



Årsrapport 2013
Investeringsforeningen
Nykredit Invest Almen Bolig

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors erklæringer.....	4
Ledelsesberetning.....	5
<i>Årsrapporten i hovedtræk</i>	5
<i>Forventninger til 2014</i>	6
<i>Udviklingen i foreningen</i>	7
<i>Den økonomiske udvikling i 2013</i>	9
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger</i>	12
<i>Fund Governance</i>	15
<i>Væsentlige aftaler</i>	17
<i>Generalforsamling 2014</i>	18
<i>Øvrige forhold</i>	18
<i>Forhold vedrørende ledelsen</i>	19
Årsregnskaber.....	20
<i>Korte obligationer</i>	20
<i>Mellemlange obligationer</i>	25
<i>Foreningens noter</i>	30
<i>Anvendt regnskabspraksis</i>	30
<i>Hoved- og nøgletalsoversigt</i>	32

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

Foreningsoplysninger

Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig blev stiftet den 1. juli 1999. Ultimo 2013 omfattede foreningen 2 afdelinger:

Korte obligationer
Mellemlange obligationer

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

Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig
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.nr.: 11.115
Hjemmeside: nykreditinvest.dk

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

Direktør Bent Frederiksen (formand)
Forretningsfører Ebbe Frank
Direktør Carsten Lønfeldt

Depotselskab

Nykredit Bank A/S

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

Nykredit Asset Management

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

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 29. januar 2014

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Jim Isager Larsen

Bestyrelse

Bent Frederiksen
Formand

Ebbe Frank

Carsten Lønfeldt

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 2013, 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 2013 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2013 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Udtalelse om ledelsesberetningen

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

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

København, den 29. januar 2014

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

John Ladekarl

Jens Ringbæk

Statsautoriserede revisorer

Årsrapporten i hovedtræk

- Afkastene i foreningens to afdelinger blev på 0,9% for afdeling Korte obligationer og -0,6% i afdeling Mellemlange obligationer i 2013. Afkastet for afdeling Korte obligationer var på niveau med ledelsens forventningen primo 2013, mens afkastet i afdeling Mellemlange obligationer var lavere som følge af en større rentestigning i 2013 end ventet.
- Afkastene i foreningens afdelinger udviklede sig noget bedre end afdelingernes respektive benchmark, hvilket ledelsen finder tilfredsstillende.
- Foreningens formue var 659 mio. kr. ultimo 2013 mod 520 mio. kr. ultimo 2012.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var -0,4 mio. kr. i 2013 mod 19 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 2,0 mio. kr. i 2013 mod 1,4 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 0,28% i 2013 mod 0,33% året før.
- Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingens beslutning at udlodde 1,90 kr. pr. andel i afdeling Korte obligationer og 1,10 kr. pr. andel i afdeling Mellemlange obligationer for 2013.
- De økonomiske omgivelser blev i 2013 præget af beskeden fremgang. Trods finanspolitisk modvind steg optimismen i den amerikanske økonomi, mens Europa bevægede sig ind i et skrøbeligt opsving i løbet af 2013. De toneangivende centralbanker understøttede økonomierne med en meget lempelig pengepolitik, hvilket afstedkom stigende aktiekurser i 2013. Markedets nervøsitet for en begyndende normalisering af pengepolitikken medførte dog stigende lange renter i det forgangne år.
- Den globale økonomiske vækst forventes at blive moderat i 2014, om end bedre end i 2013. Den amerikanske økonomi skønnes at vise moderat fremgang, ligesom det påbegyndte opsving i Europa forventes at fortsætte i 2014. Opsvinget i Europa er imidlertid skrøbeligt. I Kina ventes en høj økonomisk vækst at blive opretholdt, men niveauet vil falde i de kommende år i forhold til tidligere.
- I 2014 forventes centralbankerne at fastholde en lempelig pengepolitik, hvor styringsrenterne ikke skønnes at blive hævet fra de nuværende, historisk lave niveauer. Den amerikanske centralbank vil imidlertid begynde en gradvis reduktion af obligationskøbene i 2014 med henblik på en normalisering af pengepolitikken. Renterne på obligationer skønnes at forblive på et lavt niveau i 2014, men markedsrenterne forventes at ville stige en anelse som følge af den forventede bedre økonomiske situation. Afkastpotentialet på obligationer vurderes derfor at være begrænset i 2014.
- På baggrund af disse forventninger og det lave renteniveau skønnes afkastene i 2014 i foreningens to afdelinger at blive beskedent positive.

Forventninger til 2014

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

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

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

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

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

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

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

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

Med udgangspunkt i det nuværende renteniveau samt ovennævnte forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønnes afkastene i 2014 i foreningens to afdelinger at blive beskedent positive.

Udviklingen i foreningen i 2013

Afkastudviklingen

Afkastudviklingen i foreningens to afdelinger blev i 2013 præget af rentestigningen i obligationsmarkedet og indsnævringen af kreditspændet for realkreditobligationer.

Afdeling Korte obligationer gav i 2013 et afkast på 0,9%. Benchmark for afdelingen gav et afkast på -0,3% i året.

Afdeling Mellemlange obligationer gav et afkast på -0,6% i 2013. Benchmark for afdelingen gav et afkast på -1,5% i året.

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

Afkastet for afdeling Korte obligationer var på niveau med ledelsens forventning primo 2013, mens afkastet i afdeling Mellemlange obligationer var lavere som følge af rentestigning i 2013.

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

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

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2013 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på -0,4 mio. kr. mod 18,9 mio. kr. året før.

Den samlede formue var 659 mio. kr. ved udgangen af året mod 520 mio. kr. ved starten af året. Formueforøgelsen kan tilskrives en fortsat høj emissionsaktivitet i foreningens afdelinger gennem året.

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

Omkostninger i 2013

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 2,0 mio. kr. mod 1,4 mio. kr. året før. I 2013 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,28% mod 0,33% året før.

Administrationsomkostningerne opgjort efter vedtægternes § 23, stk. 5 udgjorde for afdeling Korte obligationer 0,30% og for afdeling Mellemlange obligationer 0,27% af de respektive afdelingers gennemsnitlige formue i 2013. I 2012 var de tilsvarende administrationsomkostningsprocenter 0,35% og 0,31% for henholdsvis afdeling Korte obligationer og afdeling Mellemlange obligationer.

Omkostningsprocenterne er i 2013 faldet i forhold til det foregående år som følge af stigende formue i foreningens to afdelinger.

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

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

Ændring i ledelsen

Bestyrelsen blev ændret ved foreningens ordinære generalforsamling i april 2013, idet Hans Ejvind Hansen trådte ud af bestyrelsen som følge af vedtægternes aldersmæssige begrænsning. På generalforsamlingen blev Carsten Lønfeldt i stedet valgt til bestyrelsen.

Efterfølgende blev Bent Frederiksen valgt som ny formand for bestyrelsen.

Afkastudviklingen i 2013

Afdeling	Afkast 2013	Benchmark- afkast 2013
Korte obligationer	0,9%	-0,3%
Mellemlange obligationer	-0,6%	-1,5%

Resultat og formue i 2013

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Korte obligationer	2,3	269,4	97,03
Mellemlange obligationer	-2,7	389,5	98,88

Omkostninger i 2013

Afdeling	Omkostningsprocent 2012	Omkostningsprocent 2013	Aktuel ÅOP
Korte obligationer	0,35	0,30	0,45
Mellemlange obligationer	0,31	0,27	0,42

Den økonomiske udvikling i 2013

Skrøbeligt globalt opsving i 2013

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

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

Modvind i USA

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

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

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

Stabilisering i euroområdet

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

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

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

Fortsat nulvækst i Danmark

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

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

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

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

Historisk lav inflation

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

Centralbankerne i centrum

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

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

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

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

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

Markedsudviklingen i 2013

Stigende obligationsrenter i 2013

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Risikoforhold i foreningens afdelinger

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

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

Risiko

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

Standardafvigelse

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

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

Risikovurdering i foreningens afdelinger

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

Maksimalt registreret kursfald

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

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

Risikoskalaen i Central Investorinformation

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

Tabellen sidst i afsnittet viser indplaceringen af foreningens afdelinger på risikoskalaen ultimo 2013. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

Risikovurdering

Som tabellen viser, blev foreningens to afdelinger ultimo 2013 placeret på henholdsvis risikoniveau 2 for afdeling Korte obligationer og 3 for afdeling Mellemlange obligationer.

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

Afdeling Korte obligationer er angivet som havende lav risiko, mens afdeling Mellemlange obligationer er anført med middel risiko.

Risikofaktorer og risikostyring

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

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

Geografisk risiko

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

Da foreningens afdelinger primært investerer i danske obligationer, vil afdelingernes afkastudvikling være særligt afhængig af udviklingen i Danmark.

Kreditrisiko

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

Tabellen herunder viser, hvordan investeringerne i foreningens obligationsafdelinger ultimo 2013 er fordelt på udstedere med forskellig kreditrisiko.

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

Fordeling på udsteder ultimo 2013

Afdeling	Andel i statsobligationer	Andel i kreditobligationer	Andel i erhvervsobligationer
Korte obligationer	16,3%	83,7%	-
Mellemlange obligationer	16,7%	83,3%	-

Note: Andel i statsobligationer inkluderer statsgaranterede obligationer.

Likviditetsrisiko

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

Likviditetsrisikoen i foreningens afdelinger anses som begrænset, idet hovedparten af investeringerne er i likvide danske stats- og realkreditobligationer.

Operationelle risici

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

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

Rente- og obligationsmarkedsrisiko

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

I tabellen nedenfor er angivet varigheden for foreningens obligationsafdelinger ultimo 2013.

Renterisiko i obligationsafdelinger ultimo 2013

Afdeling	Varighed ultimo 2013	Varighedsbegrænsning
Korte obligationer	2,8	Max. 3
Mellemlange obligationer	5,2	Max. 6

Note: Varigheds målet er den korrigerede varighed.

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

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

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

Risiko 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.

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

Risiko ved kreditspænd/rentespænd

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

Foreningens afdeling Korte obligationer anvender EFFAS 1-3 som benchmark, mens afdeling Mellemlange obligationer anvender 25% Nordea GCM 3Y + 75% Nordea GCM 5Y som benchmark. Begge benchmark er baseret på statsobligationer.

En betydelig del af formuen i afdeling Korte obligationer og afdeling Mellemlange obligationer er placeret i realkreditobligationer. Foreningens afdelinger vil således være udsat for rentespændsrisiko, hvorved afkastudviklingen i afdelingerne kan afvige i forhold til benchmark i det enkelte år over tid.

Udtræksrisiko

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

Fund Governance

Generelt

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

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

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

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

Generalforsamling og medlemsforhold

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

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

Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

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

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

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

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

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

Bestyrelsen gennemgår sin forretningsorden hvert år.

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

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

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

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

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

Forretningsgange

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

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

Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser

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

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

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

Handel med investeringsbeviser

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

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

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

Handel med underliggende værdipapirer

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

Risikostyring og regnskabsafslutning

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

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

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

Bestyrelsen vurderer hele foreningens regnskabsafslutningsproces inden regnskabsafslutningen.

Revisionen

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

Væsentlige aftaler

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

Depotselskabsaftale

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

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

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til depotselskab inkl. udgifter til VP mv. 131.000 kr. mod 92.000 kr. året før.

Administrationsaftale

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

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

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til administration 877.000 kr. mod 653.000 kr. året før.

Aftaler om investeringsrådgivning

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

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

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til investeringsrådgiver 707.000 kr. mod 472.000 kr. året før.

Samarbejdsaftale

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

Som led i denne aftale betaler foreningen en tegningsprovision i forbindelse med salg af nye andele. Se mere om de aktuelle gebysatser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

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

Revision

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 48.000 kr. mod 48.000 kr. året før. I 2013 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor udover det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2014

Foreningens generalforsamling afholdes fredag den 4. april 2014.

Udlodning

For 2013 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse, at udlodningen i kr. pr. andel for de enkelte afdelinger bliver som vist i tabellen herunder.

Bestyrelsens forslag til udlodning for 2013

Afdeling	Udlodning*
Korte obligationer	1,90 kr.
Mellemlange obligationer	1,10 kr.

* Udbytte bliver udbetalt via VP Securities A/S efter generalforsamlingen.

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

Politik vedrørende det underrepræsenterede køn

Foreningens politik vedrørende det underrepræsenterede køn er, at begge køn skal være repræsenteret i foreningens bestyrelse senest i 2017. Bestyrelsen skal dog fortsat som primær målsætning tilføres de bedst mulige kvalifikationer uanset køn. Bestyrelsens sammensætning er endvidere lovmæssigt op til generalforsamlingen og dermed til investorerne at bestemme.

Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

Da foreningens investeringsunivers alene består af obligationer, har bestyrelsen indtil videre ikke fundet det relevant at fastlægge en politik for udøvelse af stemmerettigheder.

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

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

Begivenheder efter regnskabsårets udløb

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

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 **Bent Frederiksen**, formand
Klitvej 15, 2680 Solrød Strand

Født: 1957

Indvalgt i bestyrelsen: 2009

Øvrige tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i Boligselskabernes Landsforening. Adm. Direktør i Boligforeningen 3B. Medlem af repræsentantskabet i Foreningen Nykredit.

Forretningsfører **Ebbe Frank**
Bo42, St. Torv 2, 3700 Rønne

Født: 1964

Indvalgt i bestyrelsen: 2012

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

Direktør **Carsten Lønfeldt**

Højbro Plads 6, 1200 København K

Født: 1947

Indvalgt i bestyrelsen: 2013

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i Investeringsforeningen Nykredit Invest, Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros, Placeringsforeningen Nykredit Invest, Specialforeningen Nykredit Invest, ETA Danmark A/S, Fonden Dansk Standard, GoMinisite ApS og LHK Stillads A/S. Næstformand for bestyrelsen i Professionel Forening Institutionel Investor. Medlem af bestyrelsen i Nykredit KOBRA III F.M.B.A., Nykredit Mira III F.M.B.A., Nykredit KOBRA II F.M.B.A., Nykredit KOBRA F.M.B.A., Investeringsforeningen Investin, Investin professionel forening, EMD Invest F.M.B.A, Investin Pro F.M.B.A, ATP Invest III F.M.B.A., Emerging Markets Long-term Economic Investment Fund (L.E.I.F.) F.M.B.A., Global Evolution Invest F.M.B.A., Pro-Target Invest F.M.B.A., Carmo A/S, Fisker Ejendomsselskab A/S med tilhørende datterselskaber, Labflex A/S, Polaris Management A/S med tilhørende datterselskaber og THE NORTHERN BEAUTY COMPANY ApS. Medlem i Landsskatteretten, medlem i NASDAQ OMX Copenhagen rådgivende udvalg, medlem af repræsentantskabet i Foreningen Nykredit.

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2013 afholdt 5 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2013 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 2013 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

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

Afdelingen investerer i overensstemmelse med § 49, stk. 2 i bekendtgørelsen om drift af almene boliger m.v. Afdelingen søger at fastholde en lav risikoprofil ved at sikre, at der alene investeres i værdipapirer udstedt i danske kroner af stater og godkendte realkreditinstitutter, og at afdelingens gennemsnitlige korrigerede varighed ikke overstiger 3 år.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der minimum er på linje med afdelingens benchmark. Afdelingens benchmark er EFFAS 1-3.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 0,86%. Afdelingens benchmark gav et afkast på -0,34% i samme periode. Afdelingen har således givet et afkast på niveau med ledelsens forventning primo 2013, men væsentligt bedre end sammenligningsgrundlaget, hvilket findes tilfredsstillende.

Afdelingens afkast i 2013 kan tilskrives den svage rentestigning og en høj andel af realkreditobligationer, der gav et bedre afkast end statsobligationer med samme varighed. Især afdelingens investeringer i højtforrentede, konverterbare realkreditobligationer bidrog til afkastet i 2013.

Afdelingens nettoresultat blev på 2,3 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 269,4 mio. kr. svarende til en indre værdi på 97,03 kr. pr. andel. For 2013 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 1,90 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2013 været 1,4% p.a., svarende til risikoniveau 2 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Den primære risikofaktor i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisiko. Denne holdes i afdelingen under 3 år målt ved varigheden, hvilket svarer til et kursfald på under 3% ved en rentestigning på et procentpoint. Da afdelingen primært investerer i realkreditobligationer, vil der desuden være en risiko ved kreditspænd/rentespænd i forhold til statsobligationer.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Trods udsigt til begyndende økonomisk vækst forventes en fortsat lempelig pengepolitik med lave styringsrenter i 2014. Der kan imidlertid ikke udelukkes, at de korte markedsrenter stiger en anelse i 2014, selvom inflationen forventes at blive lav. For afdeling Korte obligationer ventes derfor et beskedent afkast for 2014, der er på niveau med afkastet opnået i 2013.

Nøgletal

Årets afkast i procent

Indre værdi pr. andel (i kr.)

Udlodning pr. andel (i kr.)

- Udlodning a conto

- Udlodning rest

Omkostningsprocent

Sharpe ratio

Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)

Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)

Andele ultimo (i 1.000 stk.)

Omsætningshastighed

	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent	0,86	2,87	5,06	3,88	5,61
Indre værdi pr. andel (i kr.)	97,03	99,44	99,15	96,64	96,67
Udlodning pr. andel (i kr.)	1,90	3,25	2,50	3,75	4,50
- Udlodning a conto	0,00	0,00	0,00	1,50	2,25
- Udlodning rest	1,90	3,25	2,50	2,25	2,25
Omkostningsprocent	0,30	0,35	0,45	0,47	0,45
Sharpe ratio	0,89	1,59	1,13	0,37	0,27
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	2.298	4.529	5.111	2.970	4.639
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	269.411	190.218	125.321	92.739	82.592
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.777	1.913	1.264	959	854
Omsætningshastighed	0,76	1,00	0,72	0,55	0,50

Korte obligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	7.066	4.080
	I alt renter og udbytter	7.066	4.080
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	-3.840	1.107
3	Handelsomkostninger	-102	-80
	I alt kursgevinster og -tab	-3.942	1.027
	I alt indtægter	3.124	5.107
4	Administrationsomkostninger	826	578
	Årets nettoresultat	2.298	4.529
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	279	881
	Udlodning overført fra sidste år	295	107
	I alt formuebevægelser	574	988
	Til disposition	2.872	5.517
5	Til rådighed for udlodning	5.518	6.512
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	5.275	6.217
	Overført til udlodning næste år	243	295
	Overført til formuen	-2.646	-995

Korte obligationer

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	40	20.623
	I alt likvide midler	40	20.623
6	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	267.173	168.425
	I alt obligationer	267.173	168.425
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.415	1.320
	I alt andre aktiver	2.415	1.320
	Aktiver i alt	269.628	190.368
	PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	269.411	190.218
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	217	150
	I alt anden gæld	217	150
	Passiver i alt	269.628	190.368
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

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

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 30 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	1	1		
Noterede obligationer fra danske udstedere	7.065	4.056		
Unoterede danske obligationer	-	23		
I alt renteindtægter	7.066	4.080		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	-3.840	1.117		
Unoterede danske obligationer	-	-10		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-3.840	1.107		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	147	96		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-45	-16		
I alt handelsomkostninger	102	80		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2013				
Honorar til bestyrelse mv.	-	53	53	
Revisionshonorar til revisorer	22	2	24	
Gebyrer til depotselskab	64	-	64	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	285	-	285	
Fast administrationshonorar	371	-	371	
Øvrige omkostninger	26	3	29	
I alt administrationsomkostninger 2013	768	58	826	
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	
	2013	2012		
5 Til rådighed for udlodning				
Fremførte tab	-9	-		
Renter og udbytter	7.066	4.175		
Kursgevinster og -tab til udlodning	-1.287	1.927		
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-826	-578		
Udlodningsregulering	279	881		
Udlodning overført fra sidste år	295	107		
I alt til rådighed for udlodning	5.518	6.512		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6	Obligationer	%	
	Varighedsfordeling		
	0 - 1 år	18,51	
	1 - 3,6 år	57,24	
	3,6 + år	24,25	
		100,00	
	<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
		2013	2012
7	Medlemmernes formue		
	Medlemmernes formue primo	190.218	125.322
	Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-9.777	-3.160
	Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-	-480
	Emissioner i året	141.051	63.926
	Indløsninger i året	-54.628	-
	Emissionstillæg og indløsningsfradrag	249	81
	Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	-279	-881
	Udlodning overført fra sidste år	-295	-107
	Overført til udlodning næste år	243	295
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	5.275	6.217
	Overført fra resultatopgørelsen	-2.646	-995
	I alt medlemmernes formue	269.411	190.218
8	Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
	Cirkulerende andele primo	1.913	1.264
	Emissioner i året	1.432	649
	Indløsninger i året	-568	-
	I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	2.777	1.913
9	Finansielle instrumenter i procent		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	99,01	88,40
	Øvrige finansielle instrumenter	0,99	11,60
	I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

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

Afdelingen investerer i overensstemmelse med § 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 i danske kroner af stater og godkendte realkreditinstitutter, og at afdelingens korrigerede varighed vil være mellem 3 og 6 år.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der minimum er på linje med afdelingens benchmark. Pr. 1. januar 2013 er afdelingens benchmark 25% Nordea GCM 3Y + 75% Nordea GCM 5Y.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på -0,59%. Afdelingens benchmark gav et afkast på -1,53% i samme periode. Afkastet er lavere end forventningen primo 2013 som følge af rentestigningen gennem året, men findes tilfredsstillende benchmarkudviklingen taget i betragtning.

Årets afkast i afdelingen skal ses i lyset af det lave renteniveau og rentestigningen i 2013. Afdelingen opnåede et højere afkast end benchmark, hvilket kan tilskrives en høj allokering til danske realkreditobligationer, der har givet et betydeligt merafkast i forhold til tilsvarende danske statsobligationer. Afkastudviklingen blev endvidere positivt påvirket af en mere begrænset konverteringsaktivitet end ventet, hvilket bl.a. skyldtes Nykredits tolags løsning for realkreditfinansiering.

Afdelingens nettoresultat blev på -2,7 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 389,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 98,88 kr. pr. andel. For 2013 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 1,10 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2013 været 3,1% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Den primære risikofaktor i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisiko. Denne holdes i afdelingen under 6 år og normalt mellem 3 og 6 år målt ved varigheden, hvilket svarer til et kursfald på maksimalt 6% ved en rentestigning på et procentpoint. Da afdelingen primært investerer i realkreditobligationer, vil der desuden være en risiko ved kreditspænd/rentespænd i forhold til statsobligationer.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Trods udsigt til begyndende økonomisk vækst forventes en fortsat lempelig pengepolitik med lave styringsrenter i 2014. Der kan imidlertid ikke udelukkes, at de korte markedsrenter stiger en anelse i 2014, selvom inflationen forventes at blive lav. Rentekurven forventes ikke at blive mere stejl i det kommende år, hvorfor obligationer med lidt længere løbetider skønnes at tilbyde mere attraktive afkast end korte obligationer. Afdeling Mellemlange obligationer ventes derfor at give et moderat positivt afkast i 2014.

Nøgletal

Årets afkast i procent

Indre værdi pr. andel (i kr.)

Udlodning pr. andel (i kr.)

- Udlodning a conto

- Udlodning rest

Omkostningsprocent

Sharpe ratio

Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)

Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)

Andele ultimo (i 1.000 stk.)

Omsætningshastighed

	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent	-0,59	5,21	10,19	6,33	6,55
Indre værdi pr. andel (i kr.)	98,88	107,16	106,32	100,31	98,37
Udlodning pr. andel (i kr.)	1,10	7,75	4,50	5,50	4,75
- Udlodning a conto	0,00	0,00	0,00	1,75	2,25
- Udlodning rest	1,10	7,75	4,50	3,75	2,50
Omkostningsprocent	0,27	0,31	0,36	0,39	0,42
Sharpe ratio	0,76	1,29	0,84	0,33	0,23
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-2.712	14.351	18.121	8.393	7.251
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	389.500	329.876	217.707	166.931	112.045
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.938	3.078	2.048	1.665	1.140
Omsætningshastighed	0,69	1,03	0,64	0,59	0,20

Mellemlange obligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	13.782	7.772
	I alt renter og udbytter	13.782	7.772
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	-15.211	7.584
3	Handelsomkostninger	-153	-150
	I alt kursgevinster og -tab	-15.364	7.434
	I alt indtægter	-1.582	15.206
4	Administrationsomkostninger	1.130	855
	Årets nettoresultat	-2.712	14.351
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	368	2.061
	Udlodning overført fra sidste år	259	414
	I alt formuebevægelser	627	2.475
	Til disposition	-2.085	16.826
5	Til rådighed for udlodning	4.725	24.117
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	4.333	23.858
	Overført til udlodning næste år	392	259
	Overført til formuen	-6.810	-7.291

Mellemlange obligationer

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	51	9
	I alt likvide midler	51	9
6	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	386.657	327.596
	I alt obligationer	386.657	327.596
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.089	2.502
	I alt andre aktiver	3.089	2.502
	Aktiver i alt	389.797	330.107
	 PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	389.500	329.876
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	297	230
	I alt anden gæld	297	230
	Passiver i alt	389.797	330.106
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Mellemlange obligationer

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

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

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 30 under "Foreningens noter".

		2013	2012
1 Renteindtægter			
Noterede obligationer fra danske udstedere		13.782	7.772
I alt renteindtægter		13.782	7.772
2 Kursgevinster og -tab obligationer			
Noterede obligationer fra danske udstedere		-15.211	7.584
I alt kursgevinster og -tab obligationer		-15.211	7.584
3 Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger		208	178
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-55	-28
I alt handelsomkostninger		153	150
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
4 Administrationsomkostninger 2013			
Honorar til bestyrelse mv.	-	77	77
Revisionshonorar til revisorer	22	2	24
Gebyrer til depotselskab	66	-	66
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	423	-	423
Fast administrationshonorar	506	-	506
Øvrige omkostninger	30	4	34
I alt administrationsomkostninger 2013	1.047	83	1.130
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
		2013	2012
5 Til rådighed for udlodning			
Renter og udbytter		13.782	7.950
Kursgevinster og -tab til udlodning		-8.554	14.547
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning		-1.130	-855
Udlodningsregulering		368	2.061
Udlodning overført fra sidste år		259	414
I alt til rådighed for udlodning		4.725	24.117

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6	Obligationer		%
	Varighedsfordeling		
	0 - 1 år		30,24
	1 - 3,6 år		2,18
	3,6 + år		67,58
			100,00
	<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
		2013	2012
7	Medlemmernes formue		
	Medlemmernes formue primo	329.877	217.707
	Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-31.526	-9.215
	Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-	-920
	Emissioner i året	169.553	110.127
	Indløsninger i året	-76.008	-2.314
	Emissionstillæg og indløsningsfradrag	316	140
	Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	-368	-2.061
	Udlodning overført fra sidste år	-259	-414
	Overført til udlodning næste år	392	259
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	4.333	23.858
	Overført fra resultatopgørelsen	-6.810	-7.291
	I alt medlemmernes formue	389.500	329.876
8	Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
	Cirkulerende andele primo	3.078	2.048
	Emissioner i året	1.634	1.052
	Indløsninger i året	-774	-22
	I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	3.938	3.078
9	Finansielle instrumenter i procent		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	99,12	99,17
	Øvrige finansielle instrumenter	0,88	0,83
	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, som er foretaget i forbindelse med overgang til nyt bogføringssystem:

- Klassificeringen af enkelte udstedere som udenlandske eller danske og enkelte værdipapirer som noterede eller unoterede er ændret. Som følge heraf er sammenligningstal for 2012 tilpasset.

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

Præsentation af regnskabstal

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

Resultatopgørelsen

Renteindtægter omfatter renter på obligationer.

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.

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

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

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

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

Obligationer 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.

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

Anden gæld måles til dagsværdi og består af skyldige omkostninger.

Omregning af fremmed valuta

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

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

Nøgletal

Regnskabs- og nøgletal er opgjort i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for 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.

Omsætningshastighed

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

Hoved- og nøgletaloversigt	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent					
Korte obligationer	0,86	2,87	5,06	3,88	5,61
Mellemlange obligationer	-0,59	5,21	10,19	6,33	6,55
Indre værdi pr. andel					
Korte obligationer	97,03	99,44	99,15	96,64	96,67
Mellemlange obligationer	98,88	107,16	106,32	100,31	98,37
Udlodning pr. andel (i kr.)					
Korte obligationer	1,90	3,25	2,50	3,75	4,50
- Udlodning a conto	0,00	0,00	0,00	1,50	2,25
- Udlodning rest	1,90	3,25	2,50	2,25	2,25
Mellemlange obligationer	1,10	7,75	4,50	5,50	4,75
- Udlodning a conto	0,00	0,00	0,00	1,75	2,25
- Udlodning rest	1,10	7,75	4,50	3,75	2,50
Omkostningsprocent					
Korte obligationer	0,30	0,35	0,45	0,47	0,45
Mellemlange obligationer	0,27	0,31	0,36	0,39	0,42
Sharpe ratio					
Korte obligationer	0,89	1,59	1,13	0,37	0,27
Mellemlange obligationer	0,76	1,29	0,84	0,33	0,23
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)					
Korte obligationer	2.298	4.529	5.111	2.970	4.639
Mellemlange obligationer	-2.712	14.351	18.121	8.393	7.251
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)					
Korte obligationer	269.411	190.218	125.321	92.739	82.592
Mellemlange obligationer	389.500	329.876	217.707	166.931	112.045
Andele ultimo (i 1.000 stk.)					
Korte obligationer	2.777	1.913	1.264	959	854
Mellemlange obligationer	3.938	3.078	2.048	1.665	1.140
Omsætningshastighed					
Korte obligationer	0,76	1,00	0,72	0,55	0,50
Mellemlange obligationer	0,69	1,03	0,64	0,59	0,20

INV.FORE. NYKREDIT ALMEN BOLIG KORTE OBLIGATIONER

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2013

Papirnavn	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013	Kurs 31-12-2012	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2012
Obligationer				
DKK 100,00 pr. 31-12-2013 (100,00 pr. 31-12-2012)				
2.00% 10S AP 16 RD	-	-	104.60	7.636
2.00% 10T AP 17 201646	103.77	31.390	-	-
2.00% 10T AP 18 201646	103.48	6.985	-	-
2.00% 10T JA 17 201646	-	-	104.00	6.344
2.00% 12H B ap nc 16 NK	-	-	104.42	2.402
2.00% 12H B ok nc 17 219364	103.92	4.635	-	-
2.00% 321.E.ok 14 BRF	-	-	103.00	9.772
2.00% 321.E.ok 15 BRF	102.95	206	103.75	1.038
2.00% NordeaINkøkt 15 UNIK	102.72	10.272	103.78	10.378
2.00% St.l. INK B 16 210910	103.12	17.530	-	-
2.00% Stl INK ap B 16 DLR	103.35	12.402	-	-
2.00% Stl.INK ok B 15 DLR	102.76	10.276	-	-
2.00% Stl.INK ok B 16 DLR	103.80	7.058	103.94	7.068
2.50% INK St.lån 16 STAT	106.20	20.178	-	-
2.99% 13D 6F OA 38 RD	96.85	7.649	96.00	7.638
3.00% 01E A 29 NK	-	-	103.23	4.594
3.00% 02D. 28 NK	102.40	834	103.25	1.033
3.00% 21S. S. 26 RD	-	-	103.40	2.115
3.00% 22S. S. 31 RD	99.90	11.268	-	-
3.00% 42 s. A B 34 210910	99.15	18.954	100.45	20.090
3.00% SKIBE INK St 17 SKIB	103.00	3.090	-	-
4.00% 01E A 31 NK	106.00	9.130	-	-
4.00% 02D. 28 NK	106.60	4.745	-	-
4.00% 111 E 31 BRF	106.25	5.744	105.24	12.103
4.00% 321.E 16 BRF	-	-	109.91	1.099
4.00% INK St.lån 17 STAT	113.02	113	118.29	118
5.00% 01E DA 41 NK	-	-	106.65	5.050
5.00% 02D. 28 NK	-	-	107.40	386
5.00% 05D 20 NK	105.70	1.569	106.10	677
5.00% 111 C..s. 20 TOTAL	-	-	106.00	785
5.00% 111.B. 20 BRF	106.00	468	106.50	619
5.00% 111.B. 35 BRF	-	-	107.65	583
5.00% 111.s. 14 BRF	101.00	284	102.75	1.280
5.00% 26D s. 20 RD	107.00	1.647	107.30	84
5.00% 73 D OA 38 NK	110.70	5.524	-	-
5.00% DK ann. 14 14 DDBHO	101.15	62	101.75	429
5.00% Nordea ann 20 UNIK	108.00	567	106.25	875
5.00% 03D 38 NK	110.70	16.837	107.15	3.215
6.00% 03D. 35 NK	-	-	109.75	246
6.00% 111 C..s.22æ 22 TOTAL	-	-	108.00	766
6.00% 111 C..s.32æ 32 TOTAL	112.00	2.198	112.00	745
6.00% 111.s. 19 BRF	-	-	109.00	273
6.00% 111.s. 29 BRF	115.25	2.368	111.00	1.538
6.00% 111C.s 35 35 TOTAL	-	-	109.50	13
6.00% 23C s. 26 RD	-	-	112.18	3.715
6.00% 23D s. 35 RD	-	-	110.50	84
6.00% 3C s. 26 NK	115.00	8.022	112.00	3.584
6.00% DK ann. 32 DDBHO	113.00	1.221	110.70	2.068
7.00% 13.s.5.a.35æ 32 NK	117.00	1.063	117.00	609
7.00% INK St.lån 24 STAT	149.00	149	162.78	163
DANMARK SKIBSKRD DANSKB 0 01/01/15	-	-	99.45	7.459
DANMARK SKIBSKRD DANSKB 0 01/01/19	101.17	11.129	-	-
DENMARK - BULLET DGB 3 11/15/21	-	-	116.59	17.489
DENMARK - BULLET DGB 4 11/15/19	115.85	23.286	122.67	2.944
FAROESE GOVT FAROE 1.5 06/11/15	-	-	101.58	7.619
Nvkredit 31G 2016	100.20	8.016	-	-
Var Nvkredit 31G RO F C3 H okt nc 2015	-	-	100.09	11.452
Udtrukne Obligationer	-	-	-	253
Obligationer i alt		267.173		168.425
Beholdning i alt		267.173		168.425

INV.FORE. NYKREDIT ALMEN BOLIG MELLEMLANGE OBLIGATIONER

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2013

Papirnavn	Kurs 31-12-2013	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013	Kurs 31-12-2012	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2012
Obligationer				
DKK 100,00 pr. 31-12-2013 (100,00 pr. 31-12-2012)				
0.10% DGBi 2023 23 180966	95.75	17.810	-	-
2.00% 10T AP 17 201646	103.77	1.557	-	-
2.00% 328s ST,INK 18 191026	104.02	14.563	-	-
2.50% INK St.lån 16 STAT	106.20	106	109.47	109
2.99% 13D 6F OA 38 RD	96.85	12.591	-	-
2.99% DLR 6F4100A1 18 DLR	100.10	4.839	99.05	4.913
3.00% 01E DA 44 219364	-	-	97.47	43.862
3.00% 111.E 44 174766	93.90	26.002	-	-
3.00% 22S. S. 31 RD	99.90	3.021	102.15	4.353
3.00% 232 s.A 44 191026	94.30	3.719	-	-
3.00% 23S.S 44 201646	94.53	32.956	98.90	45.320
3.00% Nordea ann 44 218773	94.30	47.201	98.85	49.425
3.13% FO-LB APR14 14	-	-	103.20	7.224
3.50% 111.E 44 174766	98.70	9.371	101.03	10.016
3.50% 411.E.OA 44 174766	96.83	23.105	100.65	25.163
4.00% 01E DA 41 NK	103.40	40.515	-	-
4.00% 23S. S. 41 RD	-	-	104.43	7.744
4.00% INK St.lån 15 STAT	107.22	118	111.68	112
4.00% INK St.lån 17 STAT	113.02	350	118.29	12
4.70% VAR SK20 20 SKIB	-	-	94.95	1.899
5.00% 01E A 41 NK	110.25	5.207	106.55	7.494
5.00% 05D 20 NK	105.70	257	106.10	190
5.00% 111 C..s. 20 TOTAL	-	-	106.00	208
5.00% 111.B. 38 BRF	109.80	12.914	-	-
5.00% 111.s. 14 BRF	101.00	273	102.75	1.227
5.00% 23D s. 35 RD	111.10	6.346	-	-
5.00% 23S. S. 41 RD	109.75	25.508	-	-
5.00% 411. B OA 38 BRF	-	-	106.55	22.376
5.00% 73 D OA 38 NK	110.70	5.750	106.63	3.199
5.00% INK St.lån 13 STAT	-	-	104.47	10
5.00% Nordea ann 38 UNIK	110.20	6.585	-	-
5.00% Nordea OA 41 UNIK	109.65	10.610	-	-
5.00% O3D 38 NK	110.70	15.707	107.15	10.975
7.00% INK St.lån 24 STAT	-	-	162.78	163
DENMARK - BULLET DGB 3 11/15/21	110.41	22.319	116.59	67.039
DENMARK - BULLET DGB 4 11/15/19	115.85	20.459	122.67	12
FAROESE GOVT FAROE 1.5 06/11/15	-	-	101.58	13.205
Var Nvkredit 31G RO F C3 H okt nc 2015	100.50	16.899	-	-
Udtrukne Obligationer	-	-	-	1.346
Obligationer i alt		386.657		327.596
Beholdning i alt		386.657		327.596

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

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 72

nykreditinvest.dk