

Investeringsforeningen
Nykredit Invest Almen
Bolig

Årsrapport
2017

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	6
<i>Årsrapporten 2017 i hovedtræk.....</i>	<i>6</i>
<i>Forventninger til 2018.....</i>	<i>7</i>
<i>Udviklingen i foreningen i 2017.....</i>	<i>8</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2017.....</i>	<i>10</i>
<i>Markedsudviklingen i 2017.....</i>	<i>11</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>12</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>15</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>17</i>
<i>Generalforsamling 2018.....</i>	<i>18</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>18</i>
<i>Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv.....</i>	<i>19</i>
Årsregnskaber.....	20
<i>Korte obligationer.....</i>	<i>20</i>
<i>Mellemlange obligationer.....</i>	<i>26</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>32</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>32</i>
<i>Hoved- og nøgletalsoversigt.....</i>	<i>34</i>

Nærværende årsrapport for 2017 for Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo februar 2018. 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 2017 omfattede foreningen to afdelinger:

Korte obligationer
Mellemlange obligationer

Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig er en UCITS-investeringsfond, som har til formål at sikre investorerne 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
Kalvebod Brygge 1 - 3
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
Fax: 44 55 91 40
CVR nr: 21 83 14 76
Finanstilsynets reg.nr.: 11.115
Hjemmeside: nykreditinvest.dk

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

Regionsdirektør Bent Frederiksen (formand)
Direktør, cand.jur. Ebbe Frank
Direktør Carsten Lønfeldt

Depotselskab

Nykredit Bank A/S

Revision

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

Nykredit Bank A/S

Finanskalender 2018

27. februar	Meddelelse vedr. årsrapport 2017
19. april	Ordinær generalforsamling 2018
21. august	Halvårsmeddelelse 2018

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2017 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 2017.

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 27. februar 2018

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Martin Udbye Madsen

Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse

Bent Frederiksen
Formand

Ebbe Frank

Carsten Lønfeldt

Til investorerne i Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2017, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2017 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2017 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne". Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Uafhængighed

Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav.

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

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

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

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskaberne som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af årsregnskaberne.

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

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

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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

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

Udtalelse om ledelsesberetningerne

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt "ledelsesberetningerne".

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

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

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningerne indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om investeringsforeninger m.v.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskaberne og er udarbejdet i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

København, den 27. februar 2018

Ernst & Young
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30700228

Ole Karstensen
MNE-nr.: mne16615

Rasmus Berntsen
MNE-nr.: mne35461

Statsautoriserede revisorer

Årsrapporten 2017 i hovedtræk

- Afkastene i foreningens to afdelinger blev på 1,9% for afdeling Korte obligationer og 2,2% i afdeling Mellemlange obligationer i 2017. Afkastet for såvel afdeling Korte obligationer som afdeling Mellemlange obligationer blev højere end ledelsens forventning primo året som følge af indsnævringen af rentespændet for realkreditobligationer i 2017.
- Afkastene i foreningens afdelinger blev noget højere end afdelingernes respektive benchmark i 2017, hvilket ledelsen finder tilfredsstillende.
- Foreningens formue var 1.833 mio. kr. ultimo 2017 mod 859 mio. kr. ultimo 2016.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 19,5 mio. kr. i 2017 mod 23,2 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 2,8 mio. kr. i 2017 mod 2,0 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 0,25% i 2017 mod 0,26% året før.
- Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingens beslutning at udlodde 1,30 kr. pr. andel i afdeling Korte obligationer og 2,20 kr. pr. andel i afdeling Mellemlange obligationer for 2017. Udlodningerne er blevet udbetalt den 1. februar 2018 som foreløbig udlodning.
- Væksten i den globale økonomi styrkedes i 2017, hvor momentum øgedes i 2. halvår, og der opstod et synkront opsving i de store økonomier USA, EU, Japan og Kina. Primært den fortsat lempelige pengepolitik med lav rente og rigelig likviditet på globalt plan understøttede opsvinget med fortsat stigende beskæftigelse og privatforbrug til følge. Trods den begyndende højkonjunktur og stigende oliepris var der ikke tegn på faretruende stigninger i hverken løn eller varepriser. Udviklingen i Danmark var også positiv i 2017 med en økonomisk vækst, der ikke er set højere siden før finanskrisen.
- Den globale økonomiske vækst skønnes at forblive høj i 2018 som følge af stigende aktivitet i USA, men også pga. fremgang i en række emerging markets lande. Væksten i EU, Japan og Kina ventes ligeledes at blive høj, men med en lidt lavere stigningstakt end opnået i det forgangne år. Tillidsindikatorerne i særligt USA lå ved indgangen til 2018 på et rekordhøjt niveau. Med det ekstraordinært høje udgangspunkt må der forventes et tab af kortsigtet momentum i den økonomiske aktivitet i løbet af 1. halvår af 2018. Den underliggende fremgang i beskæftigelsen ventes imidlertid at give den økonomiske vækst fornyet styrke i løbet af 2. halvår. Udviklingen kan medføre moderat stigende inflation og lønstigningstakt i løbet af det kommende år.
- I 2018 ventes den globale pengepolitik at blive strammere end i 2017. Den amerikanske centralbank forventes således at fortsætte med den forsigtige stramning af pengepolitikken. Markedsforventningerne indikerer tre forhøjelser af styringsrenten fordelt over året. Den Europæiske Centralbank har meddelt, at den vil fastholde en lav styringsrente, samt at den foreløbigt til september vil fortsætte med at foretage obligationsopkøb i markedet, omend på et lavere niveau end i 2017. De korte markedsrenter skønnes derfor at forblive på et lavt niveau i Europa, mens de lange markedsrenter godt kan stige i løbet af 2. halvår af 2018. Der imødeses derfor beskedne afkast på obligationer i 2018.
- Med udgangspunkt i det lave renteniveau og i ovennævnte forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønnes afkastene i foreningens to afdelinger at blive beskedent positive i 2018. Et svagt negativt afkast i afdeling Mellemlange obligationer kan imidlertid ikke udelukkes, såfremt rentestigningen på lange obligationer bliver større end ventet.

Forventninger til 2018

Primo 2018 vurderes den globale økonomi at være i en høj-konjunktur. Gennem 2017 blev der opbygget et synkront opsving i såvel USA, EU, Japan som Kina med stigende beskæftigelse og privatforbrug til følge. Opsvinget er hjulpet af en fortsat lempelig pengepolitik ført af de ledende centralbanker.

Den globale økonomiske vækst skønnes at forblive høj i 2018 som følge af stigende aktivitet i USA, men også pga. fremgang i en række emerging markets lande. Væksten forventes tillige at forblive på et højt niveau i EU, Japan og Kina, omend med en lidt lavere stigningstakt.

Tillidsindikatorerne lå især i USA på et rekordhøjt niveau ved indgangen til 2018. Med det ekstraordinært høje udgangspunkt må der forventes et tab af kortsigtet momentum i den økonomiske aktivitet i løbet af 1. halvår af 2018. Skattereformen vedtaget i december 2017 og den underliggende fremgang i beskæftigelsen ventes at give den økonomiske vækst fornyet styrke i løbet af 2. halvår.

I Kina fortsætter den langsigtede transformering af økonomien i retning af større forbrugsandel og mindre investeringsandel. Myndighederne forventes i 2018 at have fokus på de spekulative elementer af det kinesiske boligmarked og de høje gælds-niveauer i det kinesiske samfund. Stramning af de monetære omgivelser ventes i det kommende år at hæmme de mest kreditfølsomme sektorer. Dette skønnes at ville lægge en lille dæmper på den høje økonomiske vækst, som ventes i 2018.

I Europa ventes den økonomiske vækst at fortsætte det kommende år, omend på et lidt lavere niveau end opnået i 2017. Fortsat høje gælds-niveauer i Sydeuropa skønnes sammen med usikkerhed i Storbritannien og den styrkede euro at dæmpe udviklingen.

Den økonomiske vækst i Danmark forventes at blive på samme høje niveau som opnået i 2017. Beskæftigelsen ventes fortsat at stige, hvilket sammen med øget realløn og det positive ejendomsmarked vil øge forbruget yderligere. Med et fortsat stort overskud på betalingsbalancens løbende poster og et offentligt budget i balance ventes bevægelserne på de danske, finansielle markeder primært at blive reaktioner på udenlandske forhold og begivenheder

De stigende priser på olie og andre råstoffer forventes sammen med den stigende økonomiske aktivitet på globalt plan at øge inflationen og lønstigningstaksten i løbet af det kommende år. Stigningen vurderes at kunne påvirke de finansielle markeder i moderat omfang i 2018.

På den globale pengepolitiske front ventes 2018 at blive mindre gunstigt end det forgangne år. Den amerikanske centralbank forventes at fortsætte den forsigtige stramning af pengepolitikken med tre forhøjelser af styringsrenten fordelt over året. Endvidere skønnes centralbanken at gennemføre en fuld indfasning af sin balancereduktion af rentebærende aktiver, idet centralbanken i efteråret 2018 ventes at ophøre med opkøb af obligationer i markedet for provenuet af indfrieede obligationer.

Den Europæiske Centralbank forventes at ville fastholde en lav styringsrente i 2018. Centralbanken har meddelt, at den foreløbigt til september fortsat vil foretage obligationsopkøb i markedet, omend på et lavere niveau end i 2017.

I 2018 vurderes de korte markedsrenter i Europa at blive holdt nede af Den Europæiske Centralbanks lave styringsrenter og forlænget opkøbsprogram. I løbet af 2. halvår kan en moderat stigning i de lange renter ikke afskrives som en reaktion på en forventning om stigende inflation og en begyndende, langsom normalisering af pengepolitikken i Europa. Der må derfor imødeses beskedne afkast af obligationer i 2018, og svagt negative afkast på lange obligationer kan ikke udelukkes.

Med udgangspunkt i det lave renteniveau og i ovennævnte forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønnes afkastene i foreningens to afdelinger at blive beskedent positive i 2018. Et svagt negativt afkast i afdeling Mellemlange obligationer kan imidlertid ikke udelukkes, såfremt rentestigningen på lange obligationer bliver større end ventet.

Udviklingen i foreningen i 2017

Afkastudviklingen i 2017

Afkastudviklingen i foreningens to afdelinger blev i 2017 positivt påvirket af indsnævringen af kreditspændet for realkreditobligationer. Med en overvægt af realkreditobligationer udviklede afdelingernes afkast positivt i forhold til afdelingernes respektive benchmark i 2017.

Afdeling Korte obligationer gav i 2017 et afkast på 1,92%. Benchmark for afdelingen gav et afkast på -0,22% i året.

Afdeling Mellemlange obligationer gav et afkast på 2,19% i 2017. Benchmark for afdelingen gav et afkast på 0,95% i året.

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

Afkastet for såvel afdeling Korte obligationer som afdeling Mellemlange obligationer var højere end ledelsens forventning primo 2017 som følge af fortsat indsnævring af realkreditspændet i det danske obligationsmarked i 2017.

Afkast og benchmarkafkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen "Afkastudviklingen i 2017"

Skift af benchmark

Som en følge af ophøret med opgørelse af EFFAS obligationsindeksene besluttede bestyrelsen at justere benchmark for foreningens afdelinger. Som en del af justeringen blev realkreditobligationsindeks inddraget i benchmark.

Benchmark for afdeling Korte Obligationer blev pr. 1. juni 2017 ændret fra EFFAS 1-3 til 50% Nordea GCM2Y, 25% Nordea NCM CM1Y og 25% Nordea NCM CM3Y.

Benchmark for afdeling Mellemlange Obligationer blev pr. 1. juli 2017 besluttet ændret fra 25 % Nordea GCM3Y og 75 % Nordea GCM5Y til 25% Nordea GCM3Y, 25% Nordea GCM5Y og 50% Nordea MTG Mortgage CM5Y.

Nye gebyrafter

Bestyrelsen forhandlede mod slutningen af 1. halvår 2017 nye aftaler med Nykredit Portefølje Administration A/S og Nykredit Bank A/S. De nye aftaler bevirkede, at den løbende, årlige omkostningsprocent faldt til ca. 0,20% p.a. i foreningens afdelinger fra den 1. juli 2017

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2017 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 19,5 mio. kr. mod 23,2 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 1.833 mio. kr. ved udgangen af året mod 859 mio. kr. ved starten af året. Ud over afkastet skyldes formuertilvæksten en tilgang i form af emissioner på 965 mio. kr. i 2017.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen "Resultat og formue i 2017".

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

Omkostninger i 2017

I 2017 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 2,8 mio. kr. mod 2,0 mio. kr. året før. I 2017 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,25% mod 0,26% året før.

Administrationsomkostningerne udgjorde for afdeling Korte obligationer 0,25% og for afdeling Mellemlange obligationer 0,24% af de respektive afdelingers gennemsnitlige formue i 2017. I 2016 var de tilsvarende administrationsomkostningsprocenter 0,27% og 0,25% for henholdsvis afdeling Korte obligationer og afdeling Mellemlange obligationer.

Omkostningsprocenterne i 2017 lå således lavere end det foregående år som følge af de nye gebyrafter. Omkostningsniveauet i begge afdelinger forventes at falde yderligere til ca. 0,20% i 2018.

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 "Omkostningsprocenter".

Ledelsesberetning

Afkastudviklingen i 2017

Afdeling	Afkast 2017	Benchmark-afkast 2017
Korte obligationer	1,9%	-0,2%
Mellemlange obligationer	2,2%	0,9%

Resultat og formue i 2017

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Korte obligationer	8,4	1.091,7	99,43
Mellemlange obligationer	11,1	741,1	102,75

Omkostningsprocenter

Afdeling	Omk.procent 2017	Omk.procent 2016	Omk.procent 2015
Korte obligationer	0,25	0,27	0,30
Mellemlange obligationer	0,24	0,25	0,27

ÅOP i årsrapporten

Afdeling	ÅOP 2017	ÅOP 2016	ÅOP 2015
Korte obligationer	0,23	0,35	0,34
Mellemlange obligationer	0,24	0,32	0,32

De økonomiske omgivelser i 2017

Fremgang i den globale økonomi

Væksten i den globale økonomi styrkedes i 2017, hvor momentum øgedes i 2. halvår, og der opstod et synkront opsving i de store økonomier som USA, EU, Japan og Kina. Primært den fortsat lempelige pengepolitik med lav rente og rigelig likviditet på globalt plan understøttede opsvinget med fortsat stigende beskæftigelse og privatforbrug til følge.

Trumps første år som præsident

I begyndelsen af året var der i markederne en forventning om, at præsident Donald Trump ville igangsætte en række af de under valgkampen lovede initiativer for at fremme den økonomiske vækst yderligere i USA. Som året skred frem afdæmpedes disse forventninger, da Trump ikke lykkedes med at få forhandlet sin politik igennem Kongressen, trods republikansk flertal i såvel Senatet som Repræsentanternes Hus. Året sluttede imidlertid med en succes for præsidenten, idet hans bebudede skattereform med nedsættelse af især selskabsskatten blev vedtaget i december.

Trumps første år blev præget af en række udenrigspolitiske spændinger, som i visse tilfælde var selvskabte som en følge af "America First" tankegangen. En række internationale aftaler indgået i Obama-perioden blev ensidigt opsagt af Trump med henblik på genforhandling. Endvidere blev konflikten med Nordkorea eskaleret gennem 2017, ligesom Trump besluttede at anerkende Jerusalem som Israels hovedstad til stor forbitrelse i den arabiske verden. Disse forhold ulmer fortsat og kan påvirke de finansielle markeder i 2018.

Valg i Europa beroligede markederne

De finansielle markeder blev i 1. halvår af 2017 kortvarigt påvirket af en række parlaments- og præsidentvalg i Europa. Nervøsiteten for de populistiske tendenser skabte uro op til parlamentsvalget i Holland, hvilket den første runde af det franske præsidentvalg tillige gjorde. Udfaldet af valgene blev, at pro-EU partier bevarede magten, hvilket havde en stabiliserende effekt på markederne.

I Storbritannien udskrev premierminister May overraskende parlamentsvalg til afholdelse i juni. Formålet hermed var at styrke det parlamentariske grundlag før forhandlingerne med EU-parterne om Brexit. Trods et valgnederlag bevarede hun majoriteten i det engelske parlament ved hjælp af det nordiske unionistparti. Mandatet i Brexit-forhandlingerne blev imidlertid svækket, hvilket sammen med kompleksiteten og de interne britiske stridigheder har besværliggjort forhandlingerne indtil videre.

Økonomisk fremgang i Danmark

Dansk økonomi befandt sig i 2017 i et solidt opsving, hvor væksten i bruttonationalproduktet blev på 2,0%. Det igangværende opsving er understøttet af øget beskæftigelse og stigende ejendomspriser, hvilket har medført en positiv udvikling i det private forbrug.

Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster blev igen i 2017 stort, og underskuddet på den offentlige saldo viste atter en nedadgående tendens og ventes at ende nær balance.

Trods den igangværende højkonjunktur udviklede stignings-takten for løn og inflationen sig fortsat moderat i 2017.

Pengepolitikken langsomt på vej mod normalisering

Den amerikanske centralbank fortsatte normaliseringen af den amerikanske pengepolitik ved at hæve styringsrenten tre gange med en kvart procentpoint i henholdsvis marts, juni og december.

Den Europæiske Centralbank (ECB) fastholdt i 2017 en lempelig pengepolitik med lav styringsrente, men reducerede de månedlige obligationskøb i markedet fra 80 mia. EUR til 60 mia. EUR. I september meddelte ECB, at centralbankens ledelse havde besluttet at reducere opkøbene yderligere til 30 mia. EUR om måneden startende i januar 2018 og frem til slutningen af september 2018. Opkøbsprogrammet vil kunne forlænges eller opkøbsmængden hæves, hvis dette skønnes nødvendigt for at øge inflationen i EU til det ønskede niveau omkring 2%. Samtidigt meddelte ECB, at styringsrenterne vil forblive lave noget tid efter, at opkøbsprogrammet er ophørt.

Danmarks Nationalbank fastholdt sin pengepolitik uændret gennem 2017. Indskudsbevisrenten forblev på -0,65% i 2017.

Styrkelse af euroen og kronen

Trods fortsat lempelig pengepolitik i EU blev euroen og dermed den danske krone styrket i 2017 over for de øvrige toneangivende valutaer. Den amerikanske dollar og den japanske yen faldt henholdsvis 12% og 9% over for kronen i 2017.

Styrkelsen af euroen var med til at dæmpe inflationen i EU i det forgangne år.

Markedsudviklingen i 2017

Begrænset afkast i statsobligationsmarkederne

De globale markedsrenter viste i 1. halvår en svagt stigende tendens. Såvel de korte som lange statsrenter steg med undtagelse af renten på de lange amerikanske statsobligationer. Forventning om stigende økonomisk aktivitet, usikkerhed om udfaldet af en række parlamentsvalg og misforståelse af udtalelser af Den Europæiske Centralbanks formand Mario Draghi medførte denne udvikling frem mod sommeren 2017.

Den Europæiske Centralbanks fortsatte ageren i de europæiske obligationsmarkeder medførte svage rentefald i Europa i 2. halvår 2017.

Renten på amerikanske statsobligationer viste derimod en stigende tendens som følge af den høje aktivitet i den amerikanske økonomi og den amerikanske centralbanks renteforhøjelser. Især steg renten i den korte ende af markedet, så rentekurven blev mere flad i USA.

Effekten af ovennævnte var, at den 10-årige rente på statsobligationer i USA steg fra 2,4% ultimo 2016 til 2,5% ultimo 2017. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer steg fra 0,2% til 0,5% i 2017.

Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation steg fra 1,2% til 1,4% i 1. halvår, for derefter at stige yderligere til 1,9% ultimo 2017. Renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation steg fra -0,8% til -0,6% gennem 2017.

Det danske obligationsmarked blev i 2017 påvirket af udviklingen i det internationale renteniveau. Den 2-årige danske statsrente endte på -0,6%, hvilket var uændret i forhold til årets start. Den 10-årige danske statsrente steg gennem 2017 svagt fra 0,3% til 0,5% ultimo året.

Det danske obligationsmarked, målt ved Nordea Government Bond Index gav et afkast på 0,2% som følge af det lave renteniveau og den svage rentestigning på de lange danske statsobligationer gennem 2017.

Den Europæiske Centralbanks opkøb af obligationer medførte en gunstig udvikling med indsnævring af kreditspændet for danske realkreditobligationer. Udviklingen blev endvidere begrundet af en relativt lav udstedelsesaktivitet, efterspørgsel fra internationale investorer samt af regeringens varslede omlægning af finansieringen af den almene boligsektor.

Markedet for realkreditobligationer, målt ved Nykredit Realkreditindeks, gav et afkast på 4,9% i 2017.

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 investeringsrådgiver.

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

Risiko

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

Standardafvigelse

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

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

Risikovurdering i foreningens afdelinger

Afdeling	Standardafvigelse	Maks. reg. 12 måneders kursfald	Maksimalt registreret kursfald	CI-risikoskala (1-7)	Risikovurdering
Korte obligationer	1,2%	2,0%	2,0%	2	Lav
Mellemlange obligationer	2,4%	4,9%	4,9%	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 2017. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

Risikovurdering

Som tabellen viser, blev foreningens to afdelinger ultimo 2017 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.

Styring af kreditrisikoen sker ved begrænsning af investeringerne til stats- og realkreditobligationer og ved maksimale grænser for 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.

Tabellen herunder viser, hvordan investeringerne i foreningens obligationsafdelinger ultimo 2017 er fordelt på udstedere med forskellig kreditrisiko.

Fordeling på udsteder ultimo 2017

Afdeling	Andel i statsobligationer	Andel i realkreditobligationer	Andel i erhvervsobligationer
Korte obligationer	11,5%	88,5%	-
Mellemlange obligationer	13,1%	86,9%	-

Note: Andel i statsobligationer inkluderer statsgaranterede obligationer.

Rente- og obligationsmarkedsrisiko

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

I tabellen nedenfor er angivet varigheden for foreningens obligationsafdelinger ultimo 2017.

Renterisiko i obligationsafdelinger ultimo 2017

Afdeling	Varighed ultimo 2017	Varighedsbegrænsning
Korte obligationer	2,3	Maks 3 år
Mellemlange obligationer	4,6	Maks 6 år

Note: Varighedsmålet 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 ved investeringsstil

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

Risiko på kontantindestående

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

Risiko ved kreditspænd/rentespænd

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

Foreningens afdeling Korte obligationer anvender 50% Nordea GCM2Y, 25% Nordea NCM CM1Y og 25% Nordea NCM CM3Y som benchmark, mens afdeling Mellemlange obligationer anvender 25% Nordea GCM3Y, 25% Nordea GCM5Y og 50% Nordea MTG Mortgage CM5Y som benchmark. Begge benchmark er baseret på 50% statsobligationer og 50% realkreditobligationer.

En betydelig del af formuen i afdeling Korte obligationer og afdeling Mellemlange obligationer er p.t. 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 indfrieede 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 og anbefalinger fra Finanstilsynet.

Foreningens øverste myndighed er generalforsamlingen, der bl.a. skal vælge en bestyrelse og en revisor 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 parter funktion er beskrevet i foreningens vedtægter, bestyrelsens forretningsorden, bestyrelsens retningslinjer til direktionen samt aftaler mellem foreningen og dens samarbejdspartnere.

Investering Danmark, der er investeringsfondenes brancheorganisation, har udarbejdet et sæt anbefalinger til sine medlemmer om Fund Governance samt Best Practice for bestyrelser. Samtidig har Nasdaq Copenhagen A/S besluttet, at de offentligt handlede selskaber skal forholde sig til reglerne for god selskabsledelse på "følg-eller-forklar"-basis. Det er bestyrelsens holdning, at foreningen som udgangspunkt følger Investering Danmarks anbefalinger, og at foreningen herudover bør være opmærksom på de til enhver tid gældende Corporate Governance regler for offentligt handlede selskaber.

Generalforsamling og investorforhold

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

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

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, der varetager opgaverne som direktion, depotselskab, investeringsrådgiver samt distributør.

Bestyrelsen er opmærksom på, at der kan være interessekonflikter mellem foreningen og de selskaber, som foreningen samarbejder med. Foreningen og Nykredit Portefølje Administration A/S har udarbejdet en politik for 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 direktions aflønning i investeringsforvaltningsselskabet. Disse bliver fastsat af Nykredit Portefølje Administrations bestyrelse, som er uafhængig af foreningen og uden personsammenfald. Foreningen 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, markedsføring og distribution.

Aftaler om delegering af opgaver er indgået i overensstemmelse med reglerne i §§ 64-66 i lov om investeringsforeninger m.v.

De delegerede 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 investeringsforvaltningsselskabet indgået aftaler om distribution og markedsføring med udvalgte distributører

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 de enkelte afdelinger. Direktionen i investeringsforvaltningsselskabet rapporterer løbende til bestyrelsen om overholdelsen af rammerne i såkaldte compliance-overgigter.

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

Væsentlige aftaler

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

Depotselskabsaftale

Foreningen har en 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 2017 var foreningens samlede omkostninger til depotselskab inkl. udgifter til VP mv. 0,1 mio. kr. mod 0,1 mio. kr. året før.

Administrationsaftale

Foreningen har en administrationsaftale med Nykredit Portefølje Administration A/S. Ifølge aftalen skal Nykredit Portefølje Administration A/S varetage de administrative opgaver og den daglige ledelse i foreningen i overensstemmelse med lov om 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 2017 var foreningens samlede omkostninger til administration 1,1 mio. kr. mod 1,0 mio. kr. året før.

Aftaler om investeringsrådgivning

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

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

I 2017 var foreningens samlede omkostninger til management-honorar 1,3 mio. kr. mod 0,7 mio. kr. året før.

Samarbejdsaftale

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

Revision

I 2017 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 34 t.kr. mod 45 t.kr. året før.

I 2017 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor ud over det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2018

Foreningens generalforsamling afholdes tirsdag den 17. april 2018.

Udlodning

For 2017 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse de foreløbige udlodninger, som bestyrelsen besluttede at udbetale i januar 2018. Udlodningen i kr. pr. andel for de enkelte afdelinger er angivet i nedenstående tabel.

Afdeling	Udlodning*
Korte obligationer	1,30 kr.
Mellemlange obligationer	2,20 kr.

* Udbyttet er udbetalt via VP Securities A/S i januar 2018 som foreløbig udlodning.

Øvrige forhold

Samfundsansvar

Da foreningens investeringsområde er begrænset til danske stats- og realkreditobligationer, har foreningens ledelse vurderet, at en politik vedrørende samfundsansvar ind til videre ikke er relevant for foreningen.

Politik vedrørende det underrepræsenterede køn

Bestyrelsen vil løbende evaluere bestyrelsesmedlemmernes kompetencer og behovet for nye kompetencer. Hvis det bliver aktuelt at udskifte et medlem, vil bestyrelsen først og fremmest lægge vægt på kvalifikationer i forhold til den samlede bestyrelses kompetencefordeling. Såfremt to kandidater er lige kvalificerede i så henseende, vil bestyrelsen foretrække det køn, som måtte være underrepræsenteret, for at opnå diversitet også i den henseende.

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.

Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv

Bestyrelse

Bent Frederiksen

Bestyrelsesformand

Regionsdirektør, Domea.dk

Født 1957, indvalgt i bestyrelsen 2009

Øvrige hverv:

Medlem i Repræsentantskabet i Foreningen Nykredit

Ebbe Frank

Medlem

Direktør, cand.jur., Bo42

Født 1964, indvalgt i bestyrelsen 2012

Carsten Lønfeldt

Medlem

Direktør, NKB Invest 106 ApS, KCBL Management ApS og Kifrica IVS

Født 1947, indvalgt i bestyrelsen 2013

Bestyrelsesformand for:

Investeringsforeningen Nykredit Invest

Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros

Kapitalforeningen Nykredit Invest

Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)

Dalhoff Larsen og Horneman A/S

Eye4Talent ApS

New Banking ApS

New Banking Holding ApS

ONMONDO A/S

Næstformand for bestyrelsen for:

Kapitalforeningen Institutional Investor

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Investin

Kapitalforeningen Investin Pro

Kapitalforeningen EMD Invest

Kapitalforeningen Nykredit KOBRA II

Kapitalforeningen Nykredit Mira III

Kapitalforeningen Nykredit KOBRA III

Kapitalforeningen Nykredit KOBRA

Kapitalforeningen Pro-Target Invest

Kapitalforeningen Investin

Kapitalforeningen Emerging Markets Long-term Economic Investment Fund (L.E.I.F.)

Kapitalforeningen LB Investering

Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros

Kapitalforeningen Nykredit Private Banking Elite

CARMO Holding ApS

Fisker Ejendomsselskab A/S

NKB Infrastructure II Komplementar ApS

NKB Infrastructure Komplementar ApS

NKB Invest II Komplementar ApS

NKB Private Equity VI A/S

NKB V DK Komplementar ApS

Photodoc Holding ApS

Polaris IV Fonden

Resources Denmark ApS

ST Skoleinventar A/S

Tasklift ApS

Øvrige hverv:

Direktør i NKB Invest 106 ApS

Direktør i Kifrica IVS

Direktør i KCBL Management ApS

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2017 afholdt 5 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2017 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 175 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 75 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 50 t.kr.

Der har i 2017 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Martin Udbye Madsen

Adm. direktør

Medlem af bestyrelsen for

InvestIn SICAV

Tage Fabrin-Brasted

Direktør

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 som minimum er på linje med afdelingens benchmark. Afdelingens benchmark er 50% Nordea GCM2Y, 25% Nordea NCM CM1Y og 25% Nordea NCM CM3Y.

Udvikling i 2017

Afdelingen opnåede et afkast på 1,93% i 2017. Afdelingens benchmark gav et afkast på -0,22% i samme periode. Afdelingen har således givet et afkast højere end ledelsens forventning primo 2017 og noget højere end sammenligningsgrundlaget, hvilket findes tilfredsstillende.

Årets afkast i afdelingen kan tilskrives indsnævringen af kreditspændet kombineret med en overvægt i danske realkreditobligationer. Indsnævringen af kreditspændet var forårsaget af Den Europæiske Centralbanks opkøbsprogram og bevirkede, at realkreditobligationer gav et højere afkast end tilsvarende korte danske statsobligationer.

Afdelingen havde endvidere i 2017 haft fordel af investeringen i konverterbare realkreditobligationer, der gav et afkast i den øvre ende. Årsagen hertil var fortsat efterspørgsel efter konverterbare obligationer fra udenlandske investorer.

Pr. 1. juni 2017 blev benchmark ændret fra EFFAS 1-3 til 50% Nordea GCM2Y, 25% Nordea NCM CM1Y og 25% Nordea NCM CM3Y, idet EFFAS 1-3 ophørte med at eksistere.

Afdelingens nettoresultat blev på 8,4 mio. kr. i 2017. Ultimo 2017 udgjorde formuen i afdelingen 1.091,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 99,43 kr. pr. andel. For 2017 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 1,30 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2017 været 1,2% 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.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den økonomiske udvikling i Danmark og Europa forventes at udvise fortsat fremgang i 2018. Til trods herfor ventes markedsrenterne at forblive lave i det kommende år, da Den Europæiske Centralbank har signaleret, at centralbankens opkøbsprogram vil fortsætte til september 2018 - og længere om nødvendigt. Obligationer skønnes derfor at give beskedne afkast i 2018.

Med ovennævnte forventninger vurderes afkastet for afdeling Korte obligationer at blive beskedent positivt i 2018.

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

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Korte obligationer

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i procent	1,93	2,34	-0,01	2,25	0,86
Indre værdi pr. andel (i kr.)	99,43	97,95	96,30	97,26	97,03
Udlodning pr. andel (i kr.)	1,30	0,40	0,60	1,00	1,90
Omkostningsprocent	0,25	0,27	0,30	0,29	0,30
Sharpe ratio	1,14	1,12	1,17	1,58	0,89
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	8.408	7.077	30	5.715	2.298
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.091.683	386.406	289.925	230.528	269.411
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	10.980	3.946	3.010	2.370	2.777
Omsætningshastighed	0,77	0,68	0,70	0,16	0,76

Korte obligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2017	2016
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	7.215	4.863
	Renteudgifter	-42	-16
	I alt renter og udbytter	7.173	4.847
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	2.684	3.105
	I alt kursgevinster og -tab	2.684	3.105
	I alt indtægter	9.857	7.952
3	Administrationsomkostninger	1.449	875
	Årets nettoresultat	8.408	7.077
	Overskudsdisponering		
4	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	14.273	1.578
	Overført til udlodning næste år	211	358
	Overført til formuen	-6.076	5.141

Korte obligationer

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2017	2016
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	11.358	124
	I alt likvide midler	11.358	124
5	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.076.751	368.709
	I alt obligationer	1.076.751	368.709
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.468	1.753
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	23.668	15.978
	I alt andre aktiver	27.136	17.731
	Aktiver i alt	1.115.245	386.564
	 PASSIVER		
6,7	Investorerens formue	1.091.683	386.406
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	269	158
	Gæld vedrørende handelsafvikling	23.293	-
	I alt anden gæld	23.562	158
	Passiver i alt	1.115.245	386.564
8	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 19.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 32 under "Foreningens noter".

	2017	2016		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	-	1		
Noterede obligationer fra danske udstedere	7.215	4.862		
I alt renteindtægter	7.215	4.863		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.684	3.105		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	2.684	3.105		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
3 Administrationsomkostninger 2017				
Honorar til bestyrelse mv.	-	104	104	
Revisionshonorar til revisorer	15	2	17	
Gebyrer til depotselskab	80	-	80	
Administrationshonorar	552	-	552	
Managementhonorar	664	-	664	
Øvrige omkostninger	11	21	32	
I alt administrationsomkostninger 2017	1.322	127	1.449	
Administrationsomkostninger 2016				
Honorar til bestyrelse mv.	-	63	63	
Revisionshonorar til revisorer	20	2	22	
Gebyrer til depotselskab	45	-	45	
Administrationshonorar	430	-	430	
Managementhonorar	281	-	281	
Øvrige omkostninger	15	19	34	
I alt administrationsomkostninger 2016	791	84	875	
		2017	2016	
4 Til rådighed for udlodning				
Renter og udbytter		7.215	4.862	
Kursgevinster og -tab til udlodning		530	-2.390	
Udlodningsregulering		7.831	197	
Udlodning overført fra sidste år		358	140	
Minimumsindkomst		15.934	2.809	
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst		-1.449	-874	
I alt til rådighed for udlodning		14.485	1.935	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

5 Obligationer	%
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	47,66
1 - 3,6 år	14,65
3,6 + år	37,69
	100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2017 og pr. 31.12.2016 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2017	2016
6 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	386.406	289.925
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-1.578	-1.568
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-212	-234
Emissioner i året	705.787	91.801
Indløsninger i året	-7.285	-710
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	157	115
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	14.273	1.578
Overført til udlodning næste år	211	358
Overført fra resultatopgørelsen	-6.076	5.141
I alt investorenes formue	1.091.683	386.406
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	3.946	3.010
Emissioner i året	7.108	943
Indløsninger i året	-74	-7
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	10.980	3.946
8 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,55	95,34
Øvrige finansielle instrumenter	1,00	0,03
I alt	95,55	95,37
Andre aktiver/Anden gæld	4,45	4,63
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 som minimum er på linje med afdelingens benchmark. Afdelingens benchmark er 25% Nordea GCM3Y, 25% Nordea GCM5Y og 50% Nordea MTG Mortgage CM5Y.

Udvikling i 2017

Afdelingen opnåede et afkast på 2,20% i 2017. Afdelingens benchmark gav et afkast på 0,90% i samme periode. Afdelingen har således givet et afkast højere end ledelsens forventning primo 2017 og noget højere end sammenligningsgrundlaget, hvilket findes tilfredsstillende.

Årets afkast i afdelingen kan tilskrives indsnævringen af kreditspændet kombineret med en overvægt i danske realkreditobligationer. Indsnævringen af kreditspændet var forårsaget af Den Europæiske Centralbanks opkøbsprogram og bevirkede, at realkreditobligationer gav et højere afkast end tilsvarende korte danske statsobligationer.

Afdelingen havde endvidere i 2017 haft fordel af investeringen i konverterbare realkreditobligationer, der gav et afkast i den øvre ende. Årsagen hertil var fortsat efterspørgsel efter konverterbare obligationer fra udenlandske investorer.

Benchmark blev pr. 1. juli 2017 besluttet ændret fra 25 % Nordea GCM3Y og 75 % Nordea GCM5Y til 25% Nordea GCM3Y, 25% Nordea GCM5Y og 50% Nordea MTG Mortgage CM5Y.

Afdelingens nettoresultat blev på 11,1 mio. kr. i 2017. Ultimo 2017 udgjorde formuen i afdelingen 741,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 102,75 kr. pr. andel. For 2017 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 2,20 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2017 været 2,4% 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.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet 'Risikoforhold i foreningens afdelinger'.

Forventninger

Den økonomiske udvikling i Danmark og Europa forventes at udvise fortsat fremgang i 2018. Til trods herfor ventes markedsrenterne at forblive lave i det kommende år, da Den Europæiske Centralbank har signaleret, at centralbankens opkøbsprogram vil fortsætte til september 2018 - og længere om nødvendigt. Obligationer skønnes derfor at give beskedne afkast i 2018.

Med ovennævnte forventninger vurderes afkastet for afdeling Mellemlange obligationer alene at blive beskedent positivt i 2018. Et svagt negativt afkast kan ikke udelukkes, såfremt de lange renter stiger mere end ventet.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2018" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Mellemlange obligationer

Nøgletal	2017	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i procent	2,20	3,74	-0,63	6,35	-0,59
Indre værdi pr. andel (i kr.)	102,75	102,23	100,11	104,02	98,88
Udlodning pr. andel (i kr.)	2,20	1,70	1,60	3,30	1,10
Omkostningsprocent	0,24	0,25	0,27	0,29	0,27
Sharpe ratio	0,96	1,07	1,24	1,65	0,76
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	11.063	16.131	-1.914	23.065	-2.712
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	741.126	472.323	426.983	391.465	389.500
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	7.213	4.620	4.264	3.763	3.939
Omsætningshastighed	0,43	0,43	0,63	0,15	0,69

Mellemlange obligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2017	2016
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	8.256	7.696
	Renteudgifter	-17	-5
	I alt renter og udbytter	8.239	7.691
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	4.126	9.547
	I alt kursgevinster og -tab	4.126	9.547
	I alt indtægter	12.365	17.238
3	Administrationsomkostninger	1.302	1.107
	Årets nettoresultat	11.063	16.131
	Overskudsdisponering		
4	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	15.869	7.854
	Overført til udlodning næste år	272	226
	Overført til formuen	-5.078	8.051

Mellemlange obligationer

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2017	2016
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	563	271
	I alt likvide midler	563	271
5	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	740.183	450.490
	I alt obligationer	740.183	450.490
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.558	2.574
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	11.557	19.175
	I alt andre aktiver	15.115	21.749
	Aktiver i alt	755.861	472.510
	PASSIVER		
6,7	Investorerens formue	741.126	472.323
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	183	187
	Gæld vedrørende handelsafvikling	14.552	-
	I alt anden gæld	14.735	187
	Passiver i alt	755.861	472.510
8	<i>Finansielle instrumenter i procent</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 "Bestyrelsens aflønning" på side 19.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 32 under "Foreningens noter".

		2017	2016
1 Renteindtægter			
Noterede obligationer fra danske udstedere		8.256	7.696
I alt renteindtægter		8.256	7.696
2 Kursgevinster og -tab obligationer			
Noterede obligationer fra danske udstedere		4.126	9.547
I alt kursgevinster og -tab obligationer		4.126	9.547
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
3 Administrationsomkostninger 2017			
Honorar til bestyrelse mv.	-	71	71
Revisionshonorar til revisorer	15	2	17
Gebyrer til depotselskab	53	-	53
Administrationshonorar	515	-	515
Managementhonorar	611	-	611
Øvrige omkostninger	12	23	35
I alt administrationsomkostninger 2017	1.206	96	1.302
Administrationsomkostninger 2016			
Honorar til bestyrelse mv.	-	77	77
Revisionshonorar til revisorer	20	2	22
Gebyrer til depotselskab	43	-	43
Administrationshonorar	553	-	553
Managementhonorar	370	-	370
Øvrige omkostninger	16	26	42
I alt administrationsomkostninger 2016	1.002	105	1.107
		2017	2016
4 Til rådighed for udlodning			
Renter og udbytter		8.256	7.696
Kursgevinster og -tab til udlodning		4.295	771
Udlodningsregulering		4.666	393
Udlodning overført fra sidste år		226	327
Minimumsindkomst		17.443	9.187
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst		-1.302	-1.107
I alt til rådighed for udlodning		16.141	8.080

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

5 Obligationer	%
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	14,41
1 - 3,6 år	16,42
3,6 + år	69,17
	100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2017 og pr. 31.12.2016 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2017	2016
6 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	472.323	426.983
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-7.854	-6.399
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-602	-421
Emissioner i året	268.005	37.203
Indløsninger i året	-1.952	-1.231
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	143	57
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	15.869	7.854
Overført til udlodning næste år	272	226
Overført fra resultatopgørelsen	-5.078	8.051
I alt investorenes formue	741.126	472.323
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	4.620	4.264
Emissioner i året	2.612	368
Indløsninger i året	-19	-12
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	7.213	4.620
8 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,06	95,30
Øvrige finansielle instrumenter	0,07	0,06
I alt	96,13	95,36
Andre aktiver/Anden gæld	3,87	4,64
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 danske UCITS.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

Præsentation af regnskabstal

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

Resultatopgørelsen

Renter

Renteindtægter omfatter renter på obligationer. Renteudgifter omfatter øvrige renteudgifter.

Kursgevinster og -tab

Såvel realiserede som urealiserede kursavancer og -tab indgår i resultatopgørelsen. Realiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt aktivet er erhvervet i regnskabsåret. Urealiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem dagsværdien ultimo året og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt aktivet er erhvervet i regnskabsåret.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger indregnes i takt med, at de afholdes. Disse består af afdelingsdirekte omkostninger og en 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 målt til nutidsværdien af obligationerne. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

Andre aktiver

Andre aktiver måles til dagsværdi og består af tilgodehavende renter, udbytter m.m. samt tilgodehavender vedrørende handelsafvikling, der omfatter provenuet fra uafviklede salg af finansielle instrumenter samt emissioner før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

Den foreslåede udlodning for regnskabsåret medregnes i investorerens formue.

Nettoemissions og -indløsningsindtægter

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

Anden gæld

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

Omregning af fremmed valuta

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

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

Nøgletal

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

Afkast i procent

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

Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som investorernes 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.

Foreningens noter

Hoved- og nøgletaloversigt	2017	2016	2015	2014	2013
Årets afkast i procent					
Korte obligationer	1,93	2,34	-0,01	2,25	0,86
Mellemlange obligationer	2,20	3,74	-0,63	6,35	-0,59
Indre værdi pr. andel					
Korte obligationer	99,43	97,95	96,30	97,26	97,03
Mellemlange obligationer	102,75	102,23	100,11	104,02	98,88
Udlodning pr. andel (i kr.)					
Korte obligationer	1,30	0,40	0,60	1,00	1,90
Mellemlange obligationer	2,20	1,70	1,60	3,30	1,10
Omkostningsprocent					
Korte obligationer	0,25	0,27	0,30	0,29	0,30
Mellemlange obligationer	0,24	0,25	0,27	0,29	0,27
Sharpe ratio					
Korte obligationer	1,14	1,12	1,17	1,58	0,89
Mellemlange obligationer	0,96	1,07	1,24	1,65	0,76
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)					
Korte obligationer	8.408	7.077	30	5.715	2.298
Mellemlange obligationer	11.063	16.131	-1.914	23.065	-2.712
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)					
Korte obligationer	1.091.683	386.406	289.925	230.528	269.411
Mellemlange obligationer	741.126	472.323	426.983	391.465	389.500
Andele ultimo (i 1.000 stk.)					
Korte obligationer	10.980	3.946	3.010	2.370	2.777
Mellemlange obligationer	7.213	4.620	4.264	3.763	3.939
Omsætningshastighed					
Korte obligationer	0,77	0,68	0,70	0,16	0,76
Mellemlange obligationer	0,43	0,43	0,63	0,15	0,69

Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig
c/o Nykredit Portefølje Administration A/S
Kalvebod Brygge 1 - 3
1780 København V

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 40

CVR nr. 21 83 14 76

nykreditinvest.dk

Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig

Korte obligationer

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2017

Papirnavn	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017	Kurs 31-12-2016	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2016
Obligationer				
DKK 100,00 pr. 31-12-2017				
1.00% 1 B ia21 RF 21 210910	103,75	6.018		
1.00% 1 B ok20 RF 20 210910			103,41	10.341
1.00% 1NYK13HiaDKK 23 219364	104,05	1.561		
1.00% 1RD10F21APRF 21 201646			103,68	12.442
1.00% 1RD10F22APRF 22 201646	104,02	35.262		
1.00% 1RDSDRO21S32 32 201646	100,40	14.479	98,83	31.187
1.00% 321.E.ap.21 21 174766			103,61	12.433
1.50% 1.5RSD22S37 37 201646	101,00	44.030	98,15	4.557
1.75% Danske Stat 25 180966	111,87	33.449	112,73	11.273
2.00% 2 42A B 37 37 210910	103,65	21.252		
2.00% 2 B ok 18 RF 18 210910			103,95	16.112
2.00% 2NDASDRO37 37 218773	104,05	1.722		
2.50% 2.5 42A B 20 37 210910	105,00	9.229	103,18	8.149
2.50% 2.5NDASDRO47 47 218773	104,25	48.270		
2.50% 2.5RSDRO23S 47 201646	104,05	19.290		
2.50% 25NYK01EA47 47 219364	104,18	35.132		
2.50% 411.E.OA 47 174766	103,25	2.331		
3.00% 01E DA 44 219364	106,85	3.539		
3.00% 02D. 28 NK	104,95	1.441	104,50	293
3.00% 22S. S. 31 RD	103,40	1.104	105,30	3.861
3.00% 27S. S OA 44 201646	105,58	2.566	104,33	3.765
3.00% 3 43A B 2047 47 210910	106,85	25.093	102,03	31.091
3.00% 3NDSSDRO47 47 218773	106,98	15.957		
3.00% 3NYK01E A47 47 219364	106,93	20.399	104,00	10.669
3.00% 42 s. A B 34 210910	107,10	16.176	104,00	8.486
3.00% Nordea ann 34 UNIK	106,85	1.692		
3.00% Nordea ann 44 218773	106,45	4.945	104,95	27.089
3.00% Nordea OA 10 44 218773	106,28	7.710	104,28	8.373
3.00% SKIBE INK St 17 SKIB			102,44	3.073
3.50% 01E DA 44 219364	108,50	2.333		
3.50% Nordea ann 44 218773	108,65	2.225	104,83	2.832
3.50% Nordea OA 10 44 218773	108,50	1.076		
4.00% 01E A 31 NK	109,50	6.131	107,50	2.501
4.00% 02D. 28 NK	109,50	5.488	108,20	1.223
4.00% 111 E 31 BRF	108,15	788	108,28	1.047
4.00% 22S. S. 31 RD			107,50	1.101
4.00% INK St.lån 17 STAT			104,13	104
4.00% Nordea 01/07-25	109,10	3.645		
4.00% Nordea ann 31 UNIK	107,70	3.590	107,50	4.595
5.00% 03D. 35 NK	116,00	10.311		
5.00% 05D 20 NK	101,45	124	103,45	543
5.00% 26D s. 20 RD	103,00	71	103,00	316
5.00% Nordea ann 20 UNIK	101,75	18	104,00	91
5.00% 03D 38 NK	115,35	4.209	111,50	3.821
6.00% 111 C..s.32æ 32 TOTAL	120,00	755	117,00	894
6.00% 23C s. 26 RD	114,50	3.685	114,65	3.632
6.00% DK ann. 32 DDBHO	118,45	437	116,70	508
7.00% 13.s.5.a.35æ 32 NK	125,00	985	121,00	994
7.00% INK St.lån 24 STAT	147,41	147	154,54	155
BRFKREDIT A/S BRF 0 07/01/20	100,55	11.244		
BRFKREDIT A/S BRF 0 07/01/21			100,06	5.003
BRFKREDIT A/S BRF 1 10/01/35	99,35	5.512		
DANMARK SKIBSKRD DANSKB 0 01/01/24	102,95	33.974		
DANMARK SKIBSKRD DANSKB 0 01/01/26	102,79	18.502		
DENMARK - BULLET DGB 3 11/15/21	112,78	13.195		
DENMARK - BULLET DGB 4 11/15/19	108,53	163	112,80	169
DENMARK I/L GOVT DGBI 0.1 11/15/23	107,55	76.964	107,43	34.786
DLR KREDIT A/S DLRKRE 1 10/01/22	103,90	25.996		
DLR KREDIT A/S DLRKRE 1.5 10/01/40	99,00	14.800		

Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig Korte obligationer

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2017

Papirnavn	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017	Kurs 31-12-2016	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2016
Obligationer				
DKK 100,00 pr. 31-12-2017 (100,00 pr. 31-12-2016)				
DLR KREDIT A/S LANDBR 1 10/01/21	103,85	22.120	103,09	6.701
LR REALKREDIT LNDSBK 1 01/01/22	103,39	12.407		
LR REALKREDIT LNDSBK 1 04/01/22	103,33	39.265		
NORDEA KREDIT NDASS 0 07/01/21	100,27	88.201		
NORDEA KREDIT NDASS 2 01/01/23	108,65	10.865		
NYKREDIT NYKRE 0 04/01/19			100,59	4.958
NYKREDIT NYKRE 0 04/01/21	100,57	75.803		
NYKREDIT NYKRE 0 07/01/19			101,05	3.881
NYKREDIT NYKRE 0 07/01/20	100,39	8.208		
NYKREDIT NYKRE 0 10/01/19			100,70	4.009
NYKREDIT NYKRE 0 10/01/20	101,26	39.179		
NYKREDIT NYKRE 0 10/01/21	100,09	17.646		
NYKREDIT NYKRE 1 07/01/22	104,10	12.284		
NYKREDIT NYKRE 1 10/01/32	100,79	9.107	98,70	960
NYKREDIT NYKRE 2 04/01/20			106,10	11.883
REALKREDIT DNMRK RDKRE 0 07/01/21	101,66	89.558		
REALKREDIT DNMRK RDKRE 1 01/01/23	103,92	7.794		
REALKREDIT DNMRK RDKRE 1 10/01/35	98,88	24.654		
REALKREDIT DNMRK RDKRE 1.5 10/01/40	99,68	647		
Var Danmarks Skibskredit 01/01-21			101,10	5.055
Var Danmarks Skibskredit 01/01-22			100,75	7.053
Var DLR Kredit 2018			100,30	8.819
Var Nykredit 01/10-17			100,16	13.012
Var Nvkredit 04/01-19			100,55	9.954
Var NYKREDIT NYKRE 0 10/01/18			100,81	15.437
Var RD 01/01-38			98,25	7.483
Var RD 01/10-18			100,24	1.992
Obligationer i alt		1.076.751		368.709

**Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig
Mellemlange obligationer**

Papirnavn	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017	Kurs 31-12-2016	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2016
DKK 100.00 pr. 31-12-2017				
1% NYKREDIT 01/07-21	103,82	4.838		
1% NYKREDIT 10/01/35	98,90	19.262		
1.00% 1 B ia 20 RF 20 210910			103,25	8.260
1.00% 1NYK13GapDKK 18 219364			101,75	4.579
1.00% 1NYK13GapDKK 19 219364			102,46	5.943
1.00% 1RD10F21APRF 21 201646			103,68	15.552
1.00% 1RD10F22APRF 22 201646	104,02	23.612		
1.00% 1RD10F22JARF 22 201646	103,96	40.440		
1.00% 1RDSRO21S32 32 201646	100,40	32.274	98,83	36.811
1.00% 321.E.ap.21 21 174766			103,61	25.903
1.00% 321.E.ap22RF 22 174766	104,02	6.345		
1.50% 1.5 42A B 37 37 210910	101,06	38.752	97,43	8.999
1.50% 1,5NDASDRO37 37 218773	100,55	13.673	98,13	9.172
1.50% 1.5RDS22S37 37 201646	101,00	20.112	98,15	18.937
1.75% Danske Stat 25 180966	111,87	86.140	112,73	64.256
2.00% 2 42A B 37 37 210910	103,65	22.313	100,45	23.701
2.00% 2 43A B 47 47 210910	100,25	7.883		
2.00% 2 LR ann RO 47 210983	98,75	2.436		
2.00% 2 st INK ap 19 210910			104,62	2.616
2.50% 2,5 42A B 20 37 210910	105,00	8.191	103,18	9.910
2.50% 2,5 43A B 47 47 210910	104,45	17.958	100,45	14.906
2.50% 2,5NDASDRO47 47 218773	104,25	20.861		
3.00% 111 E 31 BRF	103,75	1.062	103,75	3.726
3.00% 111.E 44 174766	105,65	4.357	103,35	5.733
3.00% 21S. S. 29 RD	105,70	2.060	104,30	3.139
3.00% 22S. S. 31 RD	103,40	447	105,30	1.564
3.00% 27S. S OA 44 201646	105,58	1.539	104,33	2.259
3.50% 27S. S OA 44 201646	108,50	3.184	105,75	3.329
4.00% Totalkredit 01/10-41	110,25	6.566	108,75	7.100
5.00% 01E A 41 NK	114,60	1.687	110,50	1.517
5.00% 01E DA 41 NK	115,00	6.471	109,60	8.820
5.00% 23S. S. 41 RD	114,25	3.787	112,00	5.447
5.00% 27S. S OA 41 RD	114,35	997	111,70	1.358
5.00% 73 D OA 38 NK	113,00	837	109,25	1.092
5.00% Nordea Kredit 01/04-38	115,10	1.050	111,85	1.436
5.00% Nordea OA 41 UNIK	114,50	1.200	111,61	1.838
5.00% O3D 38 NK	115,35	4.514	111,50	4.236
BRFKREDIT A/S BRF 0 07/01/21	101,09	2.272		
BRFKREDIT A/S BRF 0 07/01/22	100,79	3.919		
DANMARK SKIBSKRD DANSKB 0 01/01/24	102,95	25.067		
DANMARK SKIBSKRD DANSKB 0 01/01/25	102,71	8.217		
DANMARK SKIBSKRD DANSKB 0 01/01/26	102,79	2.004		
DENMARK - BULLET DGB 3 11/15/21	112,78	1.765	116,11	75
DENMARK - BULLET DGB 4 11/15/19	108,53	11	112,80	11
DENMARK I/L GOVT DGBI 0.1 11/15/23	107,55	9.692	107,43	39.274
DLR KREDIT A/S DLRKRE 1.5 10/01/40	99,00	19.733		
DLR KREDIT A/S DLRKRE 2 10/01/50	98,20	39.280		
DLR KREDIT A/S LANDBR 1 10/01/21			103,09	9.278
LR REALKREDIT LNDSBK 1 01/01/22	103,39	26.881		
LR REALKREDIT LNDSBK 1 04/01/22	103,33	5.167		
NORDEA KREDIT NDASS 0 07/01/21	100,27	9.875		
NORDEA KREDIT NDASS 2 10/01/20	105,98	4.769	107,17	26.793
NORDEA KREDIT NDASS 2 10/01/50	98,63	24.656		
NYKREDIT NYKRE 0 04/01/21	100,57	20.111		
NYKREDIT NYKRE 0 07/01/20	100,39	2.401		
NYKREDIT NYKRE 1 04/01/21	103,30	28.924	103,18	20.636

Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig Mellemlange obligationer

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2017

Papirnavn	Kurs 31-12-2017	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2017	Kurs 31-12-2016	Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2016
Obligationer				
DKK 100.00 pr. 31-12-2017				
NYKREDIT NYKRE 1 04/01/22	103,57	16.985		
NYKREDIT NYKRE 1 07/01/22	104,10	50.020		
NYKREDIT NYKRE 1 10/01/32			98,70	6.990
NYKREDIT NYKRE 1.5 10/01/37	100,90	4.551		
NYKREDIT NYKRE 2 01/01/25	109,75	7.683		
NYKREDIT NYKRE 2 04/01/20			106,10	38.196
REALKREDIT DNMRK RDKRE 0 07/01/21	100,60	6.803		
REALKREDIT DNMRK RDKRE 1 01/01/23	103,92	14.549		
Var Danmarks Skibskredit 01/01-21			101,10	7.077
Obligationer i alt		740.183		450.490