,000% Brf 1/1/16	109,91	1.099	-	-
4,000% BRF 111 E...31	105,24	12.103	-	-
4,000% Kingdom Of DK 15/11/17	118,29	118	117,31	117
4,000% Kommunekredit 01/01/14	-	-	106,09	5.304
4,700% SKIB SK Varske St. 18	-	-	96,40	3.856
5,00% BRF 111 B. 20	106,50	619	105,00	785
5,00% BRF 111 B. 35	107,65	583	104,70	1.122
5,00% BRF 111.s. 14	102,75	1.280	102,00	2.479
5,00% BRF 111d. 12	-	-	101,00	2
5,00% DK ann.14	101,75	429	103,00	371
5,00% Nordea ann.19	106,25	875	105,80	1.399
5,00% NYK 05D. 20	106,10	677	105,80	347
5,00% RD 26D s. 20	107,30	84	104,45	120
5,00% TK 111C.s. 20	106,00	785	106,75	1.195
5,000% NK 01E DA 01/10/41	106,65	5.050	-	-
5,000% NYK R. 02D. 01/10/28	107,40	386	105,70	764
5,000% Nykredit 01/10/38	107,15	3.215	-	-
6,00% BRF 111.s. 19	109,00	273	107,40	238
6,00% BRF 111.s. 29	111,00	1.538	-	-
6,00% DK ann.32	110,70	2.068	-	-
6,00% NYK 03D. 35	109,75	246	108,05	324
6,00% NYK 3C s. 26	112,00	3.584	109,50	4.656
6,00% RD 23C s. 26	112,18	3.715	109,50	4.930
6,00% RD 23D s. 33	110,50	84	108,50	120
6,00% TK 111C.s. 35	109,50	13	107,00	20
6,00% TK 111C.s.22ø .22	108,00	766	108,35	1.186
6,00% TK 111C.s.32ø .32	112,00	745	109,00	224
7,00% KØK 13.s.5.a. 32	117,00	609	111,55	670
7,00% STAT INK St.lån 24	162,78	163	158,15	158
Float% D.Skibskr. 01/01/15	99,45	7.459	-	-
4,000% STAT INK St. 15/11/19	122,67	2.944	-	-
4,000% UNIK NordealNK 01/01/12	-	-	100,00	5.200
Float% Amagerbanken 29/07/13	-	-	100,39	2.510
Float% BRF 414.E.OA. 01/10/16	-	-	99,25	1.085
Float% KD 13D 6F OA 01/07/38	96,00	7.638	95,39	5.572
Float% Nykredit 01/10/15	100,09	11.452	-	-
Udtrukne obligationer	-	253	-	153
Obligationer i alt		168.425		129.367
Beholdning i alt		168.425		129.367

NYKREDIT INVEST ALMEN BOLIG

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2012

Mellemlange Obligationer

Papirnavn	Kurs 31-12-2012	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2012	Kurs 31-12-2012	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2012
Obligationer				
DKK 100 pr 31-12-2012 (100 pr 31-12-2011)				
1,500% Govt Of Faroe 11/06/15	101,58	13.205	-	-
2,00% BRF 321.E 13	-	-	101,10	1.011
2,00% KD 10T JA..... 17	-	-	101,90	11.719
2,00% KD 10S AP 15	-	-	102,56	2.051
2,00% NK 12H B ap.nc. 16	-	-	102,52	16.403
2,00% UNIK NordealNKapr 16	-	-	102,13	20.426
2,00%KD 10S AP....16	-	-	102,35	14.328
2,000% NK 12E B 01/04/16	-	-	102,10	25.525
2,50% STAT INK St.lån. 16	109,47	109	109,00	13.080
3,00% STAT INK St.lån..21	116,59	67.039	-	-
3,000% KD 22S.S 01/10/31	102,15	4.353	99,35	4.478
3,000% Nordea Kredit 01/10/44	98,85	49.425	-	-
3,000% Nykredit 01/10/44	97,47	43.862	-	-
3,000% Realkredit DK 01/10/44	98,90	45.320	-	-
3,125% Govt Faroe 07/04/14	103,20	7.224	103,45	7.242
3,500% BRF Kredit 01/10/44	101,03	10.016	-	-
3,500% BRF Kredit 01/10/44	100,65	25.163	-	-
4,00% Nordea ann.35	-	-	102,03	18.126
4,00% STAT INK St.lån 15	111,68	112	113,66	114
4,000% KD 23S. S...41	104,43	7.744	101,18	16.965
4,000% Kingdom Of DK 15/11/17	118,29	12	117,31	5.396
5,00% BRF 111.s. 14	102,75	1.227	102,00	2.377
5,00% BRF 111d. 12	-	-	101,00	2
5,00% BRF 411.B OA .38	106,55	22.376	-	-
5,00% NYK 05D. 20	106,10	190	105,80	294
5,00% NYK 73D OA .38	106,63	3.199	-	-
5,00% STAT INK St.lån 13	104,47	10	109,18	11
5,00% TK 111C.s. 20	106,00	208	106,75	316
5,000% Nykredit 01/10/38	107,15	10.975	104,68	4.561
7,00% STAT INK St.lån 24	162,78	163	158,15	158
Var% DLR 6F4100A1 01/01/18	99,05	4.913	98,80	4.935
4,000% STAT INK St. 15/11/19	122,67	12	120,48	42.168
5,000% NK 01E A 01/10/41	106,55	7.494	-	-
Var% SK 01/01/20	94,95	1.899	94,55	1.891
Udtrukne obligationer	-	1.346	-	1.250
Obligationer i alt		327.596		214.825
Beholdning i alt		327.596		214.825

Investeringsforeningen
Nykredit Invest Almen Bolig
Otto Mønstedts Plads 9
1780 København V

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 72

nykreditinvest.dk

NYKREDIT INVEST ALMEN BOLIG

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2012

Korte Obligationer

Papirnavn	Kurs 31-12-2012	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2012	Kurs 31-12-2012	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2012
Obligationer				
DKK 100 pr 31-12-2012 (100 pr 31-12-2011)				
1,500% Govt Of Faroe 11/06/15	101,58	7.619	-	-
2,00% BRF 321.E.ok 15	103,75	1.038	101,75	5.088
2,00% KD 10T JA..... 17	104,00	6.344	-	-
2,00% KD 10S AP.....14	-	-	102,36	5.834
2,00% NK 12H B ap.nc. 16	104,42	2.402	-	-
2,00% UNIK NordealNKokt 13	-	-	101,74	3.561
2,00%KD 10S AP....16	104,60	7.636	102,35	6.652
2,000% BRF 321.B 01/10/13	-	-	98,70	8.883
2,000% DLR Kredit 01/10/16	103,94	7.068	-	-
2,000% NK 12E B oknc 01/10/15	-	-	102,80	2.570
2,000% Nykredit 01/10/14	-	-	102,46	12.500
2,000% UNIK 01/10/15	103,78	10.378	-	-
2,000% UNIK INK 01/01/15	-	-	102,49	10.249
2,000%BRF 321.E 01/10/14	103,00	9.772	101,93	4.281
3,00% KD 21S. S26	103,40	2.115	-	-
3,00% NYK 02D. 28	103,25	1.033	-	-
3,00% STAT INK St.lån..21	116,59	17.489	-	-
3,000% DLR 42 s.A.B. 01/10/34	100,45	20.090	-	-
3,000% NK 01EA 01/10/26	-	-	101,05	4.886
3,000% Nykredit 01/10/29	103,23	4.594	-	-
4,00% DLR 41s.A. 12	-	-	100,35	66
4,00% STAT INK St.lån 15	-	-	113,66	19.891
4,000% Brf 1/1/16	109,91	1.099	-	-
4,000% BRF 111 E...31	105,24	12.103	-	-
4,000% Kingdom Of DK 15/11/17	118,29	118	117,31	117
4,000% Kommunekredit 01/01/14	-	-	106,09	5.304
4,700% SKIB SK Varske St. 18	-	-	96,40	3.856
5,00% BRF 111 B. 20	106,50	619	105,00	785
5,00% BRF 111 B. 35	107,65	583	104,70	1.122
5,00% BRF 111.s. 14	102,75	1.280	102,00	2.479
5,00% BRF 111d. 12	-	-	101,00	2
5,00% DK ann.14	101,75	429	103,00	371
5,00% Nordea ann.19	106,25	875	105,80	1.399
5,00% NYK 05D. 20	106,10	677	105,80	347
5,00% RD 26D s. 20	107,30	84	104,45	120
5,00% TK 111C.s. 20	106,00	785	106,75	1.195
5,000% NK 01E DA 01/10/41	106,65	5.050	-	-
5,000% NYK R. 02D. 01/10/28	107,40	386	105,70	764
5,000% Nykredit 01/10/38	107,15	3.215	-	-
6,00% BRF 111.s. 19	109,00	273	107,40	238
6,00% BRF 111.s. 29	111,00	1.538	-	-
6,00% DK ann.32	110,70	2.068	-	-
6,00% NYK 03D. 35	109,75	246	108,05	324
6,00% NYK 3C s. 26	112,00	3.584	109,50	4.656
6,00% RD 23C s. 26	112,18	3.715	109,50	4.930
6,00% RD 23D s. 33	110,50	84	108,50	120
6,00% TK 111C.s. 35	109,50	13	107,00	20
6,00% TK 111C.s.22ø .22	108,00	766	108,35	1.186
6,00% TK 111C.s.32ø .32	112,00	745	109,00	224
7,00% KØK 13.s.5.a. 32	117,00	609	111,55	670
7,00% STAT INK St.lån 24	162,78	163	158,15	158
Float% D.Skibskr. 01/01/15	99,45	7.459	-	-
4,000% STAT INK St. 15/11/19	122,67	2.944	-	-
4,000% UNIK NordealNK 01/01/12	-	-	100,00	5.200
Float% Amagerbanken 29/07/13	-	-	100,39	2.510
Float% BRF 414.E.OA. 01/10/16	-	-	99,25	1.085
Float% KD 13D 6F OA 01/07/38	96,00	7.638	95,39	5.572
Float% Nykredit 01/10/15	100,09	11.452	-	-
Udtrukne obligationer	-	253	-	153
Obligationer i alt		168.425		129.367
Beholdning i alt		168.425		129.367

NYKREDIT INVEST ALMEN BOLIG

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2012

Mellemlange Obligationer

Papirnavn	Kurs 31-12-2012	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2012	Kurs 31-12-2012	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2012
Obligationer				
DKK 100 pr 31-12-2012 (100 pr 31-12-2011)				
1,500% Govt Of Faroe 11/06/15	101,58	13.205	-	-
2,00% BRF 321.E 13	-	-	101,10	1.011
2,00% KD 10T JA..... 17	-	-	101,90	11.719
2,00% KD 10S AP 15	-	-	102,56	2.051
2,00% NK 12H B ap.nc. 16	-	-	102,52	16.403
2,00% UNIK NordealNKapr 16	-	-	102,13	20.426
2,00%KD 10S AP....16	-	-	102,35	14.328
2,000% NK 12E B 01/04/16	-	-	102,10	25.525
2,50% STAT INK St.lån. 16	109,47	109	109,00	13.080
3,00% STAT INK St.lån..21	116,59	67.039	-	-
3,000% KD 22S.S 01/10/31	102,15	4.353	99,35	4.478
3,000% Nordea Kredit 01/10/44	98,85	49.425	-	-
3,000% Nykredit 01/10/44	97,47	43.862	-	-
3,000% Realkredit DK 01/10/44	98,90	45.320	-	-
3,125% Govt Faroe 07/04/14	103,20	7.224	103,45	7.242
3,500% BRF Kredit 01/10/44	101,03	10.016	-	-
3,500% BRF Kredit 01/10/44	100,65	25.163	-	-
4,00% Nordea ann.35	-	-	102,03	18.126
4,00% STAT INK St.lån 15	111,68	112	113,66	114
4,000% KD 23S. S...41	104,43	7.744	101,18	16.965
4,000% Kingdom Of DK 15/11/17	118,29	12	117,31	5.396
5,00% BRF 111.s. 14	102,75	1.227	102,00	2.377
5,00% BRF 111d. 12	-	-	101,00	2
5,00% BRF 411.B OA .38	106,55	22.376	-	-
5,00% NYK 05D. 20	106,10	190	105,80	294
5,00% NYK 73D OA .38	106,63	3.199	-	-
5,00% STAT INK St.lån 13	104,47	10	109,18	11
5,00% TK 111C.s. 20	106,00	208	106,75	316
5,000% Nykredit 01/10/38	107,15	10.975	104,68	4.561
7,00% STAT INK St.lån 24	162,78	163	158,15	158
Var% DLR 6F4100A1 01/01/18	99,05	4.913	98,80	4.935
4,000% STAT INK St. 15/11/19	122,67	12	120,48	42.168
5,000% NK 01E A 01/10/41	106,55	7.494	-	-
Var% SK 01/01/20	94,95	1.899	94,55	1.891
Udtrukne obligationer	-	1.346	-	1.250
Obligationer i alt		327.596		214.825
Beholdning i alt		327.596		214.825