



**Årsrapport 2013**  
Investeringsforeningen  
Nykredit Invest Engros



## 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> .....	10
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger</i> .....	14
<i>Bæredygtige investeringer</i> .....	19
<i>Fund Governance</i> .....	21
<i>Væsentlige aftaler</i> .....	23
<i>Generalforsamling 2014</i> .....	24
<i>Øvrige forhold</i> .....	24
<i>Forhold vedrørende ledelsen</i> .....	25
Årsregnskaber.....	27
<i>EuroKredit</i> .....	27
<i>Vækstlande</i> .....	33
<i>European High Yield SRI</i> .....	38
<i>Lange obligationer</i> .....	43
<i>Global Opportunities</i> .....	48
<i>Danske aktier - Unit Link</i> .....	53
<i>KF Danske obligationer</i> .....	58
<i>Globale indeksobligationer</i> .....	63
<i>AMRA</i> .....	68
<i>Foreningens noter</i> .....	73
<i>Anvendt regnskabspraksis</i> .....	73
<i>Hoved- og nøgletalsoversigt</i> .....	75

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

Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros blev stiftet den 26. januar 2000. Ultimo 2013 omfattede foreningen 9 afdelinger:

EuroKredit  
Vækstlande  
European High Yield SRI  
Lange obligationer  
Global Opportunities  
Danske aktier - Unit Link  
KF Danske obligationer  
Globale indeksobligationer  
AMRA

Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros er en medlems-ejet investeringsforening, som har til formål at sikre medlemmerne en god og stabil formuevækst over en årrække. Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros 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 Engros  
Otto Mønstedes Plads 9  
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00  
Fax: 44 55 91 72  
CVR nr: 25 16 02 58  
Finanstilsynets reg.nr.: 11.149  
Hjemmeside: nykreditinvest.dk

### Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

### Bestyrelse

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

### Depotselskab

Nykredit Bank A/S

### Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

### Porteføljerådgivere

Lazard Asset Management Limited  
Nykredit Asset Management  
Wellington Management International Ltd.

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2013 for Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros.

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 21. februar 2014

### Direktion

#### Nykredit Portefølje Administration A/S

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Jim Isager Larsen

### Bestyrelse

Carsten Lønfeldt  
Formand

Jesper Lau Hansen

David Lando

Tine Roed

## Til medlemmerne i Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros

### Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2013, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for 9 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 21. februar 2014

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

John Ladekarl

Jens Ringbæk

Statsautoriserede revisorer

### Årsrapporten i hovedtræk

- År 2013 blev et godt investeringsår for flere af foreningens afdelinger. Året blev kendetegnet ved meget høje afkast til aktieejere, mens indehavere af obligationer som ventet fik beherskede afkast. Undtagelsen var investeringer i emerging markets, hvor aktier og valutaer udviklede sig negativt.
- Foreningens formue var 6.280 mio. kr. ultimo 2013 mod 6.317 mio. kr. ultimo 2012.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 147,5 mio. kr. i 2013 mod 608,0 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 36,8 mio. kr. i 2013 mod 27,3 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 0,56% i 2013 mod 0,48% året før.
- Foreningen foretog en række ændringer i 2013 for at sikre et godt produktudbud overfor investorerne. Investeringsstrategien blev justeret i afdeling Højrente Europa, så der blev introduceret en mere restriktiv SRI-strategi i afdelingen, der også ændrede navn til European High Yield SRI. Endvidere blev det på en ekstraordinær generalforsamling i december 2013 besluttet at afvikle afdeling AMRA.
- 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.
- Den globale økonomiske vækst forventes at blive moderat i 2014, om end bedre end i 2013. Den amerikanske økonomi skønnes at vise moderat fremgang, ligesom det påbegyndte opsving i Europa forventes at fortsætte i 2014. Opsvinget i Europa er imidlertid skrøbeligt. I Kina ventes en høj økonomisk vækst at blive opretholdt, men niveauet vil falde i de kommende år i forhold til tidligere.
- I 2014 forventes centralbankerne at fastholde en lempelig pengepolitik, hvor styringsrenterne ikke skønnes at blive hævet fra de nuværende, historisk lave niveauer. Den amerikanske centralbank vil imidlertid begynde en gradvis reduktion af obligationskøbene i 2014 med henblik på en normalisering af pengepolitikken. Renterne på obligationer skønnes at forblive på et lavt niveau i 2014, men markedsrenter forventes at ville stige en anelse som følge af den forventede bedre økonomiske situation. Afkastpotentialet på obligationer vurderes derfor at være begrænset i 2014.
- Da den globale makroøkonomiske vækst vurderes at ville blive moderat, skønnes virksomhederne at kunne generere indtjeningsvækst i 2014. Dette ventes at medføre et positivt afkast i foreningens aktiebaserede afdelinger, om end på et noget lavere niveau end opnået i 2013.
- Baseret på disse forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønner foreningens ledelse beskeden afkast i foreningens obligationsafdelinger samt positive afkast i foreningens aktieafdelinger i 2014. Væsentlige afkastudsving over året må forventes i foreningens aktieafdelinger.

### Forventninger til 2014

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

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

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

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

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

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

På baggrund af centralbankernes signaler ventes de lave styringsrenter fastholdt i 2014. Den amerikanske centralbank

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

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

Den positive trend for virksomhedsobligationer ventes at fortsætte i 2014. Med den moderate økonomiske vækst skønnes niveauet for konkurser og betalingsstandsninger ikke at ville stige i det kommende år. På den baggrund vurderes der at være et potentiale for en yderligere indsnævring af kreditspændene, omend i mindre grad end i 2013. Virksomhedsobligationer har typisk en lav varighed, hvilket vil give en vis beskyttelse mod en eventuel stigning i det generelle renteniveau. Foreningens ledelse forventer således et moderat positivt afkast i foreningens afdeling EuroKredit og afdeling European High Yield SRI.

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

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

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



## Udviklingen i foreningen i 2013

### Afkastudviklingen

Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros henvender sig primært til det professionelle og semi-professionelle segment af investeringsmarkedet.

Ved udgangen af 2013 bestod foreningen af ni afdelinger.

### Afkastudviklingen i 2013

År 2013 blev et godt investeringsår for aktieejere, hvorimod indehavere af obligationer som ventet fik beherskede afkast. Udviklingen i de finansielle markeder blev i store træk som foreningens ledelse havde forventet primo 2013, om end aktiekurstigningerne i den udviklede verden blev mere positive end ventet.

Foreningens afdelinger med danske stats- og realkreditobligationer oplevede svagt negative afkast i 2013 som følge af rentestigningen i Danmark. Et negativt afkast i niveauet ½% var lavere end, hvad ledelsen forventede primo 2013.

Afkastudviklingen i afdeling Lange Obligationer og afdeling KF Obligationer var henholdsvis væsentligt bedre end og på niveau med afdelingernes respektive benchmark, hvilket findes tilfredsstillende. Investeringsstrategien bevirkede, at afdelingerne havde en høj vægt af realkreditobligationer, som gav højere afkast end statsobligationer i 2013.

Foreningens afdelinger med virksomhedsobligationer viste en positiv afkastudvikling, der var på niveau med eller højere end forventningerne primo året som følge af rentespændsindsnævringen. Relativt til benchmark gav afdeling EuroKredit et højere afkast, mens afdeling Højrente Europa gav et afkast eksklusivt omkostninger på niveau med benchmark i 2013.

Markedet for indeksobligationer blev negativt påvirket af stigende renter, en stejlning af rentekurven ikke mindst i USA samt af faldende inflationsrater. Dette medførte en negativ afkastudvikling i foreningens afdeling Globale indeksobligationer i 2013.

Udviklingen i aktieafdelingerne blev præget af de store kursstigninger på aktiemarkederne i den udviklede verden i 2013. Især afdeling Danske aktier – Unit Link og afdeling Global Opportunities udviste markant positive afkast i 2013. Derimod gav afdeling vækstlande et negativt afkast, som følge af markedsuroen i en række emerging markets lande. Afkastene i afdeling Global Opportunities og afdeling Vækstlande var højere end afdelingernes respektive benchmark, hvorimod afkastudviklingen i afdeling Danske aktier – Unit Link var lavere.

Foreningens afdeling AMRA havde i 2013 vanskeligt ved at følge verdensmarkedsindekset, som følge af overvægt i emer-

ging markets lande og undervægt i USA. Afdelingens afkast kunne derfor ikke følge verdensmarkedsindekset, hvorved årets afkast blev ikke tilfredsstillende.

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

### Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2013 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 147,5 mio. kr. mod 608,0 mio. kr. året før.

Den samlede formue var 6.280 mio. kr. ved udgangen af året mod 6.317 mio. kr. ved starten af året. Formueforøgelsen kan tilskrives en fortsat høj emissionsaktivitet i foreningens afdelinger gennem året.

En stor del af formueforøgelsen kan tilskrives nettoemissioner i afdeling Vækstlande og Global Opportunities.

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

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

### Omkostninger i 2013

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 36,8 mio. kr. mod 27,3 mio. kr. året før. I 2013 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,56% mod 0,48% året før.

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'.

### Forenklet beskatning af udbytte til medlemmer

Fra 1. januar 2014 skal udbetalte udbytter ikke længere fordeles på indkomstkomponenter.

Det betyder, at udbytter, som er optjent i 2013 og bliver udbetalt i 2014, ikke længere bliver fordelt på henholdsvis aktie- og kapitalindkomst.

For private personer bliver hele udbyttet nu beskattet som aktieindkomst, hvis det stammer fra en forening eller en afdeling, der primært investerer i aktier. Det gælder, uanset om noget af udlodningen stammer fra renteindtægter. Hvis foreningen eller afdelingen primært investerer i obligationer, bliver udbyttet beskattet som kapitalindkomst.

Oversigten over udlodningens skattemæssige fordeling er derfor ikke længere vist i årsrapportens fællesnoter.

### Aktiviteter i foreningen i 2013

#### SRI-fokus og navneændring

På foreningens ordinære generalforsamling i april 2013 blev det besluttet at foretage ændringer i investeringsprofilen i afdeling Højrente Europa, hvorved fokus på SRI i afdelingen blev skærpet. Ændringen indebar, at afdelingen fremadrettet ikke vil investere i selskaber, hvor mere end 5% af omsætningen stammer fra produktion eller distribution af alkohol, tobak, våben, pornografi eller hasardspil. Afdeling Højrente Europa ændrede i den forbindelse navn til European High Yield SRI.

Ved samme lejlighed ændrede afdeling Lange obligationer – Pension navn til Lange Obligationer.

#### Afvikling af afdeling AMRA

Formuen i afdeling AMRA udviklede sig utilfredsstillende gennem 2013. På den baggrund besluttede foreningens ledelse at indkalde afdelingens investorer til en ekstraordinær generalforsamling den 3. december 2013. På generalforsamlingen besluttedes afdelingen afviklet. Afviklingen forventes endeligt gennemført i 1. halvår 2014.

## Afkastudviklingen i 2013

Afdeling	Afkast 2013	Benchmark- afkast 2013
EuroKredit	3,5%	2,8%
Vækstlande	-5,0%	-6,8%
European High Yield SRI	8,2%	8,4%
Lange obligationer	-0,5%	-1,8%
Global Opportunities	28,8%	17,5%
Danske aktier - Unit Link	35,5%	38,3%
KF Danske obligationer	-0,5%	-0,5%
Globale indeksobligationer	-6,3%	-5,8%
AMRA	8,7%	-

## Resultat og formue i 2013

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
EuroKredit (EUR)	3,8	94,3	116,40
Vækstlande	-86,7	1.813,3	103,68
European High Yield SRI	44,8	599,5	118,80
Lange obligationer	-9,8	1.942,0	10.250,81
Global Opportunities	148,8	738,2	133,25
Danske aktier - Unit Link	34,6	142,0	273,93
KF Danske obligationer	-6,4	178,9	10.320,23
Globale indeksobligationer (EUR)	-1,4	20,1	99,52
AMRA	4,0	12,6	111,36

## Omkostninger i 2013

Afdeling	Omkostningsprocent 2012	Omkostningsprocent 2013	Aktuel ÅOP
EuroKredit	0,30	0,34	0,48
Vækstlande	1,03	0,97	0,97
European High Yield SRI	0,56	0,55	0,78
Lange obligationer	0,22	0,22	0,30
Global Opportunities	0,79	0,82	1,38
Danske aktier - Unit Link	1,76	1,77	2,24
KF Danske obligationer	0,15	0,16	0,26
Globale indeksobligationer	0,44	0,53	0,63
AMRA	1,02	1,28	2,18

### 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 flirt 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 offentligt 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 opsparingen på grund af henholdsvis høj gældsætning og bekymring om situationen på eksportmarkederne.

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

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

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

#### Historisk lav inflation

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

## Udviklingen i prisen for guld og olie i 2013



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

## Centralbankerne i centrum

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

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

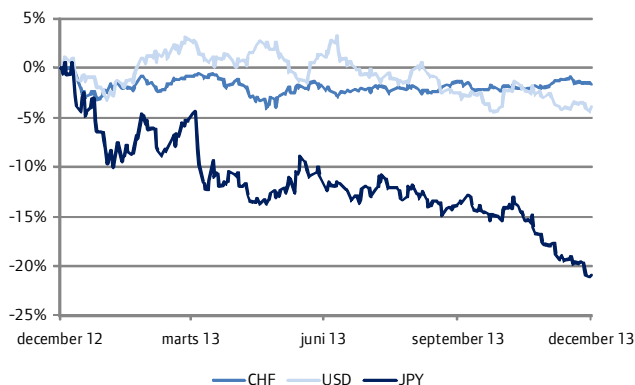
Danmarks Nationalbank fastholdt ligeledes i 2013 en lempelig pengepolitik, hvor hensynet til fastkurspolitikken overfor euroen samtidig blev fastholdt. Således hævede Nationalbanken udlånsrenten med 0,1 procentpoint i januar, men sænkede udlånsrenten igen med 0,1 procentpoint til 0,2% primo maj samtidig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

## Svækkelse af dollar og yen overfor euroen

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

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

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



## Markedsudviklingen i 2013

### Stigende obligationsrenter i 2013

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

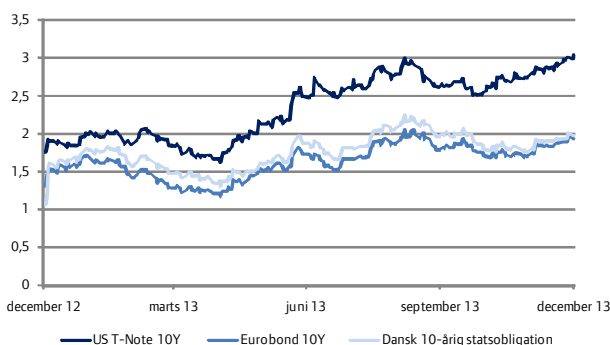
I Europa sikrede Den Europæiske Centralbank stabilitet på obligationsmarkederne i Sydeuropa. Kombineret med EU-politiske krav om reformer i Sydeuropa medførte det, at investorerne i begyndelsen af året genvandt tilliden til de sydeuropæiske statsobligationer. Det fik de korte renter til at stige i Nordeuropa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

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

Effekten af ovennævnte har samlet været stigende renter i 2013. I 1. halvår steg den 10-årige rente på statsobligationer i USA således fra 1,8% til 2,5%. Rente på de 10-årige tyske euro-statsobligationer steg fra 1,3% til 1,7% ultimo halvåret. Rente 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%.

### Udviklingen i 10-årige statsrenter i 2013 (%)



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

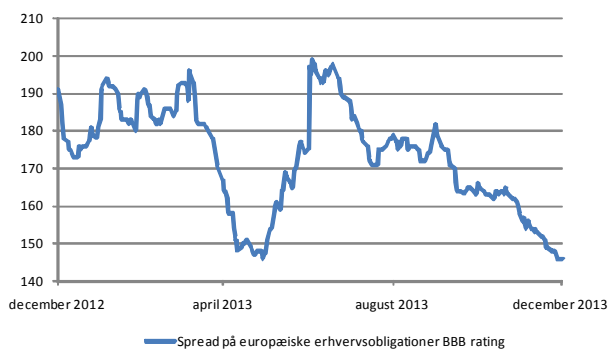
Det danske obligationsmarked, målt ved J.P. Morgan Obligationsindeks DK, gav et negativt afkast på 3,8% i 2013 som følge af rentestigningen på de danske statsobligationer.

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

### Faldende kreditspænd for virksomhedsobligationer

Stabilisering i den europæiske økonomi, bedring i den finansielle sektor samt fortsat god indtjeningsevne og nedbringelse af gæld i europæisk erhvervsliv medførte et faldende kreditspænd på europæiske virksomhedsobligationer i forhold til tyske statsobligationer med tilsvarende varighed i 2013.

### Udvikling i kreditspændet i 2013 (bp)



Kreditspændet på virksomhedsobligationer, målt ved Merrill Lynch EMU Corporates, blev således indsnævret fra 191 basispunkter til 146 basispunkter i løbet af 2013.

Virksomhedsobligationer gav et noget højere afkast end tilsvarende statsobligationer i 2013. Således gav markedet, målt ved Merrill Lynch EMU Corporates, et afkast på ca. 2,8% i 2013.

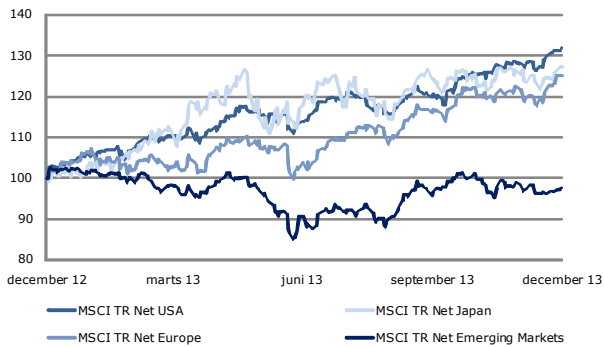
### Positiv udvikling på aktiemarkederne

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

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

dene, målt ved MSCI EMF indekset, faldt med 6,8% i danske kroner i 2013.

### Aktiemarkeder i 2013 (i DKK)



Det danske aktiemarked udviklede sig i 2013 endnu en gang mere positivt end de fleste andre aktiemarkeder. Stærk markedsposition og indtjeningsvækst i de børsnoterede danske selskaber sikrede sammen med fornyet tro på den finansielle sektor, at det danske aktiemarked gav et højt afkast i 2013.

Det danske aktiemarked, målt ved OMXCCapGI-indekset, steg 38,3% i 2013. De store danske selskaber, målt ved OMXC20-indekset, steg med 34,4%, mens de små og mellemstore selskaber, målt ved KFMXGI-indekset, gav et afkast på 47,1% 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
EuroKredit	5,7%	30,2%	32,2%	4	Middel
Vækstlande	18,6%	52,2%	53,5%	6	Høj
European High Yield SRI	7,7%	27,9%	36,3%	4	Middel
Lange obligationer	3,0%	5,2%	5,2%	3	Middel
Global Opportunities	16,0%	46,0%	49,9%	6	Høj
Danske aktier - Unit Link	17,9%	53,7%	59,5%	6	Høj
KF Danske obligationer	2,6%	4,0%	4,0%	3	Middel
Globale indeksobligationer	4,9%	9,4%	9,4%	3	Middel
AMRA	15,7%	20,3%	20,3%	6	Høj

## 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 det fremgår af tabellen, har afdelinger med obligationer som ventet den laveste standardafvigelse, mens aktieafdelinger har den højeste standardafvigelse. De maksimale kursfald er tilsvarende lavest i afdelinger med obligationer og højest for aktieafdelingerne.

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.

I afdelingsberetningerne angives hvilke af nedennævnte risikofaktorer, der er særligt relevante for foreningens afdelinger.

### Aktiemarkedsrisiko

Kursudviklingen på aktiemarkedene kan til tider svinge voldsomt, og kursværdien på aktier kan falde meget og hurtigt. Aktiemarkedene kan blive udsat for særlige politiske eller reguleringsmæssige forhold, som kan påvirke værdien af en afdelings aktieinvesteringer. Desuden vil markedsmæssige, sektormæssige, nationale, regionale eller generelle økonomiske forhold kunne påvirke værdien af en afdelings investering både positivt og negativt.

Der sker ingen afdækning af markedsrisikoen i foreningens aktieafdelinger, ligesom kontantbeholdningen tilstræbes at blive holdt lav.

### Gearingsrisiko

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

### 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.

### Kreditrisiko

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

Foreningens obligationsafdelinger med primært danske obligationer samt Globale indeksobligationer investerer alene i stats- og realkreditobligationer, hvor kreditrisikoen generelt anses som begrænset. Erfaringerne fra 2011-12 viser imidlertid, at statsobligationer ikke kan regnes som helt risikofrie.

Afdeling EuroKredit og afdeling Højrente Europa skal i princippet være fuldt eksponeret til kreditrisiko, for der igennem at opnå et merafkast i form af risikopræmien i virksomhedsobligationer. Risikoen i afdelingerne styres ved, at der som udgangspunkt investeres maksimalt 5% af formuen i en enkelt udstedelse. Der kan dog investeres op til 10% i en enkelt udstedelse, såfremt sådanne investeringer samlet ikke udgør over 40% af en afdelings formue. Den maksimale eksponering til et enkelt selskab udgjorde 4,3% i afdeling EuroKredit og 5,1% i afdeling European High Yield SRI ultimo 2013.

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

### Fordeling på udsteder ultimo 2013

Afdeling	Andel i statsobligationer	Andel i kreditobligationer	Andel i erhvervsobligationer
EuroKredit	5,1%	9,1%	85,8%
European High Yield SRI	-	-	100,0%
Lange obligationer	34,3%	65,7%	-
KF Danske obligationer	50%	50,2%	-
Globale indeksobligationer	90%	10,1%	-

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.

### Modpartsrisiko

Når en afdeling investerer i afledte finansielle instrumenter og depotbeviser, som fx ADR's og GRD's, eller foretager udlån af værdipapirer kan der være en risiko for, at modparten ikke overholder sine forpligtelser. Det kan betyde et tab for afdelingen.

## 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, investeringsrådgivere og depotselskab. Disse samarbejdspartnere har fokus på at minimere denne risiko ved hjælp af forretningsgange, it-systemer og kontroller.

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

## Rente- og obligationsmarkedsrisiko

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

For at styre renterisikoen er der i vedtægterne og i afdelingernes prospekter fastsat grænser for varighedens størrelse. Overholdelse heraf overvåges løbende af foreningens ledelse.

For afdelingerne EuroKredit, Højrente Europa og Globale indeksobligationer er der ikke vedtægtsmæssige eller prospektmæssige begrænsninger på varigheden.

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

## Renterisiko i obligationsafdelinger ultimo 2013

Afdeling	Varighed ultimo 2013	Varighedsbegrænsning
EuroKredit	3,9	Max. 3
European High Yield SRI	2,9	-
Lange obligationer	5,3	-
KF Danske obligationer	5,5	-
Globale indeksobligationer	10,5	-

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.

## 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 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.

For at begrænse kreditrisikoen ved indskud har bestyrelsen besluttet, at foreningen alene må anvende et begrænset antal større danske og svenske pengeinstitutter, som anses for at være solide. For hvert pengeinstitut er fastlagt en grænse for, hvor stor en andel af en afdelings formue, der må være placeret som indskud. Denne grænse kan være indeholdt i lovens maksimale ramme på 20% af en afdelings formue.

## 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.

Spændrisiko er mest udtalt i afdelingerne EuroKredit og Højrente Europa, men risikoen er også til stede i afdelinger med realkreditobligationer, hvor sammenligningsgrundlaget er afkastudviklingen på statsobligationer. Dette er tilfældet i afdeling Lange obligationer, hvor benchmark er Nordea Stats-obligationsindeks 5 års varighed.

## Sektorspecifik risiko

En afdeling, der investerer i en enkelt sektor, har en risiko for, at generelle økonomiske forhold eller særlige markedsmæssige forhold i branchen vil kunne påvirke værdien af afdelingens investeringer.

## Udstederspecifik risiko

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

Styring af udstederspecifik risiko sker ved begrænsning af positioner i det enkelte selskab. I foreningens afdelinger anvendes den begrænsning, der er i lov om investeringsforeninger m.v. Dette medfører, at der maksimalt må investeres 5% af formuen i en enkelt udstedelse. Der kan dog investeres op til 10% i en enkelt udstedelse, såfremt sådanne investeringer samlet ikke udgør over 40% af en afdelings formue.

Investeringsstilen samt investeringsuniverset bevirker, at der er stor forskel i spredningen af porteføljen i foreningens enkelte aktieafdelinger. I nedenstående tabel er angivet mål for spredningen af porteføljen i foreningens aktieafdelinger ultimo 2013.

Tabellen herunder beskriver spredningen af porteføljen i foreningens aktieafdelinger ultimo 2013.

### Koncentration i aktieafdelingerne ultimo 2013

Afdeling	Antal selskaber	Største position	Top 5 andele
Vækstlande	76	3,8%	17,8%
Global Opportunities	125	2,5%	10,5%
Danske aktier - Unit Link	37	9,2%	32,9%
AMRA	11	0,9%	3,4%

Af tabellen fremgår, at der er en tilstrækkelig stor spredning på selskaber i afdelingerne Vækstlande og Global Opportunities, hvorved den udstederspecifikke risiko i disse afdelinger anses som begrænset. I afdeling Danske aktier – Unit Link er porteføljen mere koncentreret, og med en største position på 9,2% af afdelingens formue må den udstederspecifikke risiko anses som værende større. AMRA investerer via indeksfonde, hvorved udstederspecifik risiko anses som værende lav.

## 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.

## Valutarisiko

Investeringer i udenlandske værdipapirer giver en risiko ved omveksling fra udenlandske valutaer til danske kroner, fordi valutakurserne kan svinge. Disse udsving kan påvirke værdien af investeringerne i en afdeling, der investerer i udenlandske værdipapirer i både positiv eller negativ retning. En afdeling, som investerer i danske værdipapirer, har fx ingen direkte valutarisiko, mens en afdeling, som investerer i europæiske værdipapirer, har begrænset valutarisiko. En afdeling, som systematisk kurssikrer mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko.

Foreningens obligationsafdelinger har mulighed for at investere i udenlandske obligationer. Afdeling KF Danske obligationer kan ikke i henhold til vedtægter og prospekt investere i obligationer udstedt i udenlandsk valuta, hvorfor afkastet i disse afdelinger ikke er påvirket af valutarisiko.

I afdelingerne EuroKredit, Højrente Europa og Globale indeksobligationer investeres der i udenlandske obligationer udstedt i anden valuta end kroner og euro. Valutarisikoen reduceres ved anvendelse af valutaterminsforretninger. Som udgangspunkt søges en fuld valutakursafdækning i disse afdelinger, dog minimum 95% af valutapositioner i andet end euro og danske kroner.

Foreningens aktieafdelinger afdækker ikke valutarisikoen.

Tabellen herunder viser den procentvise fordeling af investeringer på en række valutaer i foreningens aktieafdelinger ultimo 2013.

### Valutæksporing i aktieafdelingerne ultimo 2013

Afdeling	DKK og EUR	USD relateret	GBP	JPY	Øvrige
Vækstlande	100%	-	-	-	-
Global Opportunities	1%	26%	-	-	73%
Danske aktier - Unit Link	19%	57%	4%	14%	6%
AMRA	98%	-	-	-	2%

Af tabellen fremgår, at den største beholdning i valutaer, der svinger meget overfor kroner, findes i afdelingerne Vækstlande, Global Opportunities og AMRA. En stigning eller et fald i dollaren overfor danske kroner vil således have størst effekt på afkastet i afdelingerne med Global Opportunities. I afdeling Danske aktier – Unit Link er valutarisikoen derimod begrænset.

## Bæredygtige investeringer

Foreningen formulerede i 2009 i samarbejde med Nykredit-koncernen en politik for bæredygtige investeringer. Politikken er i sin helhed beskrevet på foreningens hjemmeside:

<http://www.nykredit.dk/omnykredit/info/baeredygtighed/baeredygtige-investeringer.xml>

### Politik hvilende på bredt anerkendte konventioner og normer

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

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

### Politikken i praksis

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

Nykredit screener hvert kvartal udstedere af både aktier og obligationer i afdelingerne. Blandt de mere end 1.000 virksomheder i afdelingernes porteføljer har Nykredit fundet et begrænset antal tilfælde på brud på bredt anerkendte FN-konventioner eller Global Compact's principper.

### Dialog og aktivt ejerskab

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

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

### Systematik i processen

Aktivt ejerskab forudsætter klare mål, tidsgrænser og ikke

mindst vedholdenhed. Det er særdeles vigtigt med mange informationskilder og at forholde sig kritisk til dem. Det kan være en fordel at samarbejde med andre investorer, der har samme tilgang. Det giver flere adgang til centrale informationer og stiller investorerne stærkere overfor virksomheden. Det er også en mulighed at stemme på virksomhedens generalforsamling. I løbet af processen evaluerer Nykredit løbende udviklingen i det aktive ejerskab. Hvis det ikke er realistisk at nå målet, ekskluderes selskabet fra investeringsuniverset. Ved udgangen af 2013 var 12 selskaber ekskluderet fra foreningens investeringsunivers. Listen er offentligt tilgængelig via foreningens hjemmeside.

### Eksempler på foreningens aktive ejerskab

Ved årets udgang drev Nykredit Invest Engros aktivt ejerskab med fem selskaber. Året har dog været ret begivenhedsrigt med såvel afsluttede som nye forløb. Det er værd at fremhæve det aktive ejerskab med Olympus og BP.

Da Olympus' CEO Michael Woodford i oktober 2011 efter kun et halvt års ansættelse videresendte en revisionsundersøgelse til Olympus' bestyrelse med krav om firing af en stribe ledende medarbejdere, satte det gang i en kædereaktion af hændelser. Disse hændelser har sat fokus på governance problemer i japansk erhvervsliv og Olympus i særdeleshed. Bestyrelsen indledte med at sige Woodford op. Woodford gjorde dog offentligheden opmærksom på problemerne, og efterfølgende er bestyrelsesformand for Olympus og en stribe ledende medarbejdere sagt op. Selskabet er idømt betydelige millionbøder i Japan og USA. Retssag kører stadig i UK. Nykredit indledte sit aktive ejerskab med selskabet med det formål at få selskabet til erkende problemet og sikre sig mod gentagelse. Selskabet har erkendt problemet og er i færd med at gennemføre en stribe forbedringer.

Sidste år indeholdt årsberetningen et afsnit om det aktive ejerskab med BP som følge af bl.a. Macondo-ulykken i Den mexicanske Golf i 2010. I foråret holdt foreningens repræsentant møde med BP, der kunne oplyse, at kompensationer til berørte i vidt omfang var udbetalt. Der er dog fortsat retssager vedrørende kompensationer, herunder også offentlige myndigheder i staterne Texas, Mississippi og Florida. I december blev en af selskabets tidligere medarbejdere dømt for med vilje at have ødelagt beviser. De samlede omkostninger til bøder og kompensationer har nu langt oversteget 50 mia. kr. Også derfor er selskabets restrukturering med fokus på sikkerhed og ikke mindst en global høj standard glædelig. Selskabet oplyser selv, at det har gennemført 14 af de anbefalede sikkerhedsiltag, herunder oprettelsen af et uafhængigt organ til overvågning af sikkerheden. BP har således forbedret flere procedurer og kompenseret skadelidte i 2013, men foreningen vil fortsat føre en aktiv dialog med selskabet i 2014.

### Højrente Europa blev til European High Yield SRI

Blandt Nykredit Invest Engros mange investorer er også investorer, som ikke ønsker at være involveret i bestemte brancher gennem deres investeringer.

I 2013 indførte foreningen SRI-regler i afdeling Højrente Europa, der ved ændringen skiftede navn til European High Yield. Ændringen bevirkede, at afdelingen udelukker selskaber, der bryder international ret, eller har mere end 5% af deres indtægter fra alkohol, tobak, våben, porno eller hasardspil.

### Rådet for Samfundsansvar vedtager anbefalinger for investeringer i statsobligationer

Efter en periode med stor mediebevågenhed på investering i afrikanske statsobligationer aftalte regeringen og den finansielle branche i sommeren 2012, at de i fællesskab ville se nærmere på problemstillingen. I den forbindelse blev Rådet for Samfundsansvar bedt om at komme med sine anbefalinger. Rådet har siden 2009 rådgivet regeringen i spørgsmål om virksomheders samfundsansvar. Formanden er direktør i Novo Nordisk, Lise Kingo, og næstformand er generalsekretær i Dansk Røde Kors, Anders Ladekarl.

Opgaven viste sig hurtigt vanskeligere end forventet. Danmark er nemlig på forkant i denne diskussion, så der var ingen andre lande at hente inspiration fra. Derudover adskiller statsobligationer sig på flere punkter fra aktier og virksomhedsobligationer, hvilket også spiller ind i denne sammenhæng. Der kan eksempelvis være EU- eller FN-sanktioner mod et givet land. Samtidig kan der i modsætning til en virksomhed være demokratiske overvejelser at tage med, hvis en investor ønsker at anbefale ændringer overfor en stat.

Området rummer sine egne dilemmaer. På den ene side kan udviklingslande have svært ved at leve op til vores standarder for demokrati, korruptionsbekæmpelse, beskyttelse af miljøet mv., og på den anden side kan netop tilførsel af kapital gennem salg af statsobligationer være med til at skubbe udviklingen i den rigtige retning. Det kan være i investering, i bedre uddannelse eller i infrastruktur.

Rådet for Samfundsansvar anbefaler, at investorer forholder sig til, om landet er omfattet af sanktioner, og hvorledes landet lever op til anerkendte principper for samfundsansvar. Anbefalingen går kort og godt ud på, at vi som investorer forholder os til, hvad vi investerer i, og hvilke konsekvenser det kan have.

Det passer godt overens med Nykredits retningslinjer for investering i statsobligationer, som foreningen implementerede i juni 2012. Udgangspunktet er, at Nykredit ikke investerer i statsobligationer fra lande omfattet af finansielle sanktioner mod landet som helhed eller ledende personer i landet. Nykredit anerkender, at respekt for menneskerettigheder, demokrati, fokus på uddannelse, korruptionsbekæmpelse mv. kan fortælle meget om et lands udvikling. Nykredit anvender OECD's kreditrating af lande til at overvåge investeringerne.

Zimbabwe og Hviderusland er eksempler på to lande, der er udelukket fra investeringsuniverset. EU har iværksat omfattende sanktioner mod Zimbabwe, og den politiske ledelse i Hviderusland er personligt omfattet af sanktioner mod finansielle transaktioner. Dette faktum kombineret med baggrunden for sanktionerne - nemlig omfattende brud på menneskerettighederne, herunder politiske rettigheder - gør landenes statsobligationer uinteressante som langsigtet investering.

Foreningen er udelukkende eksponeret mod statsobligationer udstedt af lande med bedste OECD-rating. Alligevel screenes samtlige afdelinger hvert kvartal for overholdelse af politikken.

### Videndeling og udvikling

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

UN PRI-organisationens egen governance var i 2013 udsat for kritik. Nykredit er enig i denne kritik og har fremført den i samarbejde med andre nordiske investorer bl.a. på årsmødet i 2013. UN PRI har gennemført en stribe forbedringer, herunder fremlagt et detaljeret regnskab og budget. Der er planlagt en vurdering af organisationens governance af uafhængig ekstern rådgiver i 2014. Dette forløb vil Nykredit følge tæt, og Nykredit vil også i 2014 presse på for yderligere forbedringer.

## 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 nykreditinvest.dk.

### Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

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

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

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

Bestyrelsen og dens medlemmer er uafhængige af Nykredit-koncernen, 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](http://nykreditinvest.dk).

### Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser

Foreningen har i øjeblikket delegeret følgende opgaver: Investeringsrådgivning, porteføljeforvaltning, market maker, SRI-overvågning, investorrådgivning og distribution.

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](http://nykreditinvest.dk).

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

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

### Handel med underliggende værdipapirer

Foreningen har i sin aftale med investeringsrådgiverne 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, investeringsrådgiverne og depotselskab. Investeringsretningslinjerne er udfærdiget i overensstemmelse med den risikoprofil, som bestyrelsen har fastlagt for i de enkelte afdelinger. Direktionen i investeringsforvaltningsselskabet rapporterer løbende til bestyrelsen om overholdelsen af rammerne i såkaldte compliance-oversigter.

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

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

Bestyrelsen vurderer hele foreningens regnskabsafslutningsproces inden regnskabsafslutningen.

### Foreningens aktionærrettigheder

I de afdelinger, der investerer enten direkte i aktier eller i andre investeringsforeninger, har foreningen aktionær- eller investorerrettigheder. Disse rettigheder kan typisk udøves på selskabernes eller investeringsforeningernes generalforsamlinger. Læs mere om bestyrelsens politik for udøvelse af stemmerettigheder i afsnittet 'Øvrige forhold'.

### Revisionen

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



### Væsentlige aftaler

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

#### Depotselskabsaftale

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

Som led i aftalen betaler foreningen et fast grundbeløb pr. afdeling samt et gebyr pr. transaktion plus VP-omkostninger. Derudover betaler foreningen et gebyr baseret på kursværdien af udenlandske værdipapirer. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til depotselskab inkl. udgifter til VP mv. 3,3 mio. kr. mod 1,7 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. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på hjemmesiden.

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til administration 9,4 mio. kr. mod 7,7 mio. kr. året før.

#### Aftaler om investeringsrådgivning og porteføljevaltning

Foreningen har en aftale om investeringsrådgivning med Nykredit Bank A/S. Foreningen har en porteføljevaltningsaftale med Wellington Management Company, LLP, USA og Lazard Asset Management Ltd., England. Ifølge aftalen skal rådgiver og porteføljevaltere levere rådgivning, der kan danne grundlag for, at investeringsforvaltningsselskabet kan træffe beslutninger om placering af investorenes midler. Rådgivning og porteføljepleje skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for den enkelte afdeling.

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

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til investeringsrådgiver og porteføljevaltere 22,2 mio. kr. mod 16,4 mio. kr. året før.

#### Samarbejdsaftale

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

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

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

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til markedsføring 1,0 mio. kr. mod 0,9 mio. kr. året før.

#### Prisstilleraftale / Market maker

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

#### Revision

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 153 t.kr. mod 151 t.kr. året før. I 2013 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor udover det, der vedrører den lovpligtige revision.

## Generalforsamling 2014

Foreningens generalforsamling afholdes torsdag den 3. 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*
EuroKredit	0,00 EUR
Vækstlande	0,00 kr.
European High Yield SRI	4,80 kr.
Lange obligationer	600,00 kr.
Global Opportunities	8,50 kr.
Danske aktier - Unit Link	15,60 kr.
KF Danske obligationer	260,00 kr.
Globale indeksobligationer	0,00 EUR

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

## Øvrige forhold

### Samfundsansvar

Foreningen tager hensyn til miljø, social ansvarlighed og god selskabsledelse, når den udvælger sine investeringer.

Foreningen har formuleret en politik for bæredygtige investeringer – også kaldet SRI (Socially Responsible Investments) – i samarbejde med Nykreditkoncernen. Politikken er beskrevet i afsnittet 'Bæredygtige investeringer'.

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

### Politik vedrørende det underrepræsenterede køn

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

Foreningens politik på området har i 2013 været opfyldt.

### Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

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

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

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

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

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

Født: 1947

Indvalgt i bestyrelsen: 2000

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i Investeringsforeningen Nykredit Invest, Placeringsforeningen Nykredit Invest, Specialforeningen Nykredit Invest, Dandrit Biotech A/S, LHK Stillads A/S, Bioporto A/S med tilhørende datterselskaber, Go-Minisite ApS, Pirutech ApS og Fonden Dansk Standard. Næstformand for Professionel Forening Institutionel Investor. Medlem af bestyrelsen i ATP Invest III F.M.B.A., EMD Invest 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., Investeringsforeningen Investin, Investin Pro F.M.B.A, Investin professionel forening, Nykredit AIDA II F.M.B.A., Nykredit KOBRA F.M.B.A., Nykredit KOBRA II F.M.B.A., Nykredit KOBRA III F.M.B.A., Nykredit Nykredit Mira III F.M.B.A., Placeringsforeningen Investin, Pro-Target Invest F.M.B.A., Polaris Management A/S med tilhørende datterselskaber, Carmo A/S, Bolux A/S med tilhørende datterselskaber og Labflex A/S. Medlem i Landsskatteretten, Medlem i NASDAQ OMX Copenhagen rådgivende udvalg, Medlem af repræsentantskabet i Foreningen Nykredit.

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

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

Født: 1965

Indvalgt i bestyrelsen: 2012

Øvrige tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i ATP Invest III F.M.B.A., Investeringsforeningen Nykredit Invest, Placeringsforeningen Nykredit Invest og Specialforeningen Nykredit Invest.

### Professor **David Lando**

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

Født: 1964

Indvalgt i bestyrelsen: 2000

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i EMD Invest 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., Investeringsforeningen Investin, Investin Pro F.M.B.A, Investin professionel forening, Nykredit AIDA II F.M.B.A., Nykredit KOBRA F.M.B.A., Nykredit KOBRA II F.M.B.A., Nykredit KOBRA III F.M.B.A., Nykredit Mira III F.M.B.A., Placeringsforeningen Investin, Pro-Target Invest F.M.B.A. og Professionel Forening Institutionel Investor. Medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningen Nykredit Invest, Placeringsforeningen Nykredit Invest og Specialforeningen Nykredit Invest.

### Direktør **Tine Roed**

Dansk Industri, Industriens Hus, Rådhuspladsen, 1787 København V

Født: 1964

Indvalgt i bestyrelsen: 2012

Øvrige tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningen Nykredit Invest, Placeringsforeningen Nykredit Invest, Specialforeningen Nykredit Invest og Garantifonden for indskydere og investorer. Medlem i Det Finansielle Råd, Medlem i Konkurrencerådet, Medlem i Rådet for Samfundsansvar og Medlem i Skatterådet.

### **Bestyrelsens møder**

Bestyrelsen har i 2013 afholdt 6 ordinære møder.

### **Bestyrelsens aflønning**

Som honorar til bestyrelsen for 2013 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 225 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 75 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 50 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 investerer i investment grade-kreditobligationer primært denomineret i EUR. Hovedparten af afdelingens formue placeres i en veldiversificeret portefølje af kreditobligationer med en kreditrating på A-BBB. Afdelingen investerer kun i begrænset omfang i obligationer med en kreditvurdering under BBB-. Afdelingen rådgives af Nykredit Bank A/S.

Afdelingen er målrettet den risikotolerante investor med en længere investeringshorisont eller med accept af investeringer med en middel risikoprofil. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark, Bank of America ML EMU A-BBB ex Tobacco.

### Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 3,52%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 2,75% i samme periode. Afkastet er på niveau med ledelsens forventning primo året, men højere end benchmark.

Årets afkast blev som ventet moderat positivt. Den positive udvikling blev drevet af en indsnævring af kreditspændet, mens den generelle rentestigning i 2013 reducerede afkastet.

Afdelingens merafkast i forhold til benchmark kan især tilskrives en overvægt af obligationer udstedt af banker og forsikringselskaber. Disse obligationer, som hører til de mere risikobetonede i segmentet investment grade, steg mærkbart i 2013. Omvendt bidrog en undervægt i spanske og italienske virksomhedsobligationer derimod negativt til merafkastet.

I andet halvår 2013 gav bestyrelsen bemyndigelse til at udnytte vedtægternes mulighed for at anvende afledte finansielle instrumenter på ikke-dækket basis. Bemyndigelsen blev brugt til at øge eksponeringen til 101,5% af formuen for at optimere afkastprofilen af afdelingens investeringer. Gearingen skete via repo-forretninger.

Ultimo 2013 var afdelingen overvægtet i obligationer udstedt af finansielle virksomheder, mens obligationer udstedt af forsyningselskaber og sydeuropæiske udstedere var undervægtet. Afdelingens beta (samvariation med markedet) var på niveau med benchmark.

Afdelingens nettoresultat blev på 3,8 mio. EUR. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 94,3 mio. EUR svarende til en indre værdi på 116,40 EUR pr. andel. For 2013 indstiller bestyrelsen, at afdelingen ikke udbetaler udlodning.

### Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2013 været 5,7% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risici i afdelingen er rente- og obligationsmarkeds risiko samt udstederspecifik trisiko. Valutarisikoen anses som begrænset ved, at afdelingen primært investerer i euro-denominerede obligationer og anvender valutakurssikring ved væsentlige investeringer i andre valutaer. Udstederspecifik risiko begrænses ved at sprede investeringerne på mange udstedelser fordelt på lande, brancher og selskaber. Renterisikoen i afdelingen søges holdt på niveau med benchmark, hvilket medfører, at renterisikoen typisk vil ligge i niveauet 3-4 år målt ved varigheden.

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 markedsrenterne vil stige en anelse i 2014. Den positive makroøkonomiske udvikling forventes derimod at kunne indsnævre kreditspændet en smule yderligere, hvorfor afdelingen i 2014 forventes at kunne give et moderat positivt afkast på niveau med afkastet i 2013 eller lidt lavere.

<b>Nøgletal</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Årets afkast i procent	3,52	15,78	-0,64	8,62	30,00
Indre værdi pr. andel (i EUR)	116,40	112,45	97,13	97,75	89,99
Udlodning pr. andel (i EUR)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent	0,34	0,30	0,24	0,20	0,19
Sharpe ratio	1,15	0,31	-0,07	-0,08	-0,19
Årets nettoresultat (i 1.000 EUR)	3.821	17.591	-973	10.987	33.083
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 EUR)	94.314	143.636	73.362	118.438	156.578
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	810	1.277	756	1.212	1.740
Omsætningshastighed	0,46	0,29	0,20	0,31	0,02

Resultatopgørelse i 1.000 EUR		2013	2012
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	4.662	5.328
	Renteudgifter	-19	-5
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>4.643</b>	<b>5.323</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	-389	12.633
	Afledte finansielle instrumenter	-30	36
	Valutakonti	13	-1
3	Handelsomkostninger	-	-7
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-406</b>	<b>12.661</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>4.237</b>	<b>17.984</b>
4	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>421</b>	<b>388</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>3.816</b>	<b>17.596</b>
	<b>Skat</b>	<b>-5</b>	<b>5</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>3.821</b>	<b>17.591</b>
	<b>Formuebevægelser</b>		
	Udlodningsregulering	2.490	-7.805
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>2.490</b>	<b>-7.805</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>6.311</b>	<b>9.786</b>
5	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>-869</b>	<b>-</b>
	Negativ udlodning til overførsel	-869	-
	<b>Overført til formuen</b>	<b>7.180</b>	<b>9.786</b>

## Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 EUR

Note	AKTIVER	2013	2012
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	95	652
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>95</b>	<b>652</b>
6	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	24.486	14.765
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	71.265	125.086
	<b>I alt obligationer</b>	<b>95.751</b>	<b>139.851</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	6	-
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>6</b>	<b>-</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.887	3.235
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.887</b>	<b>3.235</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>97.739</b>	<b>143.738</b>
	<b>PASSIVER</b>		
7,8	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>94.314</b>	<b>143.636</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	57	-
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>57</b>	<b>-</b>
	<b>Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi</b>	<b>3.230</b>	<b>-</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	136	102
	Skyldige renter	2	-
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>138</b>	<b>102</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>97.739</b>	<b>143.738</b>
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		



## Noter til regnskabet i 1.000 EUR

## Henvvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 23.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 25.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 73 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	-	4		
Noterede obligationer fra danske udstedere	728	445		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.934	4.879		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>4.662</b>	<b>5.328</b>		
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere	860	1.679		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-1.249	10.954		
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>-389</b>	<b>12.633</b>		
<b>3 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	-	11		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-	-4		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>-</b>	<b>7</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>4 Administrationsomkostninger 2013</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	9	9	
Revisionshonorar til revisorer	2	-	2	
Gebyrer til depotselskab	23	-	23	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	308	-	308	
Fast administrationshonorar	73	-	73	
Øvrige omkostninger	4	2	6	
<b>I alt administrationsomkostninger 2013</b>	<b>410</b>	<b>11</b>	<b>421</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2012</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	5	5	
Revisionshonorar til revisorer	2	-	2	
Gebyrer til depotselskab	17	-	17	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	279	-	279	
Fast administrationshonorar	82	-	82	
Øvrige omkostninger	2	1	3	
<b>I alt administrationsomkostninger 2012</b>	<b>382</b>	<b>6</b>	<b>388</b>	

## Noter til regnskabet i 1.000 EUR

	2013	2012
<b>5 Til rådighed for udlodning</b>		
Fremførte tab	-12.362	-
Renter og udbytter	4.644	5.318
Ikke refunderbare udbytteskatter	5	-
Kursgevinst til udlodning	4.463	2.463
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-421	-388
Udlodningsregulering	2.490	-7.805
<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>-1.181</b>	<b>-412</b>
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	312	412
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>-869</b>	<b>-</b>
<b>6 Obligationer</b>	<b>%</b>	
Varighedsfordeling		
0 - 1 år	2,36	
1 - 3,6 år	37,39	
3,6 + år	60,25	
	<b>100,00</b>	
<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>		
	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>7 Medlemmernes formue</b>		
Medlemmernes formue primo	143.636	73.361
Emissioner i året	9.806	80.394
Indløsninger i året	-63.127	-28.087
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	178	377
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	-2.490	7.805
Negativ udlodning til overførsel	-869	-
Overført fra resultatopgørelsen	7.180	9.786
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>94.314</b>	<b>143.636</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	1.277	755
Emissioner i året	86	777
Indløsninger i året	-553	-255
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>810</b>	<b>1.277</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,65	97,23
Øvrige finansielle instrumenter	5,35	2,77
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Afdelingsberetning

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

### Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i aktier udstedt af selskaber, der er hjemmehørende eller har hovedaktivitet i emerging markets lande. Afdelingen rådgives af Lazard Asset Management.

Afdelingen henvender sig primært til den risikovillige investor med en lang investeringshorisont eller med accept af investeringer med en høj risikoprofil. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark, MSCI Emerging Markets Free.

### Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på -4,97%. Afdelingens benchmark gav et afkast på -6,82% i samme periode. Afkastet er højere end benchmark, men lavere end ledelsens forventning primo året som følge af den negative udvikling for såvel emerging markets aktier som valutaer.

Emerging markets lande gav et væsentligt lavere afkast end verdensmarkedsindekset i 2013, hvilket primært kan tilskrives nervøsiteten for en stramning af den amerikanske pengepolitik, den kinesiske vækst samt faldende råvarepriser. Kapitalstrømmen vendte ud af emerging markets, hvilket skabte fald i såvel aktiekurser som i emerging markets valutaer. Markederne blev heller ikke hjulpet af den sociale uro, der opstod i Egypten, Tyrkiet og Brasilien i det forgangne år.

Den relative afkastudvikling i afdelingen i forhold til benchmark var positiv i 2013 som følge af aktievalget i sektorerne informationsteknologi, energi og telekommunikation og i landene Rusland, Sydkorea, Kina og Brasilien. Investering i Argentina, som ikke indgår i benchmark, medførte også et merafkast i 2013. Omvendt blev afdelingens relative afkast reduceret af aktievalget i sektorerne stabile forbrugsgoder og industri samt af aktievalget i Sydafrika.

Investeringsstrategien i 2013 har været at omlægge fra sektorer og aktier, som relativt har klaret sig godt, til sektorer og aktier, som har givet relativt dårligere afkast.

Afdelingens nettoresultat blev på -86,7 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 1.813,3 mio. kr. svarende til en indre værdi på 103,68 kr. pr. andel. For 2013 indstiller bestyrelsen, at afdelingen ikke udbetaler udlodning.

### Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2013 været 18,6% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Afdelingens primære risikofaktorer er emerging markets risiko, valutarisiko samt udstederspecifik risiko. Udover spredning på mange markeder søges emerging markets-risikoen ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum. Valutarisiko søges alene begrænset i afdelingen med spredning på mange markeder. Udstederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på en række selskaber fordelt på mange lande og brancher.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

### Forventninger

Aktiemarkedene i emerging markets landene ventes i 2014 at blive præget af fortsat usikkerhed med kursudsving til følge. Økonomierne i udviklingslandene forventes på sigt at fastholde en fornuftig vækst, hjulpet af sunde offentlige og private balancer.

Afkastet i afdelingen skønnes at blive moderat positivt i 2014. Skønnet er imidlertid omgærdet af stor usikkerhed på grund af mange emerging markets landes følsomheden overfor udviklingen på råvaremarkedet.

## Nøgletal

	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent	-4,97	20,31	-15,72	31,62	69,48
Indre værdi pr. andel (i kr.)	103,68	111,14	94,17	116,87	91,62
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,00	2,00	2,00	4,75	3,25
Omkostningsprocent	0,97	1,03	1,09	1,17	1,30
Sharpe ratio	0,89	0,09	0,04	0,28	0,37
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-86.702	161.198	-127.459	161.903	175.528
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.813.303	1.272.696	698.567	796.353	463.917
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	17.491	11.452	7.418	6.814	5.064
Omsætningshastighed	0,15	0,19	0,15	0,24	0,44

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	89	33
	Renteudgifter	-30	-11
	Udbytter	52.739	28.471
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>52.798</b>	<b>28.493</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Kapitalandele	-109.833	148.935
	Afledte finansielle instrumenter	1.253	-1.165
	Valutakonti	-7.053	-413
	Øvrige aktiver/passiver	-1	-12
3	Handelsomkostninger	-2.128	-1.824
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-117.762</b>	<b>145.521</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>-64.964</b>	<b>174.014</b>
4	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>16.797</b>	<b>9.624</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-81.761</b>	<b>164.390</b>
	<b>Skat</b>	<b>4.941</b>	<b>3.192</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-86.702</b>	<b>161.198</b>
	<b>Formuebevægelser</b>		
	Udlodningsregulering	-7.590	7.207
	Udlodning overført fra sidste år	1.309	1.462
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-6.281</b>	<b>8.669</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>-92.983</b>	<b>169.867</b>
5	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>-58.215</b>	<b>24.212</b>
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	-	22.903
	Overført til udlodning næste år	-	1.309
	Negativ udlodning til overførsel	-58.216	-
	<b>Overført til formuen</b>	<b>-34.768</b>	<b>145.655</b>

## Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	35.115	57.691
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>35.115</b>	<b>57.691</b>
6	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.715.662	1.215.958
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	69.131	-
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>1.784.793</b>	<b>1.215.958</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	120	851
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	2.993	466
	Aktuelle skatteaktiver	-	151
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>3.113</b>	<b>1.468</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.823.021</b>	<b>1.275.117</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
7,8	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>1.813.303</b>	<b>1.272.696</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	1
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-</b>	<b>1</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	7.600	2.230
	Gæld vedrørende handelsafvikling	2.118	190
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>9.718</b>	<b>2.420</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.823.021</b>	<b>1.275.117</b>
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 23.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 25.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 73 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	89	33		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>89</b>	<b>33</b>		
<b>2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber	-	3		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-105.346	145.388		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-4.487	3.544		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>-109.833</b>	<b>148.935</b>		
<b>3 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	3.596	2.744		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1.468	-920		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>2.128</b>	<b>1.824</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>4 Administrationsomkostninger 2013</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	60	60	
Revisionshonorar til revisorer	15	2	17	
Gebyrer til depotselskab	1.971	-	1.971	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	10.877	-	10.877	
Fast administrationshonorar	3.773	-	3.773	
Øvrige omkostninger	85	14	99	
<b>I alt administrationsomkostninger 2013</b>	<b>16.721</b>	<b>76</b>	<b>16.797</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2012</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	45	45	
Revisionshonorar til revisorer	15	2	17	
Gebyrer til depotselskab	785	-	785	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	6.496	-	6.496	
Fast administrationshonorar	2.230	-	2.230	
Øvrige omkostninger	42	9	51	
<b>I alt administrationsomkostninger 2012</b>	<b>9.568</b>	<b>56</b>	<b>9.624</b>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2013	2012
<b>5 Til rådighed for udlodning</b>		
Fremførte tab	-132.958	-
Renter og udbytter	52.791	28.508
Ikke refunderbare udbytteskatter	-4.790	-3.192
Kursgevinst til udlodning	33.023	-149
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-16.797	-9.624
Udlodningsregulering	-7.590	7.207
Udlodning overført fra sidste år	1.309	1.462
<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>-75.012</b>	<b>24.212</b>
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	16.797	-
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>-58.215</b>	<b>24.212</b>
<b>6 Kapitalandele</b>	<b>%</b>	
Sektorfordeling		
Finans	30,77	
Informationsteknologi	17,61	
Telekommunikation	11,95	
Konsumentvarer	11,83	
Varige forbrugsgoder	8,93	
Energ	7,63	
Industri	7,56	
Råvarer	3,72	
	<b>100,00</b>	
<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>		
	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>7 Medlemmernes formue</b>		
Medlemmernes formue primo	1.272.696	698.567
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-31.919	-14.837
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-	-37
Emissioner i året	661.569	428.441
Indløsninger i året	-4.732	-2.213
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	2.392	1.577
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	7.590	-7.207
Udlodning overført fra sidste år	-1.309	-1.462
Overført til udlodning næste år	-	1.309
Negativ udlodning til overførsel	-58.216	-
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	-	22.903
Overført fra resultatopgørelsen	-34.768	145.655
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>1.813.303</b>	<b>1.272.696</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	11.452	7.419
Emissioner i året	6.083	4.054
Indløsninger i året	-44	-21
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>17.491</b>	<b>11.452</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	93,61	95,18
Øvrige finansielle instrumenter	6,39	4,82
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Afdelingsberetning

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

### Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i højtforrentede obligationer udstedt af selskaber, der er hjemmehørende eller har hovedaktivitet i Europa. Kreditvurderingen for værdipapirerne i afdelingen vil normalt ligge i området BB+ til B-, men 20% af porteføljen kan placeres i værdipapirer med en kreditvurdering på CC+ og derunder.

Afdelingen bliver styret passivt med det formål at kopiere afkastudvikling i benchmark, IBOXX EUR Liquid High Yield 30 Indeks under hensyntagen til afdelingens SRI-profil.

Afdelingen investerer ikke i selskaber, hvor mere end 5% af omsætningen stammer fra produktion eller distribution af alkohol, tobak, våben, pornografi eller hasardspil.

Afdelingen henvender sig primært til den risikotolerante investor med en lang investeringshorisont eller med accept af investeringer med en middel risikoprofil.

### Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 8,15%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 8,41% i samme periode. Afkastet er en anelse lavere end benchmark og ledelsens forventning primo året.

Afdelingen indførte i første halvår 2013 en SRI-politik. SRI-politikken indebærer, at afdelingen som beskrevet i afsnittet om investeringsområde fravælger at investere i visse typer virksomheder. Afdelingen ændrede endvidere navn fra Højrente Europa til European High Yield SRI i 1. halvår 2013.

Afdelingen har i året investeret med en spredning på selskabsudstedelser, der afspejler benchmark. Et enkelt selskab i benchmark er fravalgt, da det ikke opfylder SRI-kriterierne. Tracking error på afdelingens månedlige afkast i forhold til afdelingens benchmark udgjorde 0,33% i 2013.

Afdelingens nettoresultat blev på 44,8 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 599,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 118,80 kr. pr. andel. For 2013 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 4,80 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 7,7% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risici i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisiko samt udstederspecifik risiko. Valutarisikoen anses som begrænset ved, at afdelingen primært investerer i euro-denominerede obligationer og anvender valutakurssikring ved væsentlige investeringer i andre valutaer.

Udstederspecifik risiko begrænses ved at sprede investeringerne på ca. 30 selskaber fordelt på lande og brancher som i benchmark. Renterisikoen i afdelingen søges holdt på niveau med benchmark, hvilket medfører, at renterisikoen typisk vil ligge i niveauet 3-4 år målt ved varigheden. Varigheden i afdelingen var 2,9 år ultimo 2013.

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 markedsrenterne vil stige en anelse i 2014. Den positive makroøkonomiske udvikling forventes derimod at kunne indsnævre kreditspændet en smule yderligere, hvorfor afdelingen i 2014 forventes at kunne give et moderat positivt afkast på niveau med afkastet i 2013 eller lidt lavere.

## Nøgletal

Årets afkast i procent	8,15
Indre værdi pr. andel (i kr.)	118,80
Udlodning pr. andel (i kr.)	4,80
Omkostningsprocent	0,55
Sharpe ratio	1,30
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	44.754
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	599.509
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	5.046
Omsætningshastighed	0,89

	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent	8,15	17,44	-6,03	13,05	52,27
Indre værdi pr. andel (i kr.)	118,80	109,85	93,53	116,75	109,99
Udlodning pr. andel (i kr.)	4,80	0,00	0,00	18,25	7,25
Omkostningsprocent	0,55	0,56	1,04	1,11	0,70
Sharpe ratio	1,30	0,39	0,10	0,32	0,23
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	44.754	50.062	-3.415	5.977	110.343
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	599.509	538.512	11.705	130.619	51.717
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	5.046	4.902	125	1.119	470
Omsætningshastighed	0,89	1,21	0,28	0,79	0,65



Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	34.957	24.565
	Renteudgifter	-1	-2
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>34.956</b>	<b>24.563</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	12.973	27.662
3	Kapitalandele	-	32
	Afledte finansielle instrumenter	104	2
	Valutakonti	-26	-26
4	Handelsomkostninger	-88	-37
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>12.963</b>	<b>27.633</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>47.919</b>	<b>52.196</b>
5	Administrationsomkostninger	3.165	2.134
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>44.754</b>	<b>50.062</b>
	<b>Formuebevægelser</b>		
	Udlodningsregulering	724	-39.828
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>724</b>	<b>-39.828</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>45.478</b>	<b>10.234</b>
6	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>24.508</b>	-
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	24.223	-
	Overført til udlodning næste år	285	-
	<b>Overført til formuen</b>	<b>20.970</b>	<b>10.234</b>

## Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	1.273	839
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>1.273</b>	<b>839</b>
7	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	5.075	-
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	575.406	526.863
	Unoterede udenlandske obligationer	5.680	-
	<b>I alt obligationer</b>	<b>586.161</b>	<b>526.863</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	104	-
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>104</b>	<b>-</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	12.832	11.408
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>12.832</b>	<b>11.408</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>600.370</b>	<b>539.110</b>
	<b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>599.509</b>	<b>538.512</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	861	598
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>861</b>	<b>598</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>600.370</b>	<b>539.110</b>
10	<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 23.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 25.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 73 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	3	2		
Noterede obligationer fra danske udstedere	9	5		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	34.913	24.459		
Unoterede udenlandske obligationer	32	99		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>34.957</b>	<b>24.565</b>		
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere	-29	4		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	13.110	28.270		
Unoterede udenlandske obligationer	-108	-612		
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>12.973</b>	<b>27.662</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-	32		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>-</b>	<b>32</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	113	88		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-25	-51		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>88</b>	<b>37</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2013</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	20	20	
Revisionshonorar til revisorer	15	2	17	
Gebyrer til depotselskab	277	-	277	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.103	-	2.103	
Fast administrationshonorar	724	-	724	
Øvrige omkostninger	16	8	24	
<b>I alt administrationsomkostninger 2013</b>	<b>3.135</b>	<b>30</b>	<b>3.165</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2012</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	19	19	
Revisionshonorar til revisorer	15	2	17	
Markedsføringsomkostninger	39	-	39	
Gebyrer til depotselskab	153	-	153	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.335	-	1.335	
Fast administrationshonorar	561	-	561	
Øvrige omkostninger	9	1	10	
<b>I alt administrationsomkostninger 2012</b>	<b>2.112</b>	<b>22</b>	<b>2.134</b>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2013	2012
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		
Fremførte tab	-22.935	-
Renter og udbytter	34.955	24.720
Kursgevinst til udlodning	14.929	13.881
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.165	-2.134
Udlodningsregulering	724	-39.828
<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>24.508</b>	<b>-3.361</b>
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	-	3.361
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>24.508</b>	<b>-</b>
<b>7 Obligationer</b>	<b>%</b>	
Ratingfordeling		
BB	66,38	
B	29,05	
<CCC	4,57	
	<b>100,00</b>	
<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>		
<b>8 Medlemmernes formue</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Medlemmernes formue primo	538.512	11.703
Emissioner i året	135.533	576.636
Indløsninger i året	-120.548	-102.696
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.258	2.807
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	-724	39.828
Overført til udlodning næste år	285	-
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	24.223	-
Overført fra resultatopgørelsen	20.970	10.234
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>599.509</b>	<b>538.512</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	4.902	125
Emissioner i året	1.201	5.758
Indløsninger i året	-1.057	-981
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>5.046</b>	<b>4.902</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,55	97,62
Øvrige finansielle instrumenter	3,45	2,38
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Afdelingsberetning

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

### Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i lange stats- og realkreditobligationer udstedt i kroner eller i euro. Der foretages alene investering i obligationer omfattet af § 162, stk. 1, nr. 1 - 3 i lov om finansiel virksomhed, jf. § 164, stk. 4 i lov om finansiel virksomhed, såkaldte guldrandede obligationer. Renterisikoen målt ved den gennemsnitlige, korrigerede varighed vil primært ligge mellem 4 og 6 år. Afdelingen rådgives af Nykredit Bank A/S.

Afdelingen er målrettet den risikotolerante investor med en længere investeringshorisont eller med accept af investeringer med en middel risikoprofil. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der minimum er på linje med afdelingens benchmark, Nordea Statsobligationsindeks 5Y.

### Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på -0,52%. Afdelingens benchmark gav et afkast på -1,81% i samme periode. Afkastet er lavere end ledelsens forventning primo året, men bedre end markedsudviklingen målt ved benchmark.

Årets afkast i afdelingen skal ses i lyset af det lave renteniveau samt af 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 2-lags løsning for realkreditfinansiering.

Afdelingens nettoresultat blev på -9,8 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 1.942,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 10.250,81 kr. pr. andel. For 2013 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 600,00 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 3,0% 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 på mellem 4 år og 6 år målt ved varigheden. Da afdelingen investerer i realkreditobligationer, vil der også 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 Lange obligationer ventes derfor at give et moderat positivt afkast i 2014.

## Nøgletal

Årets afkast i procent	-0,52
Indre værdi pr. andel (i kr.)	10.250,81
Udlodning pr. andel (i kr.)	600,00
Omkostningsprocent	0,22
Sharpe ratio	1,23
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-9.828
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.941.995
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	190
Omsætningshastighed	0,68

	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent	-0,52	7,04	10,08	6,50	5,49
Indre værdi pr. andel (i kr.)	10.250,81	10.973,39	10.573,92	10.500,44	10.272,47
Udlodning pr. andel (i kr.)	600,00	675,00	325,00	875,00	425,00
Omkostningsprocent	0,22	0,22	0,22	0,22	0,21
Sharpe ratio	1,23	1,21	0,72	0,26	0,20
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-9.828	137.985	188.708	189.667	141.058
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.941.995	2.084.791	1.965.099	2.217.085	2.805.628
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	190	190	186	211	273
Omsætningshastighed	0,68	0,78	0,83	0,74	0,77

## Lange obligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	79.864	68.042
2	Renteudgifter	-145	-624
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>79.719</b>	<b>67.418</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Obligationer	-85.148	74.997
4	Afledte finansielle instrumenter	17	-
5	Handelsomkostninger	-2	-
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-85.133</b>	<b>74.997</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>-5.414</b>	<b>142.415</b>
6	Administrationsomkostninger	4.414	4.430
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-9.828</b>	<b>137.985</b>
	<b>Formuebevægelser</b>		
	Udlodningsregulering	-1.928	771
	Udlodning overført fra sidste år	3.572	827
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>1.644</b>	<b>1.598</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>-8.184</b>	<b>139.583</b>
7	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>114.079</b>	<b>131.813</b>
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	113.669	128.241
	Overført til udlodning næste år	409	3.572
	<b>Overført til formuen</b>	<b>-122.263</b>	<b>7.770</b>

## Lange obligationer

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	97.932	85.452
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>97.932</b>	<b>85.452</b>
	<b>Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi</b>		
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	18.591	66.465
	<b>I alt udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi</b>	<b>18.591</b>	<b>66.465</b>
8	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.473.297	2.799.244
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	150.419	49.213
	<b>I alt obligationer</b>	<b>2.623.716</b>	<b>2.848.457</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	18.611	19.020
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	64.095
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>18.611</b>	<b>83.115</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.758.850</b>	<b>3.083.489</b>
	<b>PASSIVER</b>		
9,10	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>1.941.995</b>	<b>2.084.791</b>
	<b>Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi</b>	<b>797.304</b>	<b>931.211</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	960	819
	Gæld vedrørende handelsafvikling	18.590	66.668
	Skyldige renter	1	-
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>19.551</b>	<b>67.487</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>2.758.850</b>	<b>3.083.489</b>
11	<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 23.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 25.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 73 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	103	396		
Noterede obligationer fra danske udstedere	71.179	53.054		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	5.497	94		
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	3.085	14.498		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>79.864</b>	<b>68.042</b>		
<b>2 Renteudgifter</b>				
Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	145	624		
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>145</b>	<b>624</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab obligationer</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere	-83.154	74.857		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-1.994	140		
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>-85.148</b>	<b>74.997</b>		
<b>4 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>				
Andre kontrakter	4	-		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	13	-		
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>	<b>17</b>	<b>-</b>		
<b>5 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	2	-		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>2</b>	<b>-</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>6 Administrationsomkostninger 2013</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	69	69	
Revisionshonorar til revisorer	15	2	17	
Gebyrer til depotselskab	78	-	78	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.038	-	2.038	
Fast administrationshonorar	2.125	-	2.125	
Øvrige omkostninger	58	29	87	
<b>I alt administrationsomkostninger 2013</b>	<b>4.314</b>	<b>100</b>	<b>4.414</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2012</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	74	74	
Revisionshonorar til revisorer	15	2	17	
Gebyrer til depotselskab	57	-	57	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.052	-	2.052	
Fast administrationshonorar	2.169	-	2.169	
Øvrige omkostninger	26	35	61	
<b>I alt administrationsomkostninger 2012</b>	<b>4.319</b>	<b>111</b>	<b>4.430</b>	



## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2013	2012
<b>7 Til rådighed for udlodning</b>		
Fremførte tab	-927	-
Renter og udbytter	79.719	67.437
Kursgevinst til udlodning	38.057	67.208
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-4.414	-4.430
Udlodningsregulering	-1.928	771
Udlodning overført fra sidste år	3.572	827
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>114.079</b>	<b>131.813</b>
<b>8 Obligationer</b>	<b>%</b>	
Varighedsfordeling		
0 - 1 år	33,89	
1 - 3,6 år	3,46	
3,6 + år	62,65	
	<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden <a href="http://nykreditinvest.dk">nykreditinvest.dk</a>.                      Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>9 Medlemmernes formue</b>		
Medlemmernes formue primo	2.084.791	1.965.100
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-130.749	-60.399
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-	351
Emissioner i året	177.803	85.517
Indløsninger i året	-180.369	-43.869
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	348	106
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	1.928	-771
Udlodning overført fra sidste år	-3.572	-827
Overført til udlodning næste år	409	3.572
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	113.669	128.241
Overført fra resultatopgørelsen	-122.263	7.770
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>1.941.995</b>	<b>2.084.791</b>
<b>10 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	190	186
Emissioner i året	17	8
Indløsninger i året	-17	-4
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>190</b>	<b>190</b>
<b>11 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	73,38	69,78
Øvrige finansielle instrumenter	26,62	30,22
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Afdelingsberetning

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

### Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer globalt i aktier. Afdelingen rådgives af Wellington Management Company.

Afdelingen henvender sig primært til den risikovillige investor med en lang investeringshorisont eller med accept af investeringer med en høj risikoprofil. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der minimum er på linje med afdelingens benchmark, MSCI All Country World indekset.

### Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 28,78%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 17,49% i samme periode. Afkastet er højere end ledelsens forventning primo året og væsentligt højere end benchmark.

Afdelingen gav i 2013 et afkast, der var væsentligt højere end benchmark som følge af aktievalget samt undervægt i emerging markets. Især aktievalget i finanssektoren samt i industri og informationsteknologi og undervægt i sektorerne energi og råvarer bidrog til merafkastet.

Afdelingen har gennem året været overvægtet i Europa, idet den lempelige pengepolitik på sigt ventes at fremtvinge økonomisk vækst og dermed understøtte en bedre værdiansættelse af en række europæiske kvalitetselskaber. Afdelingen var tillige overvægtet i Japan, men undervægtet i emerging markets.

Afdelingens nettoresultat blev på 148,8 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 738,2 mio. kr. svarende til en indre værdi på 133,25 kr. pr. andel. For 2013 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 8,50 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 16,0% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdeling Global Opportunities er aktiemarkedsrisiko, valutarisiko samt udstederspecifik risiko. Udover spredning på mange markeder søges aktiemarkedsrisikoen ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum. Valutarisiko søges alene begrænset i afdelingen med spredning på mange markeder. Udstederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på en række selskaber fordelt på mange lande og brancher.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

### Forventninger

Den globale økonomi ventes at udvise moderat vækst i 2014, trukket især af den amerikanske økonomi. Dette forventes at understøtte aktiemarkedene. Den makroøkonomiske udvikling forventes at skabe indtjeningsvækst i selskaberne. Afdelingens afkast skønnes derfor at blive positivt i 2014, om end på et noget lavere niveau end opnået i 2013.

## Nøgletal

Årets afkast i procent	28,78
Indre værdi pr. andel (i kr.)	133,25
Udlodning pr. andel (i kr.)	8,50
Omkostningsprocent	0,82
Sharpe ratio	1,35
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	148.793
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	738.155
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	5.539
Omsætningshastighed	1,13

	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent	28,78	18,47	-6,53	23,81	31,75
Indre værdi pr. andel (i kr.)	133,25	104,87	88,52	94,70	77,58
Udlodning pr. andel (i kr.)	8,50	1,50	0,00	0,00	1,25
Omkostningsprocent	0,82	0,79	0,78	0,89	0,97
Sharpe ratio	1,35	-0,04	-0,17	-0,10	-0,47
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	148.793	81.839	-59.547	91.708	56.864
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	738.155	487.232	479.902	640.605	258.429
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	5.539	4.646	5.422	6.765	3.332
Omsætningshastighed	1,13	1,28	1,28	1,05	1,32

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	16	13
	Renteudgifter	-26	-1
2	Udbytter	11.391	8.834
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>11.381</b>	<b>8.846</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
	Obligationer	4	-
3	Kapitalandele	146.707	81.326
4	Afledte finansielle instrumenter	-21	-496
	Valutakonti	-699	-1.097
	Øvrige aktiver/passiver	-62	-16
5	Handelsomkostninger	-2.115	-1.987
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>143.814</b>	<b>77.730</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>155.195</b>	<b>86.576</b>
6	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>4.980</b>	<b>3.738</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>150.215</b>	<b>82.838</b>
	<b>Skat</b>	<b>1.422</b>	<b>999</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>148.793</b>	<b>81.839</b>
	<b>Formuebevægelser</b>		
	Udlodningsregulering	440	-708
	Udlodning overført fra sidste år	444	5.024
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>884</b>	<b>4.316</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>149.677</b>	<b>86.155</b>
7	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>47.388</b>	<b>7.413</b>
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	47.086	6.969
	Overført til udlodning næste år	302	444
	<b>Overført til formuen</b>	<b>102.289</b>	<b>78.742</b>

### Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	20.883	1.816
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>20.883</b>	<b>1.816</b>
8	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	719.136	484.003
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-	68
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>719.136</b>	<b>484.071</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	263	377
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	939	1.973
	Aktuelle skatteaktiver	513	437
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.715</b>	<b>2.787</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>741.734</b>	<b>488.674</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
9,10	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>738.155</b>	<b>487.232</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	1.805	829
	Gæld vedrørende handelsafvikling	1.774	613
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>3.579</b>	<b>1.442</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>741.734</b>	<b>488.674</b>
11	<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 23.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 25.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 73 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	16	13		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>16</b>	<b>13</b>		
<b>2 Udbytter</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	11.391	8.834		
<b>Udbytter i alt</b>	<b>11.391</b>	<b>8.834</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	146.707	81.326		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>146.707</b>	<b>81.326</b>		
<b>4 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>				
Valutaterminforretninger / futures	-21	-496		
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-21</b>	<b>-496</b>		
<b>5 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	2.384	2.111		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-269	-124		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>2.115</b>	<b>1.987</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>6 Administrationsomkostninger 2013</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	21	21	
Revisionshonorar til revisorer	15	2	17	
Gebyrer til depotselskab	288	-	288	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.588	-	3.588	
Fast administrationshonorar	1.020	-	1.020	
Øvrige omkostninger	39	7	46	
<b>I alt administrationsomkostninger 2013</b>	<b>4.950</b>	<b>30</b>	<b>4.980</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2012</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	17	17	
Revisionshonorar til revisorer	15	2	17	
Gebyrer til depotselskab	86	-	86	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.821	-	2.821	
Fast administrationshonorar	777	-	777	
Øvrige omkostninger	13	7	20	
<b>I alt administrationsomkostninger 2012</b>	<b>3.712</b>	<b>26</b>	<b>3.738</b>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2013	2012
<b>7 Til rådighed for udlodning</b>		
Fremførte tab	-50.192	-
Renter og udbytter	11.382	8.716
Ikke refunderbare udbytteskatter	-1.502	-999
Kursgevinst til udlodning	91.796	-882
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-4.980	-3.738
Udlodningsregulering	440	-708
Udlodning overført fra sidste år	444	5.024
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>47.388</b>	<b>7.413</b>
<b>8 Kapitalandele</b>	<b>%</b>	
Sektorfordeling		
Finans	25,35	
Industri	17,28	
Sundhedspleje	15,43	
Varige forbrugsgoder	13,90	
Informationsteknologi	12,57	
Konsumentvarer	7,33	
Energi	3,96	
Råvarer	2,77	
Telekommunikation	1,41	
	<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden <a href="http://nykreditinvest.dk">nykreditinvest.dk</a>.                      Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
<b>9 Medlemmernes formue</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Medlemmernes formue primo	487.232	479.902
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-6.974	-
Emissioner i året	153.809	6.787
Indløsninger i året	-45.428	-81.613
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	723	317
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	-440	708
Udlodning overført fra sidste år	-444	-5.024
Overført til udlodning næste år	302	444
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	47.086	6.969
Overført fra resultatopgørelsen	102.289	78.742
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>738.155</b>	<b>487.232</b>
<b>10 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	4.646	5.422
Emissioner i året	1.257	66
Indløsninger i året	-364	-842
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>5.539</b>	<b>4.646</b>
<b>11 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,49	98,75
Øvrige finansielle instrumenter	3,51	1,25
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Afdelingsberetning

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

### Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i danske aktier. Hovedvægten af investeringerne vil være i de mere likvide selskaber på NASDAQ OMX Copenhagen A/S, mens vægten af mindre danske selskaber vil være relativt begrænset.

Afdelingen henvender sig primært til den risikovillige investor med en lang investeringshorisont eller med accept af investeringer med en høj risikoprofil. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der minimum er på linje med afdelingens benchmark, OMXCCapGI indekset.

### Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 35,48%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 38,30% i samme periode. Afkastet oversteg væsentligt ledelsens forventning primo året, men var lavere end markedsafkastet.

Det danske aktiemarked udviklede sig meget positivt i 2013. De fleste toneangivende aktier i det danske marked steg, men især en række aktier, der kursmæssigt i 2011-12 havde haft det svært, viste særligt gode afkast i 2013. Vestas steg således over 400%, ligesom Genmab og Auriga mere end fordoblede kursen i 2013. Alle tre aktier indgik i afdelingens portefølje.

Udover ovennævnte bidrog afdelingens eksponering til den finansielle sektor positivt til afdelingens afkast i året. Investeringer i Jyske Bank, BankNordik og Ringkjøbing Landbobank bidrog positivt til afdelingens afkast.

Afkastudviklingen i FLSmidth & Co. udviklede sig derimod negativt i 2013, da selskabet efter en årrække med stor fremgang blev ramt af mineindustriens lavere investeringsniveau samt af problemer i visse datterselskaber. Afdelingens investering i selskabet påvirkede årets absolutte og relative afkast negativt. En anden aktie, som bidrog negativt til afdelingens relative afkast, var G4S, som skuffede markedet med faldende marginudvikling

Afdelingens nettoresultat blev på 34,6 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 142,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 273,93 kr. pr. andel. For 2013 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 15,60 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 17,9% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, geografisk risiko samt udstederspecifik risiko. Aktiemarkedsrisikoen søges ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum. Udstederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på en række selskaber fordelt på mange brancher.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

### Forventninger

Den globale økonomi ventes at udvise moderat vækst i 2014, trukket især af den amerikanske økonomi. Dette forventes at understøtte det danske aktiemarked som følge af vækstpotentialet i indtjeningen i de danske børsnoterede selskaber. Afdelingens afkast skønnes derfor at blive positivt i 2014 om end på et noget lavere niveau end opnået i 2013.

## Nøgletal

	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent	35,48	23,70	-24,59	27,82	42,95
Indre værdi pr. andel (i kr.)	273,93	203,35	164,39	217,99	171,39
Udlodning pr. andel (i kr.)	15,60	1,25	0,00	0,00	1,00
Omkostningsprocent	1,77	1,76	1,68	1,68	1,24
Sharpe ratio	0,91	-0,16	-0,37	0,05	-0,20
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	34.606	21.016	-36.330	48.102	56.432
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	141.974	98.621	95.549	224.426	174.061
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	518	485	582	1.029	1.015
Omsætningshastighed	0,27	0,25	0,14	0,26	0,48

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	-	3
	Renteudgifter	-1	-
2	Udbytter	2.228	1.991
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>2.227</b>	<b>1.994</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	34.761	21.000
4	Handelsomkostninger	-316	-211
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>34.445</b>	<b>20.789</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>36.672</b>	<b>22.783</b>
5	Administrationsomkostninger	2.027	1.731
	<b>Resultat før skat</b>	<b>34.645</b>	<b>21.052</b>
	<b>Skat</b>	<b>39</b>	<b>36</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>34.606</b>	<b>21.016</b>
	<b>Formuebevægelser</b>		
	Udlodningsregulering	482	-155
	Udlodning overført fra sidste år	23	537
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>505</b>	<b>382</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>35.111</b>	<b>21.398</b>
6	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>8.125</b>	<b>629</b>
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	8.085	606
	Overført til udlodning næste år	40	23
	<b>Overført til formuen</b>	<b>26.986</b>	<b>20.769</b>



### Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	925	178
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>925</b>	<b>178</b>
7	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	131.847	91.161
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	9.788	7.064
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>141.635</b>	<b>98.225</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	581	1.575
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>581</b>	<b>1.575</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>143.141</b>	<b>99.978</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
8,9	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>141.974</b>	<b>98.621</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	572	377
	Gæld vedrørende handelsafvikling	595	980
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.167</b>	<b>1.357</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>143.141</b>	<b>99.978</b>
10	<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 23.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 25.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 73 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	-	3		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>-</b>	<b>3</b>		
<b>2 Udbytter</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber	1.908	1.756		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	320	235		
<b>Udbytter i alt</b>	<b>2.228</b>	<b>1.991</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber	32.740	20.680		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.021	320		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>34.761</b>	<b>21.000</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	316	211		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>316</b>	<b>211</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2013</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	4	4	
Revisionshonorar til revisorer	15	2	17	
Markedsføringsomkostninger	1.036	-	1.036	
Gebyrer til depotselskab	105	-	105	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	475	-	475	
Fast administrationshonorar	376	-	376	
Øvrige omkostninger	13	1	14	
<b>I alt administrationsomkostninger 2013</b>	<b>2.020</b>	<b>7</b>	<b>2.027</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2012</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	4	4	
Revisionshonorar til revisorer	15	2	17	
Markedsføringsomkostninger	881	-	881	
Gebyrer til depotselskab	87	-	87	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	408	-	408	
Fast administrationshonorar	326	-	326	
Øvrige omkostninger	7	1	8	
<b>I alt administrationsomkostninger 2012</b>	<b>1.724</b>	<b>7</b>	<b>1.731</b>	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2013	2012
<b>6 Til rådighed for udlodning</b>		
Fremførte tab	-5.921	-
Renter og udbytter	2.229	2.014
Ikke refunderbare udbytteskatter	-39	-36
Kursgevinst til udlodning	13.378	-
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.027	-1.731
Udlodningsregulering	482	-155
Udlodning overført fra sidste år	23	537
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>8.125</b>	<b>629</b>
<b>7 Kapitalandele</b>	<b>%</b>	
Sektorfordeling		
Industri	29,44	
Sundhedspleje	26,01	
Finans	23,04	
Konsumentvarer	8,24	
Varige forbrugsgoder	5,01	
Råvarer	4,15	
Telekommunikation	2,13	
Informationsteknologi	1,98	
	<b>100,00</b>	
<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>		
<b>8 Medlemmernes formue</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Medlemmernes formue primo	98.621	95.549
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-607	-
Emissioner i året	35.091	10.121
Indløsninger i året	-25.737	-28.065
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	-482	155
Udlodning overført fra sidste år	-23	-537
Overført til udlodning næste år	40	23
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	8.085	606
Overført fra resultatopgørelsen	26.986	20.769
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>141.974</b>	<b>98.621</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	485	581
Emissioner i året	141	54
Indløsninger i året	-108	-150
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>518</b>	<b>485</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,15	96,93
Øvrige finansielle instrumenter	1,85	3,07
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Afdelingsberetning

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

### Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i mellemlange og lange stats- og realkreditobligationer udstedt i danske kroner. Renterisikoen målt ved den gennemsnitlige, korrigerede varighed vil ligge mellem 3 og 5 år. Afdelingen rådgives af Nykredit Bank A/S.

Afdelingen er målrettet den risikotolerante investor med en længere investeringshorisont eller med accept af investeringer med en middel risikoprofil. Afdelingen følger en passiv investeringsstrategi med det formål at kopiere afkastudviklingen i afdelingens benchmark (50% Nordea GCM5 + 50% Nykredit Realkreditindeks).

### Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på -0,50%. Afdelingens benchmark gav et afkast på -0,54% i samme periode. Afkastet er på niveau med markedet, men lavere end ledelsens forventning primo året som følge af rentestigningen.

Strategien i afdelingen har i året løbende været at skabe en portefølje, der kopierede afkastet af afdelingens benchmark. Tracking error på afdelingens afkast i forhold til afdelingens benchmark udgjorde 0,3% i 2013.

Afdelingens nettoresultat blev på -6,4 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 178,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 10.320,23 kr. pr. andel. For 2013 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 260,00 kr. pr. andel.

### Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2013 været 2,6% 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 obligationsmarkedsrisikoen. Denne holdes i afdelingen på mellem 3 år og 5 år målt ved varigheden. Da afdelingen investerer i realkreditobligationer, vil der i afdelingen også 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 KF Obligationer ventes derfor at give et moderat positivt afkast i 2014.

## Nøgletal

	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent	-0,50	3,65	8,18	4,52	3,89
Indre værdi pr. andel (i kr.)	10.320,23	10.820,32	10.863,79	10.628,93	10.388,93
Udlodning pr. andel (i kr.)	260,00	450,00	425,00	575,00	225,00
Omkostningsprocent	0,16	0,15	0,21	0,14	0,09
Sharpe ratio	1,17	1,65	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-6.350	16.627	36.433	31.520	19.863
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	178.891	506.770	446.458	540.640	656.528
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	17	47	41	51	63
Omsætningshastighed	0,41	0,52	0,25	0,60	0,34

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	11.362	14.859
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>11.362</b>	<b>14.859</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	-17.069	2.473
3	Handelsomkostninger	-2	-
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-17.071</b>	<b>2.473</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>-5.709</b>	<b>17.332</b>
4	Administrationsomkostninger	641	705
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-6.350</b>	<b>16.627</b>
	<b>Formuebevægelser</b>		
	Udlodningsregulering	-8.917	1.474
	Udlodning overført fra sidste år	461	3
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-8.456</b>	<b>1.477</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>-14.806</b>	<b>18.104</b>
5	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>4.606</b>	<b>21.537</b>
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	4.507	21.076
	Overført til udlodning næste år	99	461
	<b>Overført til formuen</b>	<b>-19.412</b>	<b>-3.433</b>

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	192	313
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>192</b>	<b>313</b>
6	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	177.414	502.834
	<b>I alt obligationer</b>	<b>177.414</b>	<b>502.834</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.454	3.767
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.454</b>	<b>3.767</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>179.060</b>	<b>506.914</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
7,8	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>178.891</b>	<b>506.770</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	169	144
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>169</b>	<b>144</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>179.060</b>	<b>506.914</b>
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 23.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 25.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 73 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	-	2		
Noterede obligationer fra danske udstedere	11.337	14.857		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	25	-		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>11.362</b>	<b>14.859</b>		
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere	-17.037	2.473		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-32	-		
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>-17.069</b>	<b>2.473</b>		
<b>3 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	4	-		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-2	-		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>2</b>	<b>-</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>4 Administrationsomkostninger 2013</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	13	13	
Revisionshonorar til revisorer	15	2	17	
Gebyrer til depotselskab	61	-	61	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	201	-	201	
Fast administrationshonorar	325	-	325	
Øvrige omkostninger	18	6	24	
<b>I alt administrationsomkostninger 2013</b>	<b>620</b>	<b>21</b>	<b>641</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2012</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	18	18	
Revisionshonorar til revisorer	15	2	17	
Gebyrer til depotselskab	37	-	37	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	283	-	283	
Fast administrationshonorar	334	-	334	
Øvrige omkostninger	10	6	16	
<b>I alt administrationsomkostninger 2012</b>	<b>679</b>	<b>26</b>	<b>705</b>	
	<b>2013</b>	<b>2012</b>		
<b>5 Til rådighed for udlodning</b>				
Renter og udbytter	11.362	14.858		
Kursgevinst til udlodning	2.341	5.907		
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-641	-705		
Udlodningsregulering	-8.917	1.474		
Udlodning overført fra sidste år	461	3		
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>4.606</b>	<b>21.537</b>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>6</b>	<b>Obligationer</b>		<b>%</b>
	Varighedsfordeling		
	0 - 1 år		5,64
	1 - 3,6 år		42,90
	3,6 + år		51,46
			<b>100,00</b>
	<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>		
		<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>7</b>	<b>Medlemmernes formue</b>		
	Medlemmernes formue primo	506.770	446.458
	Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-20.751	-17.466
	Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-	-1.113
	Emissioner i året	15.236	91.555
	Indløsninger i året	-316.499	-29.467
	Emissionstillæg og indløsningsfradrag	485	176
	Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	8.917	-1.474
	Udlodning overført fra sidste år	-461	-3
	Overført til udlodning næste år	99	461
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	4.507	21.076
	Overført fra resultatopgørelsen	-19.412	-3.433
	<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>178.891</b>	<b>506.770</b>
<b>8</b>	<b>Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
	Cirkulerende andele primo	47	41
	Emissioner i året	1	9
	Indløsninger i året	-31	-3
	<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>17</b>	<b>47</b>
<b>9</b>	<b>Finansielle instrumenter i procent</b>		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	98,99	99,17
	Øvrige finansielle instrumenter	1,01	0,83
	<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>



## Afdelingsberetning

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

### Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer globalt i indeksobligationer udstedt af stater og realkreditinstitutter. Der foretages alene investering i obligationer omfattet af § 162, stk. 1, nr. 1 - 3 i lov om finansiel virksomhed, jf. § 164, stk. 4 i lov om finansiel virksomhed. Afdelingen rådgives af Nykredit Bank A/S.

Afdelingen er målrettet den risikotolerante investor med en længere investeringshorisont eller med accept af investeringer med en middel risikoprofil. Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der minimum er på linje med afdelingens benchmark, Barclays World Government ex-Australia Inflation-Linked Bond Index All Maturities kurssikret til euro.

### Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på -6,34%. Afdelingens benchmark gav et afkast på -5,76% i samme periode. Afkastet er lavere end markedsudviklingen og noget lavere end ledelsens forventning primo året.

Markedet for indeksobligationer blev negativt påvirket af stigende renter, en stejlning af rentekurven ikke mindst i USA samt faldende inflationsrater. Dette har medført negative afkast i segmentet i 2013.

Afdelingen har i 2013 været neutralt eksponeret til USA, UK, Japan og Sverige, men undervægtet i euro-landene til fordel for en eksponering til danske statsindeksobligationer. Danske statsindeksobligationer venes medtaget i benchmark i 2014, hvilket forventes at give et merafkast.

Afdelingens nettoresultat blev på -1,4 mio. EUR. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 20,1 mio. EUR svarende til en indre værdi på 99,52 EUR pr. andel. For 2013 indstiller bestyrelsen, at afdelingen ikke udbetaler udlodning.

### Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2013 været 4,9% 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.

Afdelingen investerer i stats- og realkreditobligationer med betryggende sikkerhed, hvorfor kreditrisikoen ved afdelingens investeringer anses som begrænset. Afdelingen foretager valutakurssikring af positioner i udenlandsk valuta med undtagelse af EUR, hvorved valutarisikoen søges begrænset i afdelingen.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

### Forventninger

Den globale økonomi ventes at udvise moderat vækst i det kommende år, men inflationen forventes alene at stige moderat. Dette skønnes at give en beskedent positiv effekt på afkastudviklingen i indeksobligationer relativt til fastforrentede statsobligationer.

På den baggrund ventes et beskedent positivt afkast i afdelingen i 2014. Afhængigt af markedsstemningen kan et negativt afkast i afdelingen imidlertid ikke udelukkes i 2014.

## Nøgletal

	2013	2012	2011	2010
Årets afkast i procent	-6,34	4,23	9,21	1,72
Indre værdi pr. andel (i EUR)	99,52	109,45	109,20	101,72
Udlodning pr. andel (i EUR)	0,00	3,25	4,25	1,75
Omkostningsprocent	0,53	0,44	0,45	0,30
Sharpe ratio	0,43	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 EUR)	-1.379	837	1.563	269
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 EUR)	20.066	21.725	19.207	16.234
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	201	198	176	160
Omsætningshastighed	0,04	0,39	0,73	0,20

Resultatopgørelse i 1.000 EUR		2013	2012
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	302	350
	Renteudgifter	-1	-
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>301</b>	<b>350</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	-2.179	620
3	Afledte finansielle instrumenter	950	-255
	Valutakonti	-341	213
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-1.570</b>	<b>578</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>-1.269</b>	<b>928</b>
4	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>110</b>	<b>91</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-1.379</b>	<b>837</b>
	<b>Formuebevægelser</b>		
	Udlodningsregulering	-7	-74
	Udlodning overført fra sidste år	28	17
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>21</b>	<b>-57</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>-1.358</b>	<b>780</b>
5	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>-97</b>	<b>673</b>
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	-	645
	Overført til udlodning næste år	-	28
	Negativ udlodning til overførsel	-97	-
	<b>Overført til formuen</b>	<b>-1.261</b>	<b>107</b>

## Globale indeksobligationer

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 EUR

Note	AKTIVER	2013	2012
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	121	115
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>121</b>	<b>115</b>
6	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	3.353	4.002
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	14.470	16.587
	Unoterede udenlandske obligationer	1.776	635
	<b>I alt obligationer</b>	<b>19.599</b>	<b>21.224</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	299	291
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>299</b>	<b>291</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	100	114
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>100</b>	<b>114</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>20.119</b>	<b>21.744</b>
	<b>PASSIVER</b>		
7,8	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>20.066</b>	<b>21.725</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	11	4
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>11</b>	<b>4</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	42	15
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>42</b>	<b>15</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>20.119</b>	<b>21.744</b>
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 EUR

### Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 23.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 25.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 73 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	-2	-		
Noterede obligationer fra danske udstedere	44	18		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	202	324		
Unoterede udenlandske obligationer	58	8		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>302</b>	<b>350</b>		
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere	-320	-37		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-1.634	719		
Unoterede udenlandske obligationer	-225	-62		
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>-2.179</b>	<b>620</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>				
Valutaterminforretninger / futures	663	-255		
Andre valutaforretninger	287	-		
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>	<b>950</b>	<b>-255</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>4 Administrationsomkostninger 2013</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	1	1	
Revisionshonorar til revisorer	2	-	2	
Gebyrer til depotselskab	30	-	30	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	33	-	33	
Fast administrationshonorar	42	-	42	
Øvrige omkostninger	2	-	2	
<b>I alt administrationsomkostninger 2013</b>	<b>109</b>	<b>1</b>	<b>110</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2012</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	1	1	
Revisionshonorar til revisorer	2	-	2	
Gebyrer til depotselskab	12	-	12	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	32	-	32	
Fast administrationshonorar	43	-	43	
Øvrige omkostninger	1	-	1	
<b>I alt administrationsomkostninger 2012</b>	<b>90</b>	<b>1</b>	<b>91</b>	

## Noter til regnskabet i 1.000 EUR

	2013	2012
<b>5 Til rådighed for udlodning</b>		
Fremførte tab	-1.080	-
Renter og udbytter	303	350
Kursgevinst til udlodning	658	471
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-110	-91
Udlodningsregulering	-7	-74
Udlodning overført fra sidste år	28	17
<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>-208</b>	<b>673</b>
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	111	-
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>-97</b>	<b>673</b>
<b>6 Obligationer</b>	<b>%</b>	
Varighedsfordeling		
1 - 3,6 år	29,07	
3,6 + år	70,93	
	<b>100,00</b>	
<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>		
	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>7 Medlemmernes formue</b>		
Medlemmernes formue primo	21.725	19.205
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-645	-747
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-	-79
Emissioner i året	645	2.908
Indløsninger i året	-281	-405
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1	6
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	7	74
Udlodning overført fra sidste år	-28	-17
Overført til udlodning næste år	-	28
Negativ udlodning til overførsel	-97	-
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	-	645
Overført fra resultatopgørelsen	-1.261	107
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>20.066</b>	<b>21.725</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	198	176
Emissioner i året	6	26
Indløsninger i året	-3	-4
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>201</b>	<b>198</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	88,36	94,61
Øvrige finansielle instrumenter	11,64	5,39
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Afdelingsberetning

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

### Investeringsområde og profil

Investeringsstrategien i afdelingen søger at udnytte landespecifik information om det aktuelle konjunkturbillede til at sammensætte en dynamisk global aktieportefølje. Eksponeringen til et givet aktiemarked sker på indeksniveau. Investeringsstrategien giver tillige mulighed for at allokere afdelingens midler til lavrisikoaktiver som kontanter for at reducere risikoen for tab i porteføljen. Afdelingen rådgives af Nykredit Bank A/S.

Afdelingen henvender sig primært til den risikovillige investor med en lang investeringshorisont eller med accept af investeringer med en høj risikoprofil. Afdelingen følger en modelbaseret og aktiv investeringsstrategi med det formål at give et positivt afkast over en årrække.

### Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 8,72%. Afkastet er i den øvre ende af ledelsens forventning primo året, men lavere end alternative placeringsmuligheder på det globale aktiemarked.

Afdelingens investeringer er opbygget på basis af en konjunkturbaseret model, der allokere til forskellige lande i økonomisk vækst. I 2013 har modellen allokere til en række lande og herunder også udviklingslande, der har klaret sig dårligere i året end verdensmarkedsindekset generelt. Afdelingen har samtidig været undervægtet i USA og Japan, der i 2013 har givet et relativt godt afkast. Dette forklarer afdelingens relativt lave afkast i 2013.

### Nøgletal

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

2013 2012\*

8,72 2,42  
 111,36 102,42  
 1,28 1,02  
 - -  
 4.027 1.750  
 12.649 95.157  
 113 929  
 0,41 3,03

\*) Afdelingen har været aktiv siden 28. februar 2012.

Afdelingens nettoresultat blev på 4,0 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 12,6 mio. kr. svarende til en indre værdi på 111,36 kr. pr. andel.

### Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2013 været 15,7% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er markedsrisiko, valutakursrisiko samt modelrisiko. Udover spredning på mange markeder søges markedsrisikoen ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til af-dækning, ligesom kontantbeholdningen holdes på et minimum. Valutakursrisiko søges alene begrænset i afdelingen med spredning på mange markeder samt ved at hvert marked maksimalt må udgøre 10% af afdelingens formue. Modelrisiko dækker over, at historisk afkastudvikling og investoradfærd ikke nødvendigvis vil gentage sig i fremtiden. Der kan således være en risiko for, at afkastudviklingen ikke forløber som ventet.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

### Forventninger

Afdelingen er besluttet afviklet på en generalforsamling den 3. december 2013. Afdelingen forventes endeligt afviklet i 1. halvår 2014.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012*
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	1	-
	Renteudgifter	-9	-9
2	Udbytter	928	2.230
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>920</b>	<b>2.221</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	4.245	1.492
	Afledte finansielle instrumenter	-52	-
	Valutakonti	7	-528
	Øvrige aktiver/passiver	1	-
4	Handelsomkostninger	-199	-
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>4.002</b>	<b>964</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>4.922</b>	<b>3.185</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>848</b>	<b>1.343</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>4.074</b>	<b>1.842</b>
	<b>Skat</b>	<b>47</b>	<b>92</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>4.027</b>	<b>1.750</b>

\*) Afdelingen har været aktiv fra 28. februar 2012.

## Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	1.031	164
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>1.031</b>	<b>164</b>
6	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	555	-
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-	13.345
	Noterede inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	11.639	81.799
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>12.194</b>	<b>95.144</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	-	40
	Aktuelle skatteaktiver	48	11
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>48</b>	<b>51</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>13.273</b>	<b>95.359</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
7,8	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>12.649</b>	<b>95.157</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	80	202
	Gæld vedrørende handelsafvikling	544	-
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>624</b>	<b>202</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>13.273</b>	<b>95.359</b>
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 23.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 25.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 73 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	1	-		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>1</b>	<b>-</b>		
<b>2 Udbytter</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber	71	114		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	270	347		
Noterede inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	587	1.769		
<b>Udbytter i alt</b>	<b>928</b>	<b>2.230</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				
Noterede aktier fra danske selskaber	107	1.513		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-444	53		
Noterede inv.beviser i udenlandske investeringsforeninger	4.582	-74		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>4.245</b>	<b>1.492</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	344	-		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-145	-		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>199</b>	<b>-</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2013</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	2	2	
Revisionshonorar til revisorer	14	2	16	
Gebyrer til depotselskab	145	-	145	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	418	-	418	
Fast administrationshonorar	228	-	228	
Øvrige omkostninger	38	1	39	
<b>I alt administrationsomkostninger 2013</b>	<b>843</b>	<b>5</b>	<b>848</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2012</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	3	3	
Revisionshonorar til revisorer	14	2	16	
Gebyrer til depotselskab	246	-	246	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	695	-	695	
Fast administrationshonorar	375	-	375	
Øvrige omkostninger	8	-	8	
<b>I alt administrationsomkostninger 2012</b>	<b>1.338</b>	<b>5</b>	<b>1.343</b>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>6 Kapitalandele</b>	<b>%</b>	
Regionsfordeling		
Øvrige	95,51	
Europa	4,49	
	<b>100,00</b>	
<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>		
	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>7 Medlemmernes formue</b>		
Medlemmernes formue primo	95.157	-
Emissioner i året	1.112	161.797
Indløsninger i året	-87.903	-68.729
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	256	339
Overført fra resultatopgørelsen	4.027	1.750
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>12.649</b>	<b>95.157</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	929	-
Emissioner i året	10	1.618
Indløsninger i året	-826	-689
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>113</b>	<b>929</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	87,75	99,56
Øvrige finansielle instrumenter	12,25	0,44
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### Anvendt regnskabspraksis

#### Generelt

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

I forbindelse med overgang til nyt bogføringssystem er klassificeringen af enkelte udstedere som udenlandske eller danske og enkelte værdipapirer som noterede eller unoterede ændret. 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, ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi og kontantindestående i depotselskab. Renteudgifter omfatter renter på ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi, øvrige renteudgifter samt afledte finansielle instrumenter.

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Dagsværdien for unoterede kapitalandele, obligationer og afledte finansielle instrumenter opgøres efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker. Disse teknikker omfatter anvendelse af tilsvarende nylige transaktioner mellem uafhæn-

gige parter, henvisning til andre tilsvarende instrumenter og en analyse af tilbagediskonterede pengestrømme samt options- og andre modeller baseret på observerbare markedsdata. Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn, der indgår i værdiansættelsesteknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi.

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

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

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

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

Den foreslåede udlodning for regnskabsåret medregnes i investorerne 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 indløsningsen. Nettoemissions- og indløsningsindtægter er overført til investorerne formue ultimo regnskabsåret.

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

### Omregning af fremmed valuta

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

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

### Nøgletal

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

#### Afkast i procent

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

#### Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som investorerne 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, indløsnings 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
<b>Årets afkast i procent</b>					
EuroKredit	3,52	15,78	-0,64	8,62	30,00
Vækstlande	-4,97	20,31	-15,72	31,62	69,48
European High Yield SRI	8,15	17,44	-6,03	13,05	52,27
Lange obligationer	-0,52	7,04	10,08	6,50	5,49
Global Opportunities	28,78	18,47	-6,53	23,81	31,75
Danske aktier - Unit Link	35,48	23,70	-24,59	27,82	42,95
KF Danske obligationer	-0,50	3,65	8,18	4,52	3,89
Globale indeksobligationer	-6,34	4,23	9,21	1,72	-
AMRA <sup>1)</sup>	8,72	2,42	-	-	-
<b>Indre værdi pr. andel</b>					
EuroKredit	116,40	112,45	97,13	97,75	89,99
Vækstlande	103,68	111,14	94,17	116,87	91,62
European High Yield SRI	118,80	109,85	93,53	116,75	109,99
Lange obligationer	10.250,81	10.973,39	10.573,92	10.500,44	10.272,47
Global Opportunities	133,25	104,87	88,52	94,70	77,58
Danske aktier - Unit Link	273,93	203,35	164,39	217,99	171,39
KF Danske obligationer	10.320,23	10.820,32	10.863,79	10.628,93	10.388,93
Globale indeksobligationer	99,52	109,45	109,20	101,72	-
AMRA <sup>1)</sup>	111,36	102,42	-	-	-
<b>Udlodning pr. andel (i kr.)</b>					
EuroKredit (i EUR)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Vækstlande	0,00	2,00	2,00	4,75	3,25
European High Yield SRI	4,80	0,00	0,00	18,25	7,25
Lange obligationer	600,00	675,00	325,00	875,00	425,00
Global Opportunities	8,50	1,50	0,00	0,00	1,25
Danske aktier - Unit Link	15,60	1,25	0,00	0,00	1,00
KF Danske obligationer	260,00	450,00	425,00	575,00	225,00
Globale indeksobligationer (i EUR)	0,00	3,25	4,25	1,75	-
AMRA <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-
<b>Omkostningsprocent</b>					
EuroKredit	0,34	0,30	0,24	0,20	0,19
Vækstlande	0,97	1,03	1,09	1,17	1,30
European High Yield SRI	0,55	0,56	1,04	1,11	0,70
Lange obligationer	0,22	0,22	0,22	0,22	0,21
Global Opportunities	0,82	0,79	0,78	0,89	0,97
Danske aktier - Unit Link	1,77	1,76	1,68	1,68	1,24
KF Danske obligationer	0,16	0,15	0,21	0,14	0,09
Globale indeksobligationer	0,53	0,44	0,45	0,30	-
AMRA <sup>1)</sup>	1,28	1,02	-	-	-
<b>Sharpe ratio</b>					
EuroKredit	1,15	0,31	-0,07	-0,08	-0,19
Vækstlande	0,89	0,09	0,04	0,28	0,37
European High Yield SRI	1,30	0,39	0,10	0,32	0,23
Lange obligationer	1,23	1,21	0,72	0,26	0,20
Global Opportunities	1,35	-0,04	-0,17	-0,10	-0,47
Danske aktier - Unit Link	0,91	-0,16	-0,37	0,05	-0,20
KF Danske obligationer	1,17	1,65	-	-	-
Globale indeksobligationer	0,43	-	-	-	-
AMRA <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-

	2013	2012	2011	2010	2009
<b>Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)</b>					
EuroKredit (i 1.000 EUR)	3.821	17.591	-973	10.987	33.083
Vækstlande	-86.702	161.198	-127.459	161.903	175.528
European High Yield SRI	44.754	50.062	-3.415	5.977	110.343
Lange obligationer	-9.828	137.985	188.708	189.667	141.058
Global Opportunities	148.793	81.839	-59.547	91.708	56.864
Danske aktier - Unit Link	34.606	21.016	-36.330	48.102	56.432
KF Danske obligationer	-6.350	16.627	36.433	31.520	19.863
Globale indeksobligationer (i 1.000 EUR)	-1.379	837	1.563	269	-
AMRA <sup>1)</sup>	4.027	1.750	-	-	-
<b>Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)</b>					
EuroKredit (i 1.000 EUR)	94.314	143.636	73.362	118.438	156.578
Vækstlande	1.813.303	1.272.696	698.567	796.353	463.917
European High Yield SRI	599.509	538.512	11.705	130.619	51.717
Lange obligationer	1.941.995	2.084.791	1.965.099	2.217.085	2.805.628
Global Opportunities	738.155	487.232	479.902	640.605	258.429
Danske aktier - Unit Link	141.974	98.621	95.549	224.426	174.061
KF Danske obligationer	178.891	506.770	446.458	540.640	656.528
Globale indeksobligationer (i 1.000 EUR)	20.066	21.725	19.207	16.234	-
AMRA <sup>1)</sup>	12.649	95.157	-	-	-
<b>Andele ultimo (i 1.000 stk.)</b>					
EuroKredit	810	1.277	756	1.212	1.740
Vækstlande	17.491	11.452	7.418	6.814	5.064
European High Yield SRI	5.046	4.902	125	1.119	470
Lange obligationer	190	190	186	211	273
Global Opportunities	5.539	4.646	5.422	6.765	3.332
Danske aktier - Unit Link	518	485	582	1.029	1.015
KF Danske obligationer	17	47	41	51	63
Globale indeksobligationer	201	198	176	160	-
AMRA <sup>1)</sup>	113	929	-	-	-
<b>Omsætningshastighed</b>					
EuroKredit	0,46	0,29	0,20	0,31	0,02
Vækstlande	0,15	0,19	0,15	0,24	0,44
European High Yield SRI	0,89	1,21	0,28	0,79	0,65
Lange obligationer	0,68	0,78	0,83	0,74	0,77
Global Opportunities	1,13	1,28	1,28	1,05	1,32
Danske aktier - Unit Link	0,27	0,25	0,14	0,26	0,48
KF Danske obligationer	0,41	0,52	0,25	0,60	0,34
Globale indeksobligationer	0,04	0,39	0,73	0,20	-
AMRA <sup>1)</sup>	0,41	3,03	-	-	-

1) Afdelingen har været aktiv fra 28. februar 2012.

Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros  
Otto Mønstedts Plads 9  
1780 København V

Telefon 44 55 92 00  
Fax 44 55 91 72

[nykreditinvest.dk](http://nykreditinvest.dk)