

Investeringsforeningen

Nykredit Invest Engros

Årsrapport

2014

Indholdsfortegnelse

| | |
|--|-----------|
| Foreningsoplysninger..... | 2 |
| Ledelsespåtegning..... | 3 |
| Den uafhængige revisors erklæringer..... | 4 |
| Ledelsesberetning..... | 5 |
| <i>Årsrapporten 2014 i hovedtræk.....</i> | <i>5</i> |
| <i>Forventninger til 2015.....</i> | <i>6</i> |
| <i>Udviklingen i foreningen i 2014.....</i> | <i>7</i> |
| <i>De økonomiske omgivelser i 2014.....</i> | <i>9</i> |
| <i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i> | <i>12</i> |
| <i>Bæredygtige investeringer.....</i> | <i>16</i> |
| <i>Fund Governance.....</i> | <i>18</i> |
| <i>Væsentlige aftaler.....</i> | <i>20</i> |
| <i>Generalforsamling 2015.....</i> | <i>21</i> |
| <i>Øvrige forhold.....</i> | <i>21</i> |
| <i>Forhold vedrørende ledelsen.....</i> | <i>22</i> |
| Årsregnskaber..... | 24 |
| <i>EuroKredit.....</i> | <i>24</i> |
| <i>Vækstlande.....</i> | <i>29</i> |
| <i>European High Yield SRI.....</i> | <i>35</i> |
| <i>Lange obligationer.....</i> | <i>40</i> |
| <i>Global Opportunities.....</i> | <i>45</i> |
| <i>Danske aktier - Unit Link.....</i> | <i>51</i> |
| <i>Globale indeksobligationer.....</i> | <i>56</i> |
| <i>Foreningens noter.....</i> | <i>61</i> |
| <i>Anvendt regnskabspraksis.....</i> | <i>61</i> |
| <i>Hoved- og nøgletaloversigt.....</i> | <i>63</i> |

Nærværende årsrapport for 2014 for Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde medio februar 2015. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Foreningsoplysninger

Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros blev stiftet den 26. januar 2000. Ultimo 2014 omfattede foreningen syv afdelinger:

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

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 Mønstedts 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 2014 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 2014.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 20. februar 2015

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Jim Isager Larsen

Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse

Carsten Lønfeldt
Formand

Jesper Lau Hansen

David Lando

Tine Roed

Til investorerne i Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2014, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for 7 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 2014 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2014 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 20. februar 2015

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Per Rolf Larssen

Jens Ringbæk

Statsautoriserede revisorer

Årsrapporten 2014 i hovedtræk

- Året 2014 blev kendetegnet ved høje afkast til aktieejere, men også indehavere af lange obligationer fik mod forventet et godt afkast. Dette afspejlede sig i afkastudviklingen i foreningens afdelinger, hvor flertallet af afdelinger leverede højere afkast end ventet.
- Sammenholdt med de respektive benchmark gav afdelingerne EuroKredit, Vækstlande, Lange obligationer og Global Opportunities et merafkast, mens afdelingerne European High Yield, Danske aktier – Unit Link og Globale indeksobligationer gav et afkast lidt lavere end deres respektive benchmark. Samlet set findes afkastudviklingen tilfredsstillende.
- Foreningens formue var 4.901 mio. kr. ultimo 2014 mod 6.088 mio. kr. ultimo 2013.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 651,5 mio. kr. i 2014 mod 149,8 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 29,5 mio. kr. i 2014 mod 35,3 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 0,52% i 2014 mod 0,58% året før.
- Foreningen afviklede afdeling AMRA og afdeling KF Danske obligationer i 2014.
- Foreningens økonomiske omgivelser i 2014 blev præget af en skuffende udvikling i den globale økonomiske vækst, hvor alene USA var drivkraften. Stilstanden i Europa, Kina og Japan blev fulgt op af pengepolitiske lempelser, hvilket sammen med lavere inflation fik renterne til at falde til rekordlave niveauer. Det lave renteniveau kombineret med opsving i USA bevirkede en positiv udvikling på de toneangivende aktiemarkeder i 2014.
- Den globale økonomiske vækst forventes at blive moderat i 2015 og bedre end i 2014. Væksten forventes imidlertid at variere en del kontinenterne imellem, idet alene USA vurderes at være i et egentligt opsving, mens Europa, Kina og Japan fortsat ventes at skulle kæmpe med forskellige økonomiske udfordringer i 2015.
- I 2015 forventes centralbankerne at agere forskelligt. Den amerikanske centralbank skønnes at indlede en forsigtig stramning af pengepolitikken med en forhøjelse af styringsrenten senere på året. Den Europæiske Centralbank har i januar 2015 besluttet at fastholde en lav rente samt igangsætte centralbankens mest omfattende kvantitative lempelser til dato for at sikre fremgang i beskæftigelse og økonomisk vækst samt for at undgå deflation. Renten på korte obligationer skønnes derfor at forblive på et lavt niveau i 2015, mens markedsrenten på lange obligationer derimod godt kan stige en anelse som følge af den forventede bedre økonomiske situation.
- Med udsigt til moderat makroøkonomisk vækst, lavt rente- og inflationsniveau samt en lav oliepris skønnes virksomhederne at kunne generere indtjeningsvækst i 2015. Dette ventes at medføre et positivt afkast på aktier, men forventeligt på et lavere niveau end opnået i 2014.
- Baseret på disse forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønner foreningens ledelse beskedne afkast i foreningens obligationsafdelinger samt positive afkast i foreningens aktieafdelinger i 2015, om end på et lavere niveau end opnået i 2014. Væsentlige afkastudsving over året må forventes i foreningens aktieafdelinger.

Forventninger til 2015

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Afkastpotentialet i aktier afhænger af udviklingen i prisfastsættelsen på aktiemarkederne og af selskabernes evne til at skabe indtjeningsvækst. De seneste par år har de globale aktier oplevet kraftige kursstigninger, uden at indtjeningen har fulgt med i samme grad. I 2015 kan aktier fortsat stige som følge af pengeregighed og forventninger om øget vækst, men uro på de finansielle markeder eller skuffede forventninger til indtjeningen kan i perioder skabe usikkerhed og faldende aktiekurser.

Baseret på disse forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønner foreningens ledelse beskedne afkast i foreningens obligationsafdelinger samt positive afkast i foreningens aktieafdelinger i 2015, om end på et lavere niveau end opnået i 2014. Væsentlige afkastudsving over året må forventes i foreningens aktieafdelinger.

Udviklingen i foreningen i 2014

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

Ved udgangen af 2014 bestod foreningen af syv afdelinger.

Afkastudviklingen i 2014

År 2014 blev godt investeringsmæssigt for såvel aktieejere som obligationsinvestorer. Stigende aktiekurser og dollar medførte et afkast på aktiemarkederne, der generelt var højere end ventet. Dernæst medførte den skuffende udvikling i den økonomiske vækst udenfor USA sammen med den lave inflation, at obligationsrenterne faldt, hvilket foreningens ledelse ikke havde ventet primo 2014. Udviklingen i de finansielle markeder og i foreningens afdelinger blev derfor mere positiv end foreningens ledelse havde forventet primo året.

Foreningens afdeling med danske stats- og realkreditobligationer oplevede et positivt afkast i 2014 som følge af rentefaldet i Danmark. Et afkast på over 7% var noget højere end, hvad ledelsen forventede primo 2014. Afkastudviklingen i afdeling Lange obligationer var bedre end afdelingens benchmark, hvilket findes tilfredsstillende. Investeringsstrategien bevirkede, at afdelingen havde en høj vægt af realkreditobligationer, som gav højere afkast end statsobligationer i 2014, især i 1. halvår.

Foreningens afdelinger med virksomhedsobligationer viste en positiv afkastudvikling, der var på niveau med eller højere end forventningerne primo året som følge af det generelle rentefald og rentespændsindsnævringen for investment grade obligationer. Relativt til benchmark gav afdeling EuroKredit et højere afkast, mens afdeling European High Yield SRI gav et afkast eksklusive omkostninger lidt lavere end benchmark i 2014.

Markedet for indeksobligationer blev positivt påvirket af det faldende renteniveau, men effekten blev modvirket af faldende inflationsrater og inflationsforventninger. Samlet medførte det en positiv afkastudvikling i foreningens afdeling Globale indeksobligationer i 2014 pga. den lange varighed i afdelingens portefølje. Afkastet var dog en anelse lavere end benchmark.

Udviklingen i aktieafdelingerne blev præget af kursstigningerne på aktiemarkederne og af den stigende dollarkurs. Afdeling Danske aktier – Unit Link og afdeling Global Opportunities udviste markant positive afkast i 2014, ligesom afdeling Vækstlande leverede et afkast over forventet. Afkastene i afdeling Global Opportunities og afdeling Vækstlande var højere end afdelingernes respektive benchmark, hvorimod afkastudviklingen i afdeling Danske aktier – Unit Link var lidt lavere.

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

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2014 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 651,5 mio. kr. mod 149,8 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 4.901 mio. kr. ved udgangen af året mod 6.088 mio. kr. ved starten af året.

En stor del af formuetabet kan tilskrives en nettoindløsning i afdeling Vækstlande, mens der har været nettotilgang i afdeling European High Yield SRI i 2014.

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

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

Omkostninger i 2014

I 2014 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 29,5 mio. kr. mod 35,3 mio. kr. året før. I 2014 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,52% mod 0,58% 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 2014'.

Afvikling af AMRA og KF Danske Obligationer

Som følge af manglende investoropbakning blev afdeling AMRA og afdeling KF Danske obligationer afviklet i 2014.

Afkastudviklingen i 2014

| Afdeling | Afkast 2014 | Benchmark-afkast 2014 |
|----------------------------|-------------|-----------------------|
| EuroKredit | 9,3% | 8,2% |
| Vækstlande | 12,4% | 11,2% |
| European High Yield SRI | 4,3% | 4,9% |
| Lange obligationer | 7,3% | 6,2% |
| Global Opportunities | 20,1% | 18,4% |
| Danske aktier - Unit Link | 16,4% | 17,2% |
| Globale indeksobligationer | 8,6% | 9,0% |

Resultat og formue i 2014

| Afdeling | Resultat i mio. kr. | Formue i mio. kr. | Indre værdi i kr. pr. andel |
|----------------------------------|---------------------|-------------------|-----------------------------|
| EuroKredit (EUR) | 8,2 | 104,8 | 127,24 |
| Vækstlande | 265,7 | 142,7 | 116,50 |
| European High Yield SRI | 26,1 | 841,0 | 119,00 |
| Lange obligationer | 137,0 | 2.028,4 | 10.367,95 |
| Global Opportunities | 128,6 | 824,8 | 149,90 |
| Danske aktier - Unit Link | 20,0 | 121,0 | 302,28 |
| Globale indeksobligationer (EUR) | 1,7 | 21,8 | 108,10 |

Omkostninger i 2014

| Afdeling | Omkostningsprocent 2013 | Omkostningsprocent 2014 | Aktuel ÅOP* |
|----------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------|
| EuroKredit | 0,34 | 0,26 | 0,44 |
| Vækstlande | 0,97 | 0,89 | 1,66 |
| European High Yield SRI | 0,55 | 0,53 | 0,73 |
| Lange obligationer | 0,22 | 0,20 | 0,27 |
| Global Opportunities | 0,82 | 0,76 | 1,15 |
| Danske aktier - Unit Link | 1,77 | 1,72 | 2,34 |
| Globale indeksobligationer | 0,53 | 0,36 | 0,55 |

Note: 1) Aktuel ÅOP består af senest kendte administrationsomkostninger og handelsomkostninger samt en syvendedel af summen af emissionstillæg og indløsningsfradrag.

De økonomiske omgivelser i 2014

Behersket fremgang i den globale økonomi

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

Geopolitisk uro har dæmpet væksten

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

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

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

Solid fremgang i USA

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

Faldende vækst i kinesisk økonomi

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

Abenomics har ikke slået igennem i Japan

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

Dødvande i Europa

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

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

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

Beskeden fremgang i Danmark

Dansk økonomi udviklede sig bedre end i de foregående år med beskeden vækst i alle fire kvartaler. Beskæftigelsen har vist fremgang, hvilket er en vigtig forudsætning for, at privatforbruget og dermed opsvinget kommer i gang. Et stærkt økono-

misk opsving ventes imidlertid ikke. Dertil er vækstpotentialet fortsat for svagt. Det er der overordnet tre årsager til. For det første har husholdningerne fortsat et behov for at spare op som følge af det høje bruttogældsniveau. For det andet er produktiviteten – og dermed den potentielle vækst – i dansk økonomi fortsat udfordret. For det tredje er væksten i dansk økonomi meget skævt fordelt på tværs af landet. Der er en klar tendens til, at såvel den økonomiske vækst som beskæftigelsen har udviklet sig bedre i og omkring de store byer, mens de mindre byer og landområderne hænger fast i krisen.

Deflation truer

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

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

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

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

Centralbankerne i centrum

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

I modsætning til de foregående år begyndte centralbankerne at agere forskelligt i 2014. Den amerikanske centralbank indledte en nedtrapning af obligationskøbene primo året, og ophørte helt med opkøb af obligationer i markedet i oktober måned. Dermed igangsatte den amerikanske centralbank en gradvis normalisering af pengepolitikken, hvilket afspejlede den solide vækst, der var kommet i amerikansk økonomi i 2014. Styringsrenterne blev holdt uændrede, men den amerikanske centralbank signalerede, at styringsrenterne vil blive hævet, når økonomien kan bære det.

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

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

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

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

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

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

Styrkelse af dollaren

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

Markedsudviklingen i 2014

Overraskende rentefald

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

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

Over året faldt den 10-årige rente på statsobligationer i USA således fra 3,0% til 2,2%. Rente på de 10-årige tyske eurostatsobligationer faldt fra 2,0% til 0,5% ultimo året. Rente på den 2-årige amerikanske statsobligation steg derimod svagt fra 0,4% til 0,7% i 2014, mens renten på en 2-årig tysk eurostatsobligation faldt fra lige over 0,2% til -0,1%.

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

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

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

Positiv udvikling for virksomhedsobligationer

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

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

I 2. halvår blev markedet præget af uro og usikkerhed. Markedet blev påvirket af den geopolitiske uro i Ukraine, ligesom uklarheden om den politiske linje i Grækenland begyndte at påvirke markedet. Endvidere betød den faldende oliepris, at udstedelser relateret til olieudvindingselskaber blev ramt af markedsnervøsitet mod slutning af året.

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

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

Positiv udvikling på aktiemarkedene

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

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

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

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

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

Risikoforhold i foreningens afdelinger

Risikoprofilen i foreningens afdelinger er først og fremmest bestemt i foreningens vedtægter og 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 | 3,6% | 30,2% | 32,2% | 3 | Middel |
| Vækstlande | 17,0% | 52,2% | 53,5% | 6 | Høj |
| European High Yield SRI | 6,5% | 28,7% | 34,8% | 4 | Middel |
| Lange obligationer | 3,2% | 5,2% | 5,2% | 3 | Middel |
| Global Opportunities | 14,9% | 46,0% | 49,9% | 5 | Høj |
| Danske aktier - Unit Link | 16,3% | 53,7% | 59,5% | 6 | Høj |
| Globale indeksobligationer | 4,5% | 9,4% | 9,4% | 3 | Middel |

Maksimalt registreret kursfald

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

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

Risikoskalaen i Central Investorinformation

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

Tabellen sidst i afsnittet viser indplaceringen af foreningens afdelinger på risikoskalaen ultimo 2014. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

Risikovurdering

Som tabellen viser, har afdelinger med danske stats- og real-kreditobligationer som ventet den laveste standardafvigelse, mens aktieafdelinger har den højeste standardafvigelse. De maksimale kursfald er tilsvarende lavest i afdelinger med danske stats- og realkreditobligationer og højest for aktieafdelingerne.

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

Risikofaktorer og risikostyring

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

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

Aktiemarkedsrisiko

Kursudviklingen på aktiemarkedene kan til tider svinge voldsomt, og kursværdien på aktier kan falde meget og hurtigt. Aktiemarkedene kan blive udsat for særlige politiske eller reguleringsmæssige forhold, som kan påvirke værdien af en afdelings aktieinvesteringer. Desuden vil markeds-mæssige, 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 markeds-mæssige eller generelle økonomiske forhold i det enkelte område eller land, fx valuta og renteniveau, påvirke investeringens værdi.

Afkastudviklingen i foreningens afdelinger med danske aktier og obligationer vil således være særligt afhængig af udviklingen i Danmark.

Kreditrisiko

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

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 European High Yield SRI 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 7,9% i afdeling EuroKredit og 6,4% i afdeling European High Yield SRI ultimo 2014.

Tabellen herunder viser, hvordan investeringerne i foreningens obligationsafdelinger ultimo 2014 er fordelt på udstedere med forskellig kreditrisiko.

Fordeling på udsteder ultimo 2014

| Afdeling | Andel i statsobligationer | Andel i kreditobligationer | Andel i erhvervsobligationer |
|----------------------------|---------------------------|----------------------------|------------------------------|
| EuroKredit | 8,6% | 2,0% | 89,4% |
| European High Yield SRI | - | - | 100,0% |
| Lange obligationer | 36,3% | 63,7% | - |
| Globale indeksobligationer | 91,0% | 9,0% | - |

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 investerings-forvaltningsselskab, 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, European High Yield SRI og Globale indeksobligationer er der ikke vedtægtsmæssige eller prospektmæssige begrænsninger på varigheden.

I tabellen nedenfor er angivet varigheden for foreningens obligationsafdelinger ultimo 2014.

Renterisiko i obligationsafdelinger ultimo 2014

| Afdeling | Varighed ultimo 2014 | Varighedsbegrænsning |
|----------------------------|----------------------|----------------------|
| EuroKredit | 4,8 | - |
| European High Yield SRI | 3,6 | - |
| Lange obligationer | 6,1 | - |
| Globale indeksobligationer | 11,7 | - |

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.

Risiko på investeringsrådgivning

I afdelinger med en aktiv investeringsstrategi vil der være risiko forbundet med investeringsrådgivningen. Afdelingens afkast vil være afhængig af den rådgivning, foreningen får, og kan dermed være forskelligt fra afkastet på markedet.

Risiko på kontantindestående

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

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 er lavere end 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 European High Yield SRI, 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 Statsobligationsindeks 5 års varighed.

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.

Tabellen herunder beskriver spredningen af porteføljen i foreningens aktieafdelinger ultimo 2014.

Koncentration i aktieafdelingerne ultimo 2014

| Afdeling | Antal selskaber | Største position | Top 5 andele |
|---------------------------|-----------------|------------------|--------------|
| Vækstlande | 60 | 4,3% | 18% |
| Global Opportunities | 117 | 2,9% | 12% |
| Danske aktier - Unit Link | 38 | 8,5% | 36% |

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 8,5% af afdelingens formue må den udstederspecifikke risiko anses som værende større.

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.

I afdelingerne EuroKredit, European High Yield SRI 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 2014.

Valutaeksponering i aktieafdelingerne ultimo 2014

| Afdeling | DKK og EUR | USD relateret | GBP | JPY | Øvrige |
|---------------------------|------------|---------------|-----|-----|--------|
| Vækstlande | - | 26% | - | - | 74% |
| Global Opportunities | 12% | 63% | 5% | 8% | 12% |
| Danske aktier - Unit Link | 100% | - | - | - | - |

Af tabellen fremgår, at den største beholdning i valutaer, der svinger meget overfor kroner, findes i afdelingerne Vækstlande og Global Opportunities. 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

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

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

Politik hvilende på bredt anerkendte konventioner og normer

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

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

Politikken i praksis

Foreningen har indgået et samarbejde med Nykredit om den praktiske håndtering af politikken for bæredygtige investeringer. Nykredits egen 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 såvel aktier som obligationer i foreningens afdelinger. Blandt de 665 virksomheder i afdelingernes porteføljer har Nykredit fundet flere 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.

Foreningen gør af flere årsager denne ekstra indsats frem for blot at sælge aktien eller obligationen. For det første for at få rettet op på problemet, hvis der er en mulighed for det. For det andet kan der være en langsigtet gevinst ikke bare for

samfundet, men også for virksomheden selv og dermed for ejerne, hvis virksomheden retter op på problemet. Derfor indgår dette også i UN PRI's principper.

Systematik i processen

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

Eksempler på foreningens aktive ejerskab

Ved årets udgang drev Nykredit Invest Engros aktivt ejerskab med 5 selskaber. Året har dog været ret begivenhedsrigt med såvel afsluttede som nye forløb. I løbet af året er eksempelvis det aktive ejerskab med Olympus afsluttet.

Det aktive ejerskab med Olympus tog sit udgangspunkt i, at CEO Michael Woodford efter et halvt års ansættelse videre sendte en revisionsundersøgelse til Olympus' bestyrelse med krav om fyring af en stribe ledende medarbejdere. Dette igangsatte en kædereaktion af hændelser, hvilket har sat fokus på governance problemer i japansk erhvervsliv og Olympus i særdeleshed. Nok valgte bestyrelsen at opsigte Woodford, men da Woodford efterfølgende gjorde opmærksom på problemerne, blev bestyrelsesformanden for Olympus og en stribe ledende medarbejdere sagt op. Selskabet har accepteret bøder på mere end 60 millioner USD i Japan og samarbejder med britiske myndigheder. Foreningens rådgivere vurderer, at selskabet igennem sine handlinger har anerkendt problemet og gennemført forbedringer af sin governance struktur, der kan forhindre gentagelser. Derfor har Nykredit afsluttet sit aktive ejerskab med selskabet i 2014.

Foreningen har i flere år ført aktivt ejerskab med BP som følge af bl.a. Macondo-ulykken i Den mexicanske Golf i 2010. Sidste år kunne foreningens rådgiver glæde sig over, at selskabet har gennemført en stribe anbefalede sikkerhedstiltag, og at selskabet i vid grad har udbetalt kompensation til de berørte. 2014 blev dog ikke året, hvor BP endeligt fik lukket sagen. For mens en del retssager er afsluttet, og en del tiltag er gennemført, så blev 2014 også året, hvor de samlede omkostninger til bøder og kompensationer oversteg 50 mia. kr. BP valgte at sætte udbetalinger på hold med argumentet, at udbetalingerne var ude af kontrol.

Ved et møde med Nykredit i juni måned bekræftede BP, at der var uoverensstemmelser vedrørende udbetalinger af kompensationer med myndigheder i staterne Texas, Mississippi og Florida. I december 2014 afgjorde den amerikanske højesteret, at BP ikke havde ret til at stoppe udbetalingen af kompensationer, selvom de nu oversteg de aftalte 7,8 mia. USD. Dermed afviste højesteretten BP's anke fra den føderale rets-afgørelse i Louisiana maj 2014.

2014 blev ligeledes året, hvor de amerikanske myndigheder kom tættere på at afslutte vurderingen af BP's ansvar for ulykken. Retten i Louisiana afgjorde i september 2014, at BP havde ageret groft uansvarligt forud for ulykken, og dermed brød BP og partnerne Transocean og Halliburton den amerikanske Clean Water Act. Selskaberne kan forudse en bøde på op til 18 mia. USD, hvoraf BP skal betale 67%, Transocean 30% og Halliburton 3%. BP ankede også denne afgørelse.

To måneder inden denne afgørelse afgjorde den amerikanske Chemical Safety Board, at BP og Transocean ikke havde udvist tilstrækkelig omhu ved installering af sikkerhedsudstyr, herunder den særlige blow-out ventil.

Det aktive ejerskab vil i 2015 ikke blot fokusere på, at selskabet lever op til sine løfter om kompensation til skadelidte, men også fortsætter sine forbedringer af sikkerhedsstandarderne, så selskabet undgår ulykker på baggrund af forsømmelse. Det skylder selskabet såvel de ansatte, miljøet og investorerne. Foreningens investering i selskabet begrænsede sig ved udgangen af 2014 til 5,8 mio. kr.

Screening af statsobligationer

Foreningens politik medfører, at også statsobligationer screenes for brud på menneskerettigheder og udvikling i øvrigt. Foreningen har pt. kun investeringer i statsobligationer fra EU og Nordamerika. Her har ikke været noget at bemærke. Der er i det forløbne år ikke sket ændringer i Nykredits eksklusionsliste på dette område. Listen er tilgængelig på foreningens hjemmeside.

EU's sanktioner mod Rusland

Konflikten i Ukraine og ikke mindst de udenrigspolitiske spændinger mellem EU og Rusland har præget det europæiske marked i 2014. Foreninger har meget begrænsede midler investeret i Rusland. Alligevel har omfanget og kompleksiteten af finansielle sanktioner mod Rusland medført en stor ekstra arbejdsindsats for at implementere sanktionerne i foreningens systemer, holde dem ajour og ikke mindst holde listen over samtlige omfattede datterselskaber opdateret.

Ved udgangen af året var mere end 30 russiske selskaber omfattet, herunder de fem største banker og de tre største olie-selskaber. Disse selskaber har mere end 400 datterselskaber. Foreningen har ingen investeringer i selskaber omfattet af EU's sanktioner.

Fund Governance

Generelt

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

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

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

Investeringsfundsbranchen (IFB), der er investeringsfondenes brancheorganisation, har udarbejdet et sæt anbefalinger til sine medlemmer om Fund Governance samt Best Practice for bestyrelser. 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 IFB's anbefalinger, og at foreningen herudover bør være opmærksom på de til enhver tid gældende Corporate Governance regler for offentligt handlede selskaber.

Generalforsamling og investorforhold

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

Den vigtigste kommunikationskanal til investorerne udover generalforsamlingen er foreningens hjemmeside nykreditinvest.dk samt månedsrapporter for de enkelte afdelinger.

Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

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

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

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

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

Bestyrelsen er opmærksom på, at der kan være interessekonflikter mellem foreningen og de selskaber, som foreningen samarbejder med. Foreningen og Nykredit Portefølje Administration A/S har udarbejdet en politik 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 direktionsaflønnning i investeringsforvaltningsselskabet. Disse bliver fastsat af Nykredit Portefølje Administration A/S's bestyrelse, som er uafhængig af foreningen og uden personsammenfald. Foreningen aflønner investeringsforvaltningsselskabet i henhold den

indgåede aftale, jf. foreningens prospekt.

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

Forretningsgange

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

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

Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser

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

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

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

Handel med investeringsbeviser

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

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

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

Handel med underliggende værdipapirer

Foreningen har i sin aftale med 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 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 investorrettigheder. 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 2014 var foreningens samlede omkostninger til depotselskab inkl. udgifter til VP mv. 0,7 mio. kr. mod 3,1 mio. kr. året før.

Administrationsaftale

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

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

I 2014 var foreningens samlede omkostninger til administration 7,5 mio. kr. mod 8,9 mio. kr. året før.

Aftaler om investeringsrådgivning

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 investorernes midler. Rådgivningen 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 2014 var foreningens samlede omkostninger til investeringsrådgivere 19,5 mio. kr. mod 21,6 mio. kr. året før.

Samarbejdsaftale

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

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

I 2014 var foreningens samlede omkostninger til markedsføring 1,2 mio. kr. mod 1,0 mio. kr. året før.

Revision

I 2014 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 132 t.kr. mod 120 t.kr. året før. I 2014 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor udover det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2015

Foreningens generalforsamling afholdes tirsdag den 14. april 2015.

Udlodning

For 2014 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 2014

| Afdeling | Udlodning* |
|----------------------------|------------|
| EuroKredit | 6,90 EUR |
| Vækstlande | 3,30 kr. |
| European High Yield SRI | 8,70 kr. |
| Lange obligationer | 320,00 kr. |
| Global Opportunities | 17,40 kr. |
| Danske aktier - Unit Link | 65,40 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 Nykredit koncernen. Politikken er beskrevet i afsnittet 'Bæredygtige investeringer'.

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

Politik vedrørende det underrepræsenterede køn

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

Foreningens politik på området har i 2014 været opfyldt

Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

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

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

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

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

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

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

Begivenheder efter regnskabsårets udløb

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

Forhold vedrørende ledelsen

Direktionen

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

Adm. direktør: **Jim Isager Larsen**

Født: 1976

Øvrige ledelseshverv:
Ingen.

Direktør: **Tage Fabrin-Brasted**

Født: 1961

Øvrige ledelseshverv:
Bestyrelsesformand i Investeringsfondsbranchen

Foreningens bestyrelse

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

Født: 1947

Indvalgt i bestyrelsen: 2000

Øvrige ledelseshverv: Formand for bestyrelsen i Investeringsforeningen Nykredit Invest, Kapitalforeningen Nykredit Invest, Placeringsforeningen Nykredit Invest (Kapitalforening), Eye4-Talent A/S, Fonden Dansk Standard og Onmondo ApS. Næstformand for Kapitalforeningen Institutionel Investor. Medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningen Investin, Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig, Kapitalforeningen EMD Invest, Kapitalforeningen Emerging Markets Long-term Economic Investment Fund (L.E.I.F.), Kapitalforeningen Investin, Kapitalforeningen Investin Pro, Kapitalforeningen Nykredit KOBRA, Kapitalforeningen Nykredit KOBRA II, Kapitalforeningen Nykredit KOBRA III, Kapitalforeningen Nykredit Mira III, Kapitalforeningen Pro-Target Invest, Carmo A/S, ETA Danmark A/S, Fisker Ejendomsselskab A/S med tilhørende datterselskaber, Labflex A/S og Polaris Management A/S med tilhørende datterselskaber. Direktør/ejer i KCBL Management ApS, medlem i Landsskatteretten, medlem i NASDAQ OMX Copenhagen rådgivende udvalg, Direktør/ejer i NKB Invest 106 ApS.

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

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

Født: 1965

Indvalgt i bestyrelsen: 2012

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

Professor **David Lando**

CBS, Institut for Finansiering, Solbjerg Plads 3, 1455 København K.

Født: 1964

Indvalgt i bestyrelsen: 2000

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

Direktør **Tine Roed**

Dansk Industri, Industriens Hus, Rådhuspladsen, 1787 København V

Født: 1964

Indvalgt i bestyrelsen: 2012

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

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2014 afholdt 6 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2014 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 180 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 60 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 40 t.kr.

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

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer 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 Asset Management.

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 2014

Afdelingen opnåede et afkast på 9,31%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 8,21% i samme periode. Afkastet er højere end ledelsens forventning primo året og højere end benchmark. Afkastet findes tilfredsstillende.

Afkastudviklingen i afdelingen blev positivt påvirket af såvel et fald i det generelle renteniveau som en indsnævring i kreditspændet i løbet af året.

Afdelingen har i året været overvægtet i efterstillet gæld i forhold til senior gæld. I 1. halvår blev afdelingens beta (samvariation med markedet/risikoniveau) øget, således at afdelingens beta ved udgangen af året var lidt højere end benchmark.

Afkastudvikling i 2014 kan endvidere tilskrives en investeringsstrategi, hvor der via begrænset brug af repo-forretninger med statsobligationer er opnået en optimering af afkastrisikoforholdet. Anvendelse af repo-forretninger til justering af renterisikoen har imidlertid indebåret en begrænset gearing.

Ultimo 2014 var afdelingen overvægtet i efterstillede obligationer udstedt af finansielle virksomheder, mens obligationer udstedt af forsynings- og energiselskaber.

Afdelingens nettoresultat blev på 8,2 mio. EUR. i 2014. Ultimo 2014 udgjorde formuen i afdelingen 104,8 mio. EUR svarende til en indre værdi på 127,24 EUR pr. andel. For 2014 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 6,90 EUR pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2014 været 3,6% 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.

De primære risici i afdelingen er rente- og obligationsmarkeds risiko 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 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

Den økonomiske vækst i Europa forventes at blive lav i 2015, hvilket skønnes at ville understøtte de fundamentale forhold for erhvervsobligationer. Den Europæiske Centralbanks pengepolitiske tiltag vurderes at holde obligationsrenterne lave med mulighed for en begrænset indsnævring af kreditspændet.

Forventede renteforhøjelser i USA, geopolitisk uro samt usikkerhed om europæisk deflation kan skabe markedsudsving i 2015.

På den baggrund skønnes afdelingen at levere et moderat positivt afkast i 2015.

Nøgletal

| | |
|--|---------|
| Årets afkast i procent | 9,31 |
| Indre værdi pr. andel (i EUR) | 127,24 |
| Udlodning pr. andel (i EUR) | 6,90 |
| Omkostningsprocent | 0,26 |
| Sharpe ratio | 2,01 |
| Årets nettoresultat (i 1.000 EUR) | 8.230 |
| Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 EUR) | 104.812 |
| Andele ultimo (i 1.000 stk.) | 824 |
| Omsætningshastighed | 0,88 |

| | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 |
|--|---------|--------|---------|--------|---------|
| Årets afkast i procent | 9,31 | 3,52 | 15,78 | -0,64 | 8,62 |
| Indre værdi pr. andel (i EUR) | 127,24 | 116,40 | 112,45 | 97,13 | 97,75 |
| Udlodning pr. andel (i EUR) | 6,90 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Omkostningsprocent | 0,26 | 0,34 | 0,30 | 0,24 | 0,20 |
| Sharpe ratio | 2,01 | 1,15 | 0,31 | -0,07 | -0,08 |
| Årets nettoresultat (i 1.000 EUR) | 8.230 | 3.821 | 17.591 | -973 | 10.987 |
| Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 EUR) | 104.812 | 94.314 | 143.635 | 73.362 | 118.438 |
| Andele ultimo (i 1.000 stk.) | 824 | 810 | 1.277 | 756 | 1.212 |
| Omsætningshastighed | 0,88 | 0,46 | 0,29 | 0,20 | 0,31 |

| Resultatopgørelse i 1.000 EUR | | 2014 | 2013 |
|--------------------------------------|---|--------------|--------------|
| Note | Renter og udbytter | | |
| 1 | Renteindtægter | 3.423 | 4.662 |
| | Renteudgifter | -44 | -19 |
| | I alt renter og udbytter | 3.379 | 4.643 |
| | Kursgevinster og -tab | | |
| 2 | Obligationer | 5.304 | -389 |
| | Afledte finansielle instrumenter | -68 | -30 |
| | Valutakonti | -145 | 13 |
| | I alt kursgevinster og -tab | 5.091 | -406 |
| | I alt indtægter | 8.470 | 4.237 |
| 3 | Administrationsomkostninger | 240 | 421 |
| | Resultat før skat | 8.230 | 3.816 |
| | Skat | - | -5 |
| | Årets nettoresultat | 8.230 | 3.821 |
| | Formuebevægelser | | |
| | Udlodningsregulering | 453 | 2.490 |
| | I alt formuebevægelser | 453 | 2.490 |
| | Til disposition | 8.683 | 6.311 |
| 4 | Til rådighed for udlodning | 5.723 | -869 |
| | Foreslået udlodning til cirkulerende andele | 5.684 | - |
| | Overført til udlodning næste år | 38 | - |
| | Negativ udlodning til overførsel | - | -869 |
| | Overført til formuen | 2.960 | 7.180 |

Balance pr. 31. december 2014 i 1.000 EUR

| Note | AKTIVER | 2014 | 2013 |
|------|---|----------------|---------------|
| | Likvide midler | | |
| | Indestående i depotselskab | 2.257 | 95 |
| | I alt likvide midler | 2.257 | 95 |
| 5 | Obligationer | | |
| | Noterede obligationer fra danske udstedere | 8.782 | 24.486 |
| | Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 91.865 | 71.265 |
| | Unoterede udenlandske obligationer | 450 | - |
| | I alt obligationer | 101.097 | 95.751 |
| | Afledte finansielle instrumenter | | |
| | Unoterede afledte finansielle instrumenter | 7 | 6 |
| | I alt afledte finansielle instrumenter | 7 | 6 |
| | Andre aktiver | | |
| | Tilgodehavende renter, udbytter m.m. | 1.655 | 1.887 |
| | I alt andre aktiver | 1.655 | 1.887 |
| | Aktiver i alt | 105.016 | 97.739 |
| | PASSIVER | | |
| 6,7 | Medlemmernes formue | 104.812 | 94.314 |
| | Afledte finansielle instrumenter | | |
| | Unoterede afledte finansielle instrumenter | 118 | 57 |
| | I alt afledte finansielle instrumenter | 118 | 57 |
| | Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi | - | 3.230 |
| | Anden gæld | | |
| | Skyldige omkostninger | 85 | 136 |
| | Skyldige renter | 1 | 2 |
| | I alt anden gæld | 86 | 138 |
| | Passiver i alt | 105.016 | 97.739 |
| 8 | <i>Finansielle instrumenter i procent</i> | | |

Noter til regnskabet i 1.000 EUR

Henvisninger

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

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

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 61 under "Foreningens noter".

| | 2014 | 2013 | | |
|---|--------------------------|----------------------------|------------------------|--|
| 1 Renteindtægter | | | | |
| Indestående i depotselskab | 2 | - | | |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 773 | 728 | | |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 2.628 | 3.934 | | |
| Unoterede danske obligationer | 2 | - | | |
| Unoterede udenlandske obligationer | 19 | - | | |
| Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi | -1 | - | | |
| I alt renteindtægter | 3.423 | 4.662 | | |
| 2 Kursgevinster og -tab obligationer | | | | |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 370 | 860 | | |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 4.935 | -1.249 | | |
| Unoterede udenlandske obligationer | -1 | - | | |
| I alt kursgevinster og -tab obligationer | 5.304 | -389 | | |
| | Afd. direkte omk. | Andel af fællesomk. | Adm. omk. i alt | |
| 3 Administrationsomkostninger 2014 | | | | |
| Honorar til bestyrelse mv. | - | 4 | 4 | |
| Revisionshonorar til revisorer | 2 | - | 2 | |
| Gebyrer til depotselskab | 24 | - | 24 | |
| Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen | 146 | - | 146 | |
| Fast administrationshonorar | 60 | - | 60 | |
| Øvrige omkostninger | 2 | 2 | 4 | |
| I alt administrationsomkostninger 2014 | 234 | 6 | 240 | |
| Administrationsomkostninger 2013 | | | | |
| 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 | |
| I alt administrationsomkostninger 2013 | 410 | 11 | 421 | |
| | 2014 | 2013 | | |
| 4 Til rådighed for udlodning | | | | |
| Fremførte tab | -869 | -12.362 | | |
| Renter og udbytter | 3.378 | 4.644 | | |
| Ikke refunderbare udbytteskatter | - | 5 | | |
| Kursgevinster og -tab til udlodning | 3.002 | 4.463 | | |
| Udlodningsregulering | 453 | 2.490 | | |
| Minimumsindkomst | 5.964 | -760 | | |
| Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst | -241 | -421 | | |
| Resterende administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres | - | 312 | | |
| I alt til rådighed for udlodning | 5.723 | -869 | | |

Noter til regnskabet i 1.000 EUR

| | | |
|--|----------------|---------------|
| 5 Obligationer | % | |
| Varighedsfordeling | | |
| 0 - 1 år | 13,53 | |
| 1 - 3,6 år | 15,57 | |
| 3,6 + år | 70,90 | |
| | 100,00 | |
| <p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2014 og pr. 31.12.2013 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p> | | |
| | 2014 | 2013 |
| 6 Medlemmernes formue | | |
| Medlemmernes formue primo | 94.314 | 143.636 |
| Emissioner i året | 14.602 | 9.806 |
| Indløsninger i året | -12.424 | -63.127 |
| Emissionstillæg og indløsningsfradrag | 91 | 178 |
| Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger | -453 | -2.490 |
| Overført til udlodning næste år | 38 | - |
| Negativ udlodning til overførsel | - | -869 |
| Foreslået udlodning til cirkulerende andele | 5.684 | - |
| Overført fra resultatopgørelsen | 2.960 | 7.180 |
| I alt medlemmernes formue | 104.812 | 94.314 |
| 7 Cirkulerende andele (1.000 stk.) | | |
| Cirkulerende andele primo | 810 | 1.277 |
| Emissioner i året | 117 | 86 |
| Indløsninger i året | -103 | -553 |
| I alt cirkulerende andele (1.000 stk.) | 824 | 810 |
| 8 Finansielle instrumenter i procent | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 95,66 | 94,65 |
| Øvrige finansielle instrumenter | 2,69 | 3,35 |
| I alt | 98,35 | 98,00 |
| Andre aktiver/Anden gæld | 1,65 | 2,00 |
| I alt finansielle instrumenter i procent | 100,00 | 100,00 |

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer 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 2014

Afdelingen opnåede et afkast på 12,37%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 11,18% i samme periode. Afkastet er højere end ledelsens forventning primo året og højere end benchmark. Afkastet findes tilfredsstillende.

Afkastudviklingen i afdelingen viste store udsving gennem 2014. Bekymringer for konsekvensen af den amerikanske centralbanks nedtrapning af obligationsløbene på emerging markets landene medførte sammen med krisen på Krim og i Ukraine en negativ udvikling på emerging markets aktiemarkederne i årets første måned. Efterfølgende steg disse markeder markant som følge af stigende tro på global vækst samtidig med, at effekten af Ukraine-krisen ebbede ud på de finansielle markeder.

De urolige markeder fortsatte i 2. halvår initieret af den eskalierende uro i Ukraine og de vestlige landes sanktioner mod Rusland. Dernæst medførte de faldende råvarepriser og herunder olieprisen en negativ trend i årets sidste måneder.

Afdelingen var godt positioneret i årets første seks måneder, hvor afdelingen gav et væsentligt merafkast i forhold til benchmark. En overvægt i russiske aktier og herunder olierelaterede aktier medførte et lavere afkast end benchmark i 2. halvår.

Afdelingens nettoresultat blev på 265,7 mio. kr. i 2014. Ultimo 2014 udgjorde formuen i afdelingen 142,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 116,50 kr. pr. andel. For 2014 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 3,30 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2014 været 17,0% 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.

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

Økonomien i udviklingslandene forventes negativt påvirket af normalisering af den amerikanske pengepolitik samt af lave råvarepriser. Omvendt vil stigende økonomisk aktivitet i USA sammen med øget indenlandsk forbrug understøtte den økonomiske udvikling i de fleste emerging markets lande. Udviklingen i Rusland forventes imidlertid at blive værre i 2015 set i lyset af øget effekt af sanktioner samt af de faldende indtægter fra olie og gas.

Markedet har i de foregående år givet lavere afkast end på markeder i de udviklede lande, så attraktivt værdiansatte aktier og markeder findes selektivt i udviklingslandene.

På den baggrund ventes et moderat positivt afkast i afdelingen i 2015, men fortsat uro i kursudviklingen må forventes.

| Nøgletal | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Årets afkast i procent | 12,37 | -4,97 | 20,31 | -15,72 | 31,62 |
| Indre værdi pr. andel (i kr.) | 116,50 | 103,68 | 111,14 | 94,17 | 116,87 |
| Udlodning pr. andel (i kr.) | 3,30 | 0,00 | 2,00 | 2,00 | 4,75 |
| Omkostningsprocent | 0,89 | 0,97 | 1,03 | 1,09 | 1,17 |
| Sharpe ratio | 0,42 | 0,89 | 0,09 | 0,04 | 0,28 |
| Årets nettoresultat (i 1.000 kr.) | 265.650 | -86.702 | 161.198 | -127.459 | 161.903 |
| Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.) | 142.677 | 1.813.303 | 1.272.695 | 698.567 | 796.353 |
| Andele ultimo (i 1.000 stk.) | 1.224 | 17.491 | 11.453 | 7.418 | 6.814 |
| Omsætningshastighed | 0,13 | 0,15 | 0,19 | 0,15 | 0,24 |

| Resultatopgørelse i 1.000 kr. | | 2014 | 2013 |
|-------------------------------|---|-----------------|-----------------|
| Note | Renter og udbytter | | |
| 1 | Renteindtægter | 32 | 89 |
| | Renteudgifter | -41 | -30 |
| | Udbytter | 54.114 | 52.739 |
| | I alt renter og udbytter | 54.105 | 52.798 |
| | Kursgevinster og -tab | | |
| 2 | Kapitalandele | 238.958 | -109.833 |
| | Afledte finansielle instrumenter | -357 | 1.253 |
| | Valutakonti | -8.502 | -7.053 |
| | Øvrige aktiver/passiver | 1 | -1 |
| 3 | Handelsomkostninger | -595 | -2.128 |
| | I alt kursgevinster og -tab | 229.505 | -117.762 |
| | I alt indtægter | 283.610 | -64.964 |
| 4 | Administrationsomkostninger | 11.948 | 16.797 |
| | Resultat før skat | 271.662 | -81.761 |
| | Skat | 6.012 | 4.941 |
| | Årets nettoresultat | 265.650 | -86.702 |
| | Formuebevægelser | | |
| | Udlodningsregulering | -166.111 | -7.590 |
| | Udlodning overført fra sidste år | - | 1.309 |
| | I alt formuebevægelser | -166.111 | -6.281 |
| | Til disposition | 99.539 | -92.983 |
| 5 | Til rådighed for udlodning | 4.136 | -58.215 |
| | Foreslået udlodning til cirkulerende andele | 4.041 | - |
| | Overført til udlodning næste år | 96 | - |
| | Negativ udlodning til overførsel | - | -58.216 |
| | Overført til formuen | 95.403 | -34.768 |

Balance pr. 31. december 2014 i 1.000 kr.

| Note | AKTIVER | 2014 | 2013 |
|------|---|----------------|------------------|
| | Likvide midler | | |
| | Indestående i depotselskab | 7.516 | 35.115 |
| | I alt likvide midler | 7.516 | 35.115 |
| 6 | Kapitalandele | | |
| | Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 137.231 | 1.715.662 |
| | Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber | 1.438 | 69.131 |
| | I alt kapitalandele | 138.669 | 1.784.793 |
| | Andre aktiver | | |
| | Tilgodehavende renter, udbytter m.m. | 5 | 120 |
| | Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling | 19 | 2.993 |
| | I alt andre aktiver | 24 | 3.113 |
| | Aktiver i alt | 146.209 | 1.823.021 |
| | PASSIVER | | |
| 7,8 | Medlemmernes formue | 142.677 | 1.813.303 |
| | Anden gæld | | |
| | Skyldige omkostninger | 3.460 | 7.600 |
| | Gæld vedrørende handelsafvikling | 72 | 2.118 |
| | I alt anden gæld | 3.532 | 9.718 |
| | Passiver i alt | 146.209 | 1.823.021 |
| 9 | <i>Finansielle instrumenter i procent</i> | | |

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

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

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 61 under "Foreningens noter".

| | 2014 | 2013 | | |
|---|--------------------------|----------------------------|------------------------|--|
| 1 Renteindtægter | | | | |
| Indestående i depotselskab | 32 | 89 | | |
| I alt renteindtægter | 32 | 89 | | |
| 2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele | | | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 259.655 | -105.346 | | |
| Noterede kapitalandele fra udenlandske selskaber | -20.697 | -4.487 | | |
| I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele | 238.958 | -109.833 | | |
| 3 Handelsomkostninger | | | | |
| Bruttohandelsomkostninger | 3.584 | 3.596 | | |
| Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter | -2.989 | -1.468 | | |
| I alt handelsomkostninger | 595 | 2.128 | | |
| | Afd. direkte omk. | Andel af fællesomk. | Adm. omk. i alt | |
| 4 Administrationsomkostninger 2014 | | | | |
| Honorar til bestyrelse mv. | - | 5 | 5 | |
| Revisionshonorar til revisorer | 16 | 3 | 19 | |
| Gebyrer til depotselskab | 131 | - | 131 | |
| Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen | 9.043 | - | 9.043 | |
| Fast administrationshonorar | 2.660 | - | 2.660 | |
| Øvrige omkostninger | 63 | 27 | 90 | |
| I alt administrationsomkostninger 2014 | 11.913 | 35 | 11.948 | |
| Administrationsomkostninger 2013 | | | | |
| 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 | |
| I alt administrationsomkostninger 2013 | 16.721 | 76 | 16.797 | |
| | 2014 | 2013 | | |
| 5 Til rådighed for udlodning | | | | |
| Fremførte tab | -58.217 | -132.958 | | |
| Renter og udbytter | 54.107 | 52.791 | | |
| Ikke refunderbare udbytteskatter | -5.903 | -4.790 | | |
| Kursgevinster og -tab til udlodning | 192.209 | 33.023 | | |
| Udlodningsregulering | -166.111 | -7.590 | | |
| Udlodning overført fra sidste år | - | 1.309 | | |
| Minimumsindkomst | 16.085 | -58.215 | | |
| Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst | -11.949 | -16.797 | | |
| Resterende administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres | - | 16.797 | | |
| I alt til rådighed for udlodning | 4.136 | -58.215 | | |

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

| 6 Kapitalandele | % | | |
|---|---------------|----------------|------------------|
| Sektorfordeling | | | |
| Finans | 30,65 | | |
| Informationsteknologi | 21,52 | | |
| Telekommunikation | 10,77 | | |
| Konsumentvarer | 10,27 | | |
| Varige forbrugsgoder | 8,37 | | |
| Industri | 6,99 | | |
| Energi | 6,19 | | |
| Råvarer | 4,45 | | |
| Forsyning | 0,78 | | |
| | 100,00 | | |
| <p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2014 og pr. 31.12.2013 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p> | | | |
| | | 2014 | 2013 |
| 7 Medlemmernes formue | | | |
| Medlemmernes formue primo | | 1.813.304 | 1.272.696 |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12 | | - | -31.919 |
| Emissioner i året | | - | 661.569 |
| Indløsninger i året | | -1.941.256 | -4.732 |
| Emissionstillæg og indløsningsfradrag | | 4.978 | 2.392 |
| Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger | | 166.111 | 7.590 |
| Udlodning overført fra sidste år | | - | -1.309 |
| Overført til udlodning næste år | | 96 | - |
| Negativ udlodning til overførsel | | - | -58.216 |
| Foreslået udlodning til cirkulerende andele | | 4.041 | - |
| Overført fra resultatopgørelsen | | 95.403 | -34.768 |
| I alt medlemmernes formue | | 142.677 | 1.813.303 |
| 8 Cirkulerende andele (1.000 stk.) | | | |
| Cirkulerende andele primo | | 17.490 | 11.452 |
| Emissioner i året | | - | 6.083 |
| Indløsninger i året | | -16.266 | -44 |
| I alt cirkulerende andele (1.000 stk.) | | 1.224 | 17.491 |
| 9 Finansielle instrumenter i procent | | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | | 91,65 | 93,61 |
| Øvrige finansielle instrumenter | | 5,98 | 5,69 |
| I alt | | 97,63 | 99,30 |
| Andre aktiver/Anden gæld | | 2,37 | 0,70 |
| I alt finansielle instrumenter i procent | | 100,00 | 100,00 |

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer 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 2014

Afdelingen opnåede et afkast på 4,28%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 4,92% i samme periode. Afkastet er på niveau med ledelsens forventning primo året, men lidt lavere end benchmark som følge af tilpasninger til SRI-politikken.

Afdelingen har i året investeret med en spredning på selskabsudstedelser, der afspejler benchmark. To selskaber i benchmark er fravalgt, da det ikke opfylder SRI-kriterierne. Tracking error på afdelingens månedlige afkast i forhold til afdelingens benchmark udgjorde 0,4% i 2014.

Afdelingens nettoresultat blev på 26,1 mio. kr. i 2014. Ultimo 2014 udgjorde formuen i afdelingen 841,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 119,00 kr. pr. andel. For 2014 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 8,70 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2014 været 6,5% 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.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Den økonomiske vækst i Europa forventes at blive lav i 2015, hvilket skønnes at ville understøtte de fundamentale forhold for erhvervsobligationer. Den Europæiske Centralbanks pengepolitiske tiltag vurderes at holde obligationsrenterne lave med mulighed for en begrænset indsnævring af kreditspændet.

Forventede renteforhøjelser i USA, geopolitisk uro samt usikkerhed om europæisk deflation kan skabe markedsudsving i 2015.

På den baggrund skønnes afdelingen at levere et moderat positivt afkast i 2015 på niveau med benchmark med fradrag af omkostninger.

Nøgletal

| | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 |
|--|---------|---------|---------|--------|---------|
| Årets afkast i procent | 4,28 | 8,15 | 17,44 | -6,03 | 13,05 |
| Indre værdi pr. andel (i kr.) | 119,00 | 118,80 | 109,85 | 93,53 | 116,75 |
| Udlodning pr. andel (i kr.) | 8,70 | 4,80 | 0,00 | 0,00 | 18,25 |
| Omkostningsprocent | 0,53 | 0,55 | 0,56 | 1,04 | 1,11 |
| Sharpe ratio | 1,21 | 1,30 | 0,39 | 0,10 | 0,32 |
| Årets nettoresultat (i 1.000 kr.) | 26.067 | 44.753 | 50.062 | -3.415 | 5.977 |
| Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.) | 840.953 | 599.508 | 538.512 | 11.705 | 130.619 |
| Andele ultimo (i 1.000 stk.) | 7.076 | 5.046 | 4.902 | 125 | 1.119 |
| Omsætningshastighed | 0,76 | 0,89 | 1,21 | 0,28 | 0,79 |

| Resultatopgørelse i 1.000 kr. | | 2014 | 2013 |
|-------------------------------|---|----------------|---------------|
| Note | Renter og udbytter | | |
| 1 | Renteindtægter | 38.483 | 34.956 |
| | Renteudgifter | -4 | -1 |
| | I alt renter og udbytter | 38.479 | 34.955 |
| | Kursgevinster og -tab | | |
| 2 | Obligationer | -7.442 | 12.973 |
| 3 | Kapitalandele | 49 | - |
| | Afledte finansielle instrumenter | -338 | 104 |
| | Valutakonti | -1.010 | -26 |
| 4 | Handelsomkostninger | - | -88 |
| | I alt kursgevinster og -tab | -8.741 | 12.963 |
| | I alt indtægter | 29.738 | 47.918 |
| 5 | Administrationsomkostninger | 3.671 | 3.165 |
| | Årets nettoresultat | 26.067 | 44.753 |
| | Formuebevægelser | | |
| | Udlodningsregulering | 11.876 | 724 |
| | Udlodning overført fra sidste år | 285 | - |
| | I alt formuebevægelser | 12.161 | 724 |
| | Til disposition | 38.228 | 45.477 |
| 6 | Til rådighed for udlodning | 61.918 | 24.508 |
| | Foreslået udlodning til cirkulerende andele | 61.570 | 24.223 |
| | Overført til udlodning næste år | 348 | 285 |
| | Overført til formuen | -23.690 | 20.969 |

Balance pr. 31. december 2014 i 1.000 kr.

| Note | AKTIVER | 2014 | 2013 |
|------|---|----------------|----------------|
| | Likvide midler | | |
| | Indestående i depotselskab | 13.281 | 1.273 |
| | I alt likvide midler | 13.281 | 1.273 |
| 7 | Obligationer | | |
| | Noterede obligationer fra danske udstedere | - | 5.075 |
| | Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 808.375 | 575.406 |
| | Unoterede udenlandske obligationer | 5.031 | 5.680 |
| | I alt obligationer | 813.406 | 586.161 |
| | Afledte finansielle instrumenter | | |
| | Unoterede afledte finansielle instrumenter | 135 | 104 |
| | I alt afledte finansielle instrumenter | 135 | 104 |
| | Andre aktiver | | |
| | Tilgodehavende renter, udbytter m.m. | 16.726 | 12.832 |
| | I alt andre aktiver | 16.726 | 12.832 |
| | Aktiver i alt | 843.548 | 600.370 |
| | PASSIVER | | |
| 8,9 | Medlemmernes formue | 840.953 | 599.508 |
| | Afledte finansielle instrumenter | | |
| | Unoterede afledte finansielle instrumenter | 369 | - |
| | I alt afledte finansielle instrumenter | 369 | - |
| | Anden gæld | | |
| | Skyldige omkostninger | 978 | 861 |
| | I alt anden gæld | 978 | 861 |
| | Passiver i alt | 842.300 | 600.369 |
| 10 | <i>Finansielle instrumenter i procent</i> | | |

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

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

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 61 under "Foreningens noter".

| | 2014 | 2013 | | |
|--|--------------------------|----------------------------|------------------------|--|
| 1 Renteindtægter | | | | |
| Indestående i depotselskab | 12 | 2 | | |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 285 | 9 | | |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 37.503 | 34.913 | | |
| Noterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere | 3 | - | | |
| Unoterede udenlandske obligationer | 680 | 32 | | |
| I alt renteindtægter | 38.483 | 34.956 | | |
| 2 Kursgevinster og -tab obligationer | | | | |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | - | -29 | | |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | -5.684 | 13.110 | | |
| Unoterede udenlandske obligationer | -1.758 | -108 | | |
| I alt kursgevinster og -tab obligationer | -7.442 | 12.973 | | |
| 3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele | | | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 49 | - | | |
| I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele | 49 | - | | |
| 4 Handelsomkostninger | | | | |
| Bruttohandelsomkostninger | - | 113 | | |
| Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter | - | -25 | | |
| I alt handelsomkostninger | - | 88 | | |
| | Afd. direkte omk. | Andel af fællesomk. | Adm. omk. i alt | |
| 5 Administrationsomkostninger 2014 | | | | |
| Honorar til bestyrelse mv. | - | 31 | 31 | |
| Revisionshonorar til revisorer | 16 | 3 | 19 | |
| Gebyrer til depotselskab | 85 | - | 85 | |
| Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen | 2.635 | - | 2.635 | |
| Fast administrationshonorar | 866 | - | 866 | |
| Øvrige omkostninger | 15 | 20 | 35 | |
| I alt administrationsomkostninger 2014 | 3.617 | 54 | 3.671 | |
| Administrationsomkostninger 2013 | | | | |
| 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 | |
| I alt administrationsomkostninger 2013 | 3.135 | 30 | 3.165 | |

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

| | 2014 | 2013 |
|---|----------------|----------------|
| 6 Til rådighed for udlodning | | |
| Fremførte tab | - | -22.935 |
| Renter og udbytter | 38.478 | 34.955 |
| Kursgevinster og -tab til udlodning | 14.959 | 14.929 |
| Udlodningsregulering | 11.876 | 724 |
| Udlodning overført fra sidste år | 285 | - |
| Minimumsindkomst | 65.598 | 27.673 |
| Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst | -3.680 | -3.165 |
| I alt til rådighed for udlodning | 61.918 | 24.508 |
| | | |
| 7 Obligationer | % | |
| Varighedsfordeling | | |
| 0 - 1 år | 8,30 | |
| 1 - 3,6 år | 43,99 | |
| 3,6 + år | 47,71 | |
| | 100,00 | |
| <p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2014 og pr. 31.12.2013 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p> | | |
| | 2014 | 2013 |
| 8 Medlemmernes formue | | |
| Medlemmernes formue primo | 599.510 | 538.512 |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12 | -25.472 | - |
| Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger | -1.249 | - |
| Emissioner i året | 306.705 | 135.533 |
| Indløsninger i året | -66.331 | -120.548 |
| Emissionstillæg og indløsningsfradrag | 1.723 | 1.258 |
| Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger | -11.876 | -724 |
| Udlodning overført fra sidste år | -285 | - |
| Overført til udlodning næste år | 348 | 285 |
| Foreslået udlodning til cirkulerende andele | 61.570 | 24.223 |
| Overført fra resultatopgørelsen | -23.690 | 20.969 |
| I alt medlemmernes formue | 840.953 | 599.508 |
| | | |
| 9 Cirkulerende andele (1.000 stk.) | | |
| Cirkulerende andele primo | 5.046 | 4.902 |
| Emissioner i året | 2.582 | 1.201 |
| Indløsninger i året | -552 | -1.057 |
| I alt cirkulerende andele (1.000 stk.) | 7.076 | 5.046 |
| | | |
| 10 Finansielle instrumenter i procent | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 95,67 | 96,55 |
| Øvrige finansielle instrumenter | 2,23 | 1,17 |
| I alt | 97,90 | 97,72 |
| Andre aktiver/Anden gæld | 2,10 | 2,28 |
| I alt finansielle instrumenter i procent | 100,00 | 100,00 |

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer 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 Asset Management.

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 2014

Afdelingen opnåede et afkast på 7,26%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 6,23% i samme periode. Afkastet er noget højere end ledelsens forventning primo 2014 som følge af rentefaldet i løbet af året, og afkastet er bedre end benchmark. På den baggrund findes resultatet tilfredsstillende.

At årets afkast var højere end ventet, kan tilskrives rentefaldet gennem 2014. En høj allokering til realkreditobligationer har endvidere bidraget positivt til afkastet og merafkastet. Merafkastet blev opnået i 1. halvår, hvor afdelingens investeringer i høj-kuponobligationer og rentetilpasningslån bidrog positivt. Merafkastet blev imidlertid reduceret i 2. halvår som følge af større end ventet konverteringsaktivitet på realkreditobligationer i kølvandet på rentefaldet i efteråret.

Afdelingens nettoresultat blev på 137,0 mio. kr. i 2014. Ultimo 2014 udgjorde formuen i afdelingen 2.028,4 mio. kr. svarende til en indre værdi på 10.367,95 kr. pr. andel. For 2014 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 320,00 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 2014 været 3,2% 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

Den Europæiske Centralbank har primo 2015 meddelt en væsentlig lempelse af pengepolitikken med udvidelse af pengemængden og lav rente, idet den økonomiske vækst ventes at blive lav i Europa, og der kan endvidere være en risiko for deflation. Væksten i amerikansk økonomi kan i løbet af 2015 drive de lange danske obligationsrenter begrænset i vejret.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger skønnes for afdeling Lange obligationer derfor et beskedent afkast for 2015, der er noget lavere end afkastet opnået i 2014. Negativt afkast i afdelingen kan ikke udelukkes, såfremt den lange rente stiger mere end ventet.

Nøgletal

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

| 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 7,26 | -0,52 | 7,04 | 10,08 | 6,50 |
| 10.367,95 | 10.250,81 | 10.973,39 | 10.573,92 | 10.500,44 |
| 320,00 | 600,00 | 675,00 | 325,00 | 875,00 |
| 0,20 | 0,22 | 0,22 | 0,22 | 0,22 |
| 1,67 | 1,23 | 1,21 | 0,72 | 0,26 |
| 136.965 | -9.829 | 137.985 | 188.708 | 189.667 |
| 2.028.426 | 1.941.994 | 2.084.792 | 1.965.099 | 2.217.085 |
| 195 | 190 | 190 | 186 | 211 |
| 0,37 | 0,68 | 0,78 | 0,83 | 0,74 |

Lange obligationer

| Resultatopgørelse i 1.000 kr. | | 2014 | 2013 |
|-------------------------------|---|----------------|-----------------|
| Note | Renter og udbytter | | |
| 1 | Renteindtægter | 62.308 | 79.863 |
| 2 | Renteudgifter | -307 | -145 |
| | I alt renter og udbytter | 62.001 | 79.718 |
| | Kursgevinster og -tab | | |
| 3 | Obligationer | 78.960 | -85.148 |
| 4 | Afledte finansielle instrumenter | -13 | 17 |
| 5 | Handelsomkostninger | - | -2 |
| | I alt kursgevinster og -tab | 78.947 | -85.133 |
| | I alt indtægter | 140.948 | -5.415 |
| 6 | Administrationsomkostninger | 3.983 | 4.414 |
| | Årets nettoresultat | 136.965 | -9.829 |
| | Formuebevægelser | | |
| | Udlodningsregulering | 1.417 | -1.928 |
| | Udlodning overført fra sidste år | 409 | 3.572 |
| | I alt formuebevægelser | 1.826 | 1.644 |
| | Til disposition | 138.791 | -8.185 |
| 7 | Til rådighed for udlodning | 62.826 | 114.079 |
| | Foreslået udlodning til cirkulerende andele | 62.644 | 113.669 |
| | Overført til udlodning næste år | 182 | 409 |
| | Overført til formuen | 75.965 | -122.264 |

Lange obligationer

Balance pr. 31. december 2014 i 1.000 kr.

| Note | AKTIVER | 2014 | 2013 |
|------|---|------------------|------------------|
| | Likvide midler | | |
| | Indestående i depotselskab | 15.549 | 97.932 |
| | I alt likvide midler | 15.549 | 97.932 |
| | Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi | | |
| | Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi | - | 18.591 |
| | I alt udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi | - | 18.591 |
| 8 | Obligationer | | |
| | Noterede obligationer fra danske udstedere | 2.638.204 | 2.473.297 |
| | Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 50.350 | 150.419 |
| | I alt obligationer | 2.688.554 | 2.623.716 |
| | Andre aktiver | | |
| | Tilgodehavende renter, udbytter m.m. | 15.122 | 18.611 |
| | Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling | 127.454 | - |
| | I alt andre aktiver | 142.576 | 18.611 |
| | Aktiver i alt | 2.846.679 | 2.758.850 |
| | PASSIVER | | |
| 9,10 | Medlemmernes formue | 2.028.426 | 1.941.994 |
| | Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi | 677.004 | 797.304 |
| | Anden gæld | | |
| | Skyldige omkostninger | 879 | 960 |
| | Gæld vedrørende handelsafvikling | 139.104 | 18.590 |
| | Skyldige renter | 20 | 1 |
| | I alt anden gæld | 140.003 | 19.551 |
| | Passiver i alt | 2.845.433 | 2.758.849 |
| 11 | <i>Finansielle instrumenter i procent</i> | | |

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

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

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 61 under "Foreningens noter".

| | 2014 | 2013 | | |
|--|--------------------------|----------------------------|------------------------|--|
| 1 Renteindtægter | | | | |
| Indestående i depotselskab | 27 | 102 | | |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 60.993 | 71.179 | | |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 1.242 | 5.497 | | |
| Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi | 46 | 3.085 | | |
| I alt renteindtægter | 62.308 | 79.863 | | |
| 2 Renteudgifter | | | | |
| Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi | 307 | 145 | | |
| I alt renteudgifter | 307 | 145 | | |
| 3 Kursgevinster og -tab obligationer | | | | |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 79.029 | -83.154 | | |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | -69 | -1.994 | | |
| I alt kursgevinster og -tab obligationer | 78.960 | -85.148 | | |
| 4 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter | | | | |
| Andre kontrakter | -5 | 4 | | |
| Unoterede afledte finansielle instrumenter | -8 | 13 | | |
| I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter | -13 | 17 | | |
| 5 Handelsomkostninger | | | | |
| Bruttohandelsomkostninger | - | 2 | | |
| I alt handelsomkostninger | - | 2 | | |
| | Afd. direkte omk. | Andel af fællesomk. | Adm. omk. i alt | |
| 6 Administrationsomkostninger 2014 | | | | |
| Honorar til bestyrelse mv. | - | 75 | 75 | |
| Revisionshonorar til revisorer | 16 | 3 | 19 | |
| Gebyrer til depotselskab | 94 | - | 94 | |
| Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen | 2.005 | - | 2.005 | |
| Fast administrationshonorar | 1.732 | - | 1.732 | |
| Øvrige omkostninger | 30 | 28 | 58 | |
| I alt administrationsomkostninger 2014 | 3.877 | 106 | 3.983 | |
| Administrationsomkostninger 2013 | | | | |
| 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 | |
| I alt administrationsomkostninger 2013 | 4.314 | 100 | 4.414 | |

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

| | 2014 | 2013 |
|---|------------------|------------------|
| 7 Til rådighed for udlodning | | |
| Fremførte tab | - | -927 |
| Renter og udbytter | 62.000 | 79.719 |
| Kursgevinster og -tab til udlodning | 2.988 | 38.057 |
| Udlodningsregulering | 1.417 | -1.928 |
| Udlodning overført fra sidste år | 409 | 3.572 |
| Minimumsindkomst | 66.814 | 118.493 |
| Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst | -3.988 | -4.414 |
| I alt til rådighed for udlodning | 62.826 | 114.079 |
| | | |
| 8 Obligationer | % | |
| Varighedsfordeling | | |
| 0 - 1 år | 25,80 | |
| 1 - 3,6 år | 25,15 | |
| 3,6 + år | 49,05 | |
| | 100,00 | |
| <p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2014 og pr. 31.12.2013 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p> | | |
| | 2014 | 2013 |
| 9 Medlemmernes formue | | |
| Medlemmernes formue primo | 1.941.996 | 2.084.791 |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12 | -114.913 | -130.749 |
| Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger | -1.245 | - |
| Emissioner i året | 76.937 | 177.803 |
| Indløsninger i året | -11.446 | -180.369 |
| Emissionstillæg og indløsningsfradrag | 132 | 348 |
| Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger | -1.417 | 1.928 |
| Udlodning overført fra sidste år | -409 | -3.572 |
| Overført til udlodning næste år | 182 | 409 |
| Foreslået udlodning til cirkulerende andele | 62.644 | 113.669 |
| Overført fra resultatopgørelsen | 75.965 | -122.264 |
| I alt medlemmernes formue | 2.028.426 | 1.941.994 |
| | | |
| 10 Cirkulerende andele (1.000 stk.) | | |
| Cirkulerende andele primo | 189 | 190 |
| Emissioner i året | 7 | 17 |
| Indløsninger i året | -1 | -17 |
| I alt cirkulerende andele (1.000 stk.) | 195 | 190 |
| | | |
| 11 Finansielle instrumenter i procent | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 73,39 | 73,37 |
| Øvrige finansielle instrumenter | 18,90 | 25,56 |
| I alt | 92,29 | 98,93 |
| Andre aktiver/Anden gæld | 7,71 | 1,07 |
| I alt finansielle instrumenter i procent | 100,00 | 100,00 |

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer 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 2014

Afdelingen opnåede et afkast på 20,14%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 18,39% i samme periode. Afkastet er højere end ledelsens forventning primo året og højere end benchmark. Afkastet findes tilfredsstillende.

Afkastudviklingen relativt til benchmark udviklede sig meget forskelligt i 1. og 2. halvår af 2014. Som for mange andre aktivt forvaltede afdelinger havde afdelingen svært ved at følge markedet i 1. halvår, da det faldende renteniveau medførte en efterspørgsel efter dividendeaktier indenfor fx forsyningssektoren, hvor afdelingen var undervægtet.

Markedstendenserne ændredes i 2. halvår, hvor kvalitetsaktier indenfor vækstselskaber igen blev efterspurgt i markedet. Sammen med en overvægt i USA og undervægt i emerging markets bevirkede det, at afdelingens afkast mere end hentede benchmark i 2. halvår.

Afdelingens nettoresultat blev på 128,6 mio. kr. i 2014. Ultimo 2014 udgjorde formuen i afdelingen 824,8 mio. kr. svarende til en indre værdi på 149,90 kr. pr. andel. For 2014 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 17,40 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2014 været 14,9% p.a., svarende til risikoniveau 5 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

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 det kommende år, især trukket af den amerikanske økonomi. Sammen med en fortsat lempelig pengepolitik og lav oliepris forventes dette at understøtte en fortsat forbedring af de fundamentale forhold for selskaberne og dermed for aktiemarkedene.

Afdelingens afkast skønnes at blive positivt i 2015, om end på et lavere niveau end opnået i 2014. Forventningen er imidlertid omgærdet af usikkerhed, og kursudsving i afdelingens andele må derfor forventes i løbet af 2015.

Nøgletal

| | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|
| Årets afkast i procent | 20,14 | 28,78 | 18,47 | -6,53 | 23,81 |
| Indre værdi pr. andel (i kr.) | 149,90 | 133,25 | 104,87 | 88,52 | 94,70 |
| Udlodning pr. andel (i kr.) | 17,40 | 8,50 | 1,50 | 0,00 | 0,00 |
| Omkostningsprocent | 0,76 | 0,82 | 0,79 | 0,78 | 0,89 |
| Sharpe ratio | 1,00 | 1,35 | -0,04 | -0,17 | -0,10 |
| Årets nettoresultat (i 1.000 kr.) | 128.597 | 148.794 | 81.839 | -59.547 | 91.708 |
| Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.) | 824.821 | 738.156 | 487.231 | 479.902 | 640.605 |
| Andele ultimo (i 1.000 stk.) | 5.461 | 5.539 | 4.646 | 5.422 | 6.765 |
| Omsætningshastighed | 1,06 | 1,13 | 1,28 | 1,28 | 1,05 |

| Resultatopgørelse i 1.000 kr. | | 2014 | 2013 |
|-------------------------------|---|----------------|----------------|
| Note | Renter og udbytter | | |
| 1 | Renteindtægter | 17 | 17 |
| | Renteudgifter | -14 | -26 |
| 2 | Udbytter | 10.868 | 11.391 |
| | I alt renter og udbytter | 10.871 | 11.382 |
| | Kursgevinster og -tab | | |
| | Obligationer | - | 4 |
| 3 | Kapitalandele | 123.786 | 146.707 |
| 4 | Afledte finansielle instrumenter | -74 | -21 |
| | Valutakonti | 2.259 | -699 |
| | Øvrige aktiver/passiver | 67 | -62 |
| 5 | Handelsomkostninger | -1.380 | -2.115 |
| | I alt kursgevinster og -tab | 124.658 | 143.814 |
| | I alt indtægter | 135.529 | 155.196 |
| 6 | Administrationsomkostninger | 5.303 | 4.980 |
| | Resultat før skat | 130.226 | 150.216 |
| | Skat | 1.629 | 1.422 |
| | Årets nettoresultat | 128.597 | 148.794 |
| | Formuebevægelser | | |
| | Udlodningsregulering | 5.034 | 440 |
| | Udlodning overført fra sidste år | 302 | 444 |
| | I alt formuebevægelser | 5.336 | 884 |
| | Til disposition | 133.933 | 149.678 |
| 7 | Til rådighed for udlodning | 95.289 | 47.388 |
| | Foreslået udlodning til cirkulerende andele | 95.042 | 47.086 |
| | Overført til udlodning næste år | 248 | 302 |
| | Overført til formuen | 38.644 | 102.290 |

Balance pr. 31. december 2014 i 1.000 kr.

| Note | AKTIVER | 2014 | 2013 |
|------|--|----------------|----------------|
| | Likvide midler | | |
| | Indestående i depotselskab | 10.572 | 20.881 |
| | I alt likvide midler | 10.572 | 20.881 |
| 8 | Kapitalandele | | |
| | Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 809.824 | 719.136 |
| | I alt kapitalandele | 809.824 | 719.136 |
| | Andre aktiver | | |
| | Tilgodehavende renter, udbytter m.m. | 414 | 263 |
| | Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling | - | 939 |
| | Aktuelle skatteaktiver | 327 | 513 |
| | I alt andre aktiver | 741 | 1.715 |
| | Aktiver i alt | 821.137 | 741.732 |
| | PASSIVER | | |
| 9,10 | Medlemmernes formue | 824.821 | 738.156 |
| | Anden gæld | | |
| | Skyldige omkostninger | 2.384 | 1.805 |
| | Gæld vedrørende handelsafvikling | - | 1.774 |
| | I alt anden gæld | 2.384 | 3.579 |
| | Passiver i alt | 827.205 | 741.735 |
| 11 | <i>Finansielle instrumenter i procent</i> | | |

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

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

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 61 under "Foreningens noter".

| | 2014 | 2013 | | |
|--|--------------------------|----------------------------|------------------------|--|
| 1 Renteindtægter | | | | |
| Indestående i depotselskab | 17 | 17 | | |
| I alt renteindtægter | 17 | 17 | | |
| 2 Udbytter | | | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 10.868 | 11.391 | | |
| Udbytter i alt | 10.868 | 11.391 | | |
| 3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele | | | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 123.786 | 146.707 | | |
| I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele | 123.786 | 146.707 | | |
| 4 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter | | | | |
| Valutaterminforretninger / futures | -74 | -21 | | |
| I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter | -74 | -21 | | |
| 5 Handelsomkostninger | | | | |
| Bruttohandelsomkostninger | 1.571 | 2.384 | | |
| Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter | -191 | -269 | | |
| I alt handelsomkostninger | 1.380 | 2.115 | | |
| | Afd. direkte omk. | Andel af fællesomk. | Adm. omk. i alt | |
| 6 Administrationsomkostninger 2014 | | | | |
| Honorar til bestyrelse mv. | - | 30 | 30 | |
| Revisionshonorar til revisorer | 16 | 3 | 19 | |
| Gebyrer til depotselskab | 113 | - | 113 | |
| Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen | 3.949 | - | 3.949 | |
| Fast administrationshonorar | 1.140 | - | 1.140 | |
| Øvrige omkostninger | 42 | 10 | 52 | |
| I alt administrationsomkostninger 2014 | 5.260 | 43 | 5.303 | |
| Administrationsomkostninger 2013 | | | | |
| 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 | |
| I alt administrationsomkostninger 2013 | 4.950 | 30 | 4.980 | |

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

| | 2014 | 2013 |
|---|----------------|----------------|
| 7 Til rådighed for udlodning | | |
| Fremførte tab | - | -50.192 |
| Renter og udbytter | 10.871 | 11.382 |
| Ikke refunderbare udbytteskatter | -1.660 | -1.502 |
| Kursgevinster og -tab til udlodning | 86.045 | 91.796 |
| Udlodningsregulering | 5.034 | 440 |
| Udlodning overført fra sidste år | 302 | 444 |
| Minimumsindkomst | 100.592 | 52.368 |
| Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst | -5.303 | -4.980 |
| I alt til rådighed for udlodning | 95.289 | 47.388 |
| | | |
| 8 Kapitalandele | % | |
| Sektorfordeling | | |
| Finans | 22,68 | |
| Sundhedspleje | 20,22 | |
| Informationsteknologi | 17,08 | |
| Varige forbrugsgoder | 11,13 | |
| Industri | 10,79 | |
| Konsumentvarer | 7,57 | |
| Energi | 4,68 | |
| Råvarer | 3,77 | |
| Forsyning | 1,18 | |
| Telekommunikation | 0,90 | |
| | 100,00 | |
| <p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2014 og pr. 31.12.2013 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p> | | |
| | | |
| 9 Medlemmernes formue | 2014 | 2013 |
| Medlemmernes formue primo | 738.154 | 487.232 |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12 | -41.017 | -6.974 |
| Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger | 6.068 | - |
| Emissioner i året | 102.258 | 153.809 |
| Indløsninger i året | -110.085 | -45.428 |
| Emissionstillæg og indløsningsfradrag | 845 | 723 |
| Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger | -5.034 | -440 |
| Udlodning overført fra sidste år | -302 | -444 |
| Overført til udlodning næste år | 248 | 302 |
| Foreslået udlodning til cirkulerende andele | 95.042 | 47.086 |
| Overført fra resultatopgørelsen | 38.644 | 102.290 |
| I alt medlemmernes formue | 824.821 | 738.156 |
| | | |
| 10 Cirkulerende andele (1.000 stk.) | | |
| Cirkulerende andele primo | 5.539 | 4.646 |
| Emissioner i året | 764 | 1.257 |
| Indløsninger i året | -842 | -364 |
| I alt cirkulerende andele (1.000 stk.) | 5.461 | 5.539 |

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

| | | |
|---|---------------|---------------|
| 11 Finansielle instrumenter i procent | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 98,34 | 96,49 |
| Øvrige finansielle instrumenter | 1,28 | 2,80 |
| I alt | 99,62 | 99,29 |
| Andre aktiver/Anden gæld | 0,38 | 0,71 |
| I alt finansielle instrumenter i procent | 100,00 | 100,00 |

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer 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 rådgives af Nykredit 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 minimum er på linje med afdelingens benchmark, OMXCCapGI indekset.

Udvikling i 2014

Afdelingen opnåede et afkast på 16,38%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 17,21% i samme periode. Afkastudviklingen i afdelingen er noget højere end ventet primo 2014, men lidt lavere end afdelingens benchmark. Afkastet findes acceptabelt.

Flere selskaber i afdelingens portefølje leverede gode resultater i løbet af året og kom med opjusteringer i det forventede resultat for 2014. Selskaber som Pandora og Coloplast hørte til denne kategori. Novo Nordisk havde tillige en god kursudvikling efter et lidt svagere 2013, hvilket sammen med investeringen i medicoselskabet Ambu og kemivirksomheden Auriga understøttede afkastudviklingen i afdelingen.

Afdelingens afkast blev negativt påvirket af investeringen i D/S Norden, der blev ramt af et uventet fald i rateniveauet på tørlastmarkedet, som er rederiets vigtigste aktivitet. Dernæst blev afdelingens relative afkast negativt påvirket af investeringen i Simcorp, FLSmidth & Co. og O.W. Bunker. Sidstnævnte blev ramt af en konkurs et halvt år efter, at selskabet gik på børsen. Sammen med andre institutionelle investorer undersøger foreningen mulighederne for erstatning.

Afdelingens nettoresultat blev på 20,0 mio. kr. i 2014. Ultimo 2014 udgjorde formuen i afdelingen 121,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 302,28 kr. pr. andel. For 2014 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 65,40 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2014 været 16,3% 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 2015, især trukket af den amerikanske økonomi. Dette sammen med en styrket dollar og lav oliepris 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 2015, om end på et noget lavere niveau end opnået i 2014.

Nøgletal

| | |
|--|---------|
| Årets afkast i procent | 16,38 |
| Indre værdi pr. andel (i kr.) | 302,28 |
| Udlodning pr. andel (i kr.) | 65,40 |
| Omkostningsprocent | 1,72 |
| Sharpe ratio | 0,75 |
| Årets nettoresultat (i 1.000 kr.) | 19.986 |
| Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.) | 121.007 |
| Andele ultimo (i 1.000 stk.) | 396 |
| Omsætningshastighed | 0,35 |

| | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 |
|--|---------|---------|--------|---------|---------|
| Årets afkast i procent | 16,38 | 35,48 | 23,70 | -24,59 | 27,82 |
| Indre værdi pr. andel (i kr.) | 302,28 | 273,93 | 203,35 | 164,39 | 217,99 |
| Udlodning pr. andel (i kr.) | 65,40 | 15,60 | 1,25 | 0,00 | 0,00 |
| Omkostningsprocent | 1,72 | 1,77 | 1,76 | 1,68 | 1,68 |
| Sharpe ratio | 0,75 | 0,91 | -0,16 | -0,37 | 0,05 |
| Årets nettoresultat (i 1.000 kr.) | 19.986 | 34.607 | 21.016 | -36.330 | 48.102 |
| Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.) | 121.007 | 141.975 | 98.621 | 95.549 | 224.426 |
| Andele ultimo (i 1.000 stk.) | 396 | 518 | 485 | 582 | 1.029 |
| Omsætningshastighed | 0,35 | 0,27 | 0,25 | 0,14 | 0,26 |

| Resultatopgørelse i 1.000 kr. | | 2014 | 2013 |
|-------------------------------|---|---------------|---------------|
| Note | Renter og udbytter | | |
| 1 | Renteindtægter | 1 | 1 |
| | Renteudgifter | -2 | -1 |
| 2 | Udbytter | 2.335 | 2.228 |
| | I alt renter og udbytter | 2.334 | 2.228 |
| | Kursgevinster og -tab | | |
| 3 | Kapitalandele | 20.353 | 34.761 |
| 4 | Handelsomkostninger | -460 | -316 |
| | I alt kursgevinster og -tab | 19.893 | 34.445 |
| | I alt indtægter | 22.227 | 36.673 |
| 5 | Administrationsomkostninger | 2.224 | 2.027 |
| | Resultat før skat | 20.003 | 34.646 |
| | Skat | 17 | 39 |
| | Årets nettoresultat | 19.986 | 34.607 |
| | Formuebevægelser | | |
| | Udlodningsregulering | -3.353 | 482 |
| | Udlodning overført fra sidste år | 40 | 23 |
| | I alt formuebevægelser | -3.313 | 505 |
| | Til disposition | 16.673 | 35.112 |
| 6 | Til rådighed for udlodning | 25.941 | 8.125 |
| | Foreslået udlodning til cirkulerende andele | 25.934 | 8.085 |
| | Overført til udlodning næste år | 8 | 40 |
| | Overført til formuen | -9.268 | 26.987 |

Balance pr. 31. december 2014 i 1.000 kr.

| Note | AKTIVER | 2014 | 2013 |
|------|--|----------------|----------------|
| | Likvide midler | | |
| | Indestående i depotselskab | 673 | 928 |
| | I alt likvide midler | 673 | 928 |
| 7 | Kapitalandele | | |
| | Noterede aktier fra danske selskaber | 109.291 | 131.847 |
| | Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 10.473 | 9.788 |
| | I alt kapitalandele | 119.764 | 141.635 |
| | Andre aktiver | | |
| | Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling | 340 | 581 |
| | I alt andre aktiver | 340 | 581 |
| | Aktiver i alt | 120.777 | 143.144 |
| | PASSIVER | | |
| 8,9 | Medlemmernes formue | 121.007 | 141.975 |
| | Anden gæld | | |
| | Skyldige omkostninger | 534 | 572 |
| | Gæld vedrørende handelsafvikling | 374 | 595 |
| | I alt anden gæld | 908 | 1.167 |
| | Passiver i alt | 121.915 | 143.142 |
| 10 | <i>Finansielle instrumenter i procent</i> | | |

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

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

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

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 61 under "Foreningens noter".

| | 2014 | 2013 | | |
|---|--------------------------|----------------------------|------------------------|--|
| 1 Renteindtægter | | | | |
| Indestående i depotselskab | 1 | 1 | | |
| I alt renteindtægter | 1 | 1 | | |
| 2 Udbytter | | | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 2.137 | 1.908 | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 198 | 320 | | |
| Udbytter i alt | 2.335 | 2.228 | | |
| 3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele | | | | |
| Noterede aktier fra danske selskaber | 20.223 | 32.740 | | |
| Noterede aktier fra udenlandske selskaber | 1.032 | 2.021 | | |
| Unoterede kapitalandele fra danske selskaber | -902 | - | | |
| I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele | 20.353 | 34.761 | | |
| 4 Handelsomkostninger | | | | |
| Bruttohandelsomkostninger | 460 | 316 | | |
| I alt handelsomkostninger | 460 | 316 | | |
| | Afd. direkte omk. | Andel af fællesomk. | Adm. omk. i alt | |
| 5 Administrationsomkostninger 2014 | | | | |
| Honorar til bestyrelse mv. | - | 4 | 4 | |
| Revisionshonorar til revisorer | 16 | 3 | 19 | |
| Markedsføringsomkostninger | 1.173 | - | 1.173 | |
| Gebyrer til depotselskab | 86 | - | 86 | |
| Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen | 545 | - | 545 | |
| Fast administrationshonorar | 388 | - | 388 | |
| Øvrige omkostninger | 7 | 2 | 9 | |
| I alt administrationsomkostninger 2014 | 2.215 | 9 | 2.224 | |
| Administrationsomkostninger 2013 | | | | |
| 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 | |
| I alt administrationsomkostninger 2013 | 2.020 | 7 | 2.027 | |

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

| | 2014 | 2013 |
|---|----------------|----------------|
| 6 Til rådighed for udlodning | | |
| Fremførte tab | - | -5.921 |
| Renter og udbytter | 2.333 | 2.229 |
| Ikke refunderbare udbytteskatter | -17 | -39 |
| Kursgevinster og -tab til udlodning | 29.162 | 13.378 |
| Udlodningsregulering | -3.353 | 482 |
| Udlodning overført fra sidste år | 40 | 23 |
| Minimumsindkomst | 28.165 | 10.152 |
| Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst | -2.224 | -2.027 |
| I alt til rådighed for udlodning | 25.941 | 8.125 |
| | | |
| 7 Kapitalandele | % | |
| Sektorfordeling | | |
| Industri | 29,04 | |
| Sundhedspleje | 27,02 | |
| Finans | 21,51 | |
| Varige forbrugsgoder | 7,35 | |
| Konsumentvarer | 6,47 | |
| Informationsteknologi | 1,83 | |
| Telekommunikation | 1,01 | |
| | 94,20 | |
| <p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2014 og pr. 31.12.2013 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p> | | |
| | | |
| 8 Medlemmernes formue | 2014 | 2013 |
| Medlemmernes formue primo | 141.975 | 98.621 |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12 | -6.948 | -607 |
| Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger | 1.137 | - |
| Emissioner i året | 28.275 | 35.091 |
| Indløsninger i året | -63.419 | -25.737 |
| Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger | 3.353 | -482 |
| Udlodning overført fra sidste år | -40 | -23 |
| Overført til udlodning næste år | 8 | 40 |
| Foreslået udlodning til cirkulerende andele | 25.934 | 8.085 |
| Overført fra resultatopgørelsen | -9.268 | 26.987 |
| I alt medlemmernes formue | 121.007 | 141.975 |
| | | |
| 9 Cirkulerende andele (1.000 stk.) | | |
| Cirkulerende andele primo | 518 | 485 |
| Emissioner i året | 99 | 141 |
| Indløsninger i året | -221 | -108 |
| I alt cirkulerende andele (1.000 stk.) | 396 | 518 |
| | | |
| 10 Finansielle instrumenter i procent | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 98,42 | 98,15 |
| Øvrige finansielle instrumenter | 0,55 | 0,64 |
| I alt | 98,97 | 98,79 |
| Andre aktiver/Anden gæld | 1,03 | 1,21 |
| I alt finansielle instrumenter i procent | 100,00 | 100,00 |

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer 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 2014

Afdelingen opnåede et afkast på 8,63%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 8,98% i samme periode. Afkastet er noget højere end ledelsens forventning primo året, men en anelse lavere end afdelingens benchmark. Afkastet findes acceptabelt.

Afdelingens positive afkast i 2014 kan tilskrives det generelle rentefald på de toneangivende obligationsmarkeder. Dette har mere end opvejet den lave inflation i USA og især i Europa.

Afdelingen leverede et afkast, der var lavere end benchmark som følge af lavere varighed igennem året, primært i England. Dernæst havde afdelingen en overvægt i danske stats- og realkreditindeksobligationer på bekostning af tyske og franske indeksobligationer. Disse obligationer steg umiddelbart ikke så meget i 1. halvår, som det generelle rentefald egentlig tilsagde, men var en fordel i 2. halvår, idet den danske inflation ikke faldt så meget som den europæiske. Årsagen hertil var, at oliekomponenten vægter mindre i Danmark, så olieprisfaldet slog mindre igennem.

Nøgletal

| | |
|--|--------|
| Årets afkast i procent | 8,63 |
| Indre værdi pr. andel (i EUR) | 108,10 |
| Udlodning pr. andel (i EUR) | 0,00 |
| Omkostningsprocent | 0,36 |
| Sharpe ratio | 0,62 |
| Årets nettoresultat (i 1.000 EUR) | 1.732 |
| Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 EUR) | 21.797 |
| Andele ultimo (i 1.000 stk.) | 202 |
| Omsætningshastighed | - |

Afdelingens nettoresultat blev på 1,7 mio. EUR. i 2014. Ultimo 2014 udgjorde formuen i afdelingen 21,8 mio. EUR svarende til en indre værdi på 108,10 EUR pr. andel. For 2014 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 2014 været 4,5% 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 begrænset.

På den baggrund ventes et beskedent positivt afkast i afdelingen i 2015. Afhængigt af markedsstemningen kan et negativt afkast i afdelingen imidlertid ikke udelukkes i 2015.

| | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| Årets afkast i procent | 8,63 | -6,34 | 4,23 | 9,21 | 1,72 |
| Indre værdi pr. andel (i EUR) | 108,10 | 99,52 | 109,45 | 109,20 | 101,72 |
| Udlodning pr. andel (i EUR) | 0,00 | 0,00 | 3,25 | 4,25 | 1,75 |
| Omkostningsprocent | 0,36 | 0,53 | 0,44 | 0,45 | 0,30 |
| Sharpe ratio | 0,62 | 0,43 | - | - | - |
| Årets nettoresultat (i 1.000 EUR) | 1.732 | -1.379 | 837 | 1.563 | 269 |
| Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 EUR) | 21.797 | 20.066 | 21.725 | 19.207 | 16.234 |
| Andele ultimo (i 1.000 stk.) | 202 | 201 | 198 | 176 | 160 |
| Omsætningshastighed | - | 0,04 | 0,39 | 0,73 | 0,20 |

| Resultatopgørelse i 1.000 EUR | | 2014 | 2013 |
|-------------------------------|------------------------------------|---------------|---------------|
| Note | Renter og udbytter | | |
| 1 | Renteindtægter | 270 | 302 |
| | Renteudgifter | - | -1 |
| | I alt renter og udbytter | 270 | 301 |
| | Kursgevinster og -tab | | |
| 2 | Obligationer | 3.289 | -2.179 |
| 3 | Afledte finansielle instrumenter | -731 | 950 |
| | Valutakonti | -1.021 | -341 |
| | I alt kursgevinster og -tab | 1.537 | -1.570 |
| | I alt indtægter | 1.807 | -1.269 |
| 4 | Administrationsomkostninger | 75 | 110 |
| | Årets nettoresultat | 1.732 | -1.379 |
| | Formuebevægelser | | |
| | Udlodningsregulering | - | -7 |
| | Udlodning overført fra sidste år | - | 28 |
| | I alt formuebevægelser | - | 21 |
| | Til disposition | 1.732 | -1.358 |
| 5 | Til rådighed for udlodning | -1.546 | -97 |
| | Negativ udlodning til overførsel | -1.546 | -97 |
| | Overført til formuen | 3.278 | -1.261 |

Globale indeksobligationer

Balance pr. 31. december 2014 i 1.000 EUR

| Note | AKTIVER | 2014 | 2013 |
|------|---|---------------|---------------|
| | Likvide midler | | |
| | Indestående i depotselskab | 124 | 121 |
| | I alt likvide midler | 124 | 121 |
| 6 | Obligationer | | |
| | Noterede obligationer fra danske udstedere | 3.488 | 3.353 |
| | Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 18.034 | 14.470 |
| | Unoterede udenlandske obligationer | 525 | 1.776 |
| | I alt obligationer | 22.047 | 19.599 |
| | Afledte finansielle instrumenter | | |
| | Unoterede afledte finansielle instrumenter | 5 | 299 |
| | I alt afledte finansielle instrumenter | 5 | 299 |
| | Andre aktiver | | |
| | Tilgodehavende renter, udbytter m.m. | 83 | 100 |
| | I alt andre aktiver | 83 | 100 |
| | Aktiver i alt | 22.259 | 20.119 |
| | PASSIVER | | |
| 7,8 | Medlemmernes formue | 21.797 | 20.066 |
| | Afledte finansielle instrumenter | | |
| | Unoterede afledte finansielle instrumenter | 444 | 11 |
| | I alt afledte finansielle instrumenter | 444 | 11 |
| | Anden gæld | | |
| | Skyldige omkostninger | 18 | 42 |
| | I alt anden gæld | 18 | 42 |
| | Passiver i alt | 22.259 | 20.119 |
| 9 | <i>Finansielle instrumenter i procent</i> | | |

Noter til regnskabet i 1.000 EUR

Henvisninger

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

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

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 61 under "Foreningens noter".

| | 2014 | 2013 | | |
|--|--------------------------|----------------------------|------------------------|--|
| 1 Renteindtægter | | | | |
| Indestående i depotselskab | 1 | -2 | | |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 43 | 44 | | |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 222 | 202 | | |
| Unoterede udenlandske obligationer | 4 | 58 | | |
| I alt renteindtægter | 270 | 302 | | |
| 2 Kursgevinster og -tab obligationer | | | | |
| Noterede obligationer fra danske udstedere | 233 | -320 | | |
| Noterede obligationer fra udenlandske udstedere | 2.974 | -1.634 | | |
| Unoterede udenlandske obligationer | 82 | -225 | | |
| I alt kursgevinster og -tab obligationer | 3.289 | -2.179 | | |
| 3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter | | | | |
| Valutaterminforretninger / futures | -5 | 663 | | |
| Andre valutaforretninger | -726 | 287 | | |
| I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter | -731 | 950 | | |
| | Afd. direkte omk. | Andel af fællesomk. | Adm. omk. i alt | |
| 4 Administrationsomkostninger 2014 | | | | |
| Honorar til bestyrelse mv. | - | 1 | 1 | |
| Revisionshonorar til revisorer | 2 | - | 2 | |
| Gebyrer til depotselskab | 2 | - | 2 | |
| Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen | 37 | - | 37 | |
| Fast administrationshonorar | 32 | - | 32 | |
| Øvrige omkostninger | 1 | - | 1 | |
| I alt administrationsomkostninger 2014 | 74 | 1 | 75 | |
| Administrationsomkostninger 2013 | | | | |
| 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 | |
| I alt administrationsomkostninger 2013 | 109 | 1 | 110 | |

Noter til regnskabet i 1.000 EUR

| | 2014 | 2013 |
|---|---------------|---------------|
| 5 Til rådighed for udlodning | | |
| Fremførte tab | -97 | -1.080 |
| Renter og udbytter | 269 | 303 |
| Kursgevinster og -tab til udlodning | -1.718 | 658 |
| Udlodningsregulering | - | -7 |
| Udlodning overført fra sidste år | - | 28 |
| Minimumsindkomst | -1.546 | -98 |
| Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst | -75 | -110 |
| Resterende administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres | 75 | 111 |
| I alt til rådighed for udlodning | -1.546 | -97 |
| | | |
| 6 Obligationer | % | |
| Varighedsfordeling | | |
| 0 - 1 år | (1,46) | |
| 1 - 3,6 år | 5,50 | |
| 3,6 + år | 95,96 | |
| | 100,00 | |
| <p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2014 og pr. 31.12.2013 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p> | | |
| | 2014 | 2013 |
| 7 Medlemmernes formue | | |
| Medlemmernes formue primo | 20.065 | 21.725 |
| Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12 | - | -645 |
| Emissioner i året | - | 645 |
| Indløsninger i året | - | -281 |
| Emissionstillæg og indløsningsfradrag | - | 1 |
| Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger | - | 7 |
| Udlodning overført fra sidste år | - | -28 |
| Negativ udlodning til overførsel | -1.546 | -97 |
| Overført fra resultatopgørelsen | 3.278 | -1.261 |
| I alt medlemmernes formue | 21.797 | 20.066 |
| | | |
| 8 Cirkulerende andele (1.000 stk.) | | |
| Cirkulerende andele primo | 202 | 198 |
| Emissioner i året | - | 6 |
| Indløsninger i året | - | -3 |
| I alt cirkulerende andele (1.000 stk.) | 202 | 201 |
| | | |
| 9 Finansielle instrumenter i procent | | |
| Børsnoterede finansielle instrumenter | 94,73 | 88,36 |
| Øvrige finansielle instrumenter | 4,83 | 10,94 |
| I alt | 99,56 | 99,30 |
| Andre aktiver/Anden gæld | 0,44 | 0,70 |
| I alt finansielle instrumenter i procent | 100,00 | 100,00 |

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

Præsentation af regnskabstal

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

Resultatopgørelsen

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.

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 for unoterede kapitalandele, obligationer og afledte finansielle instrumenter opgøres efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker. Disse teknikker omfatter anvendelse af tilsvarende nylige transaktioner mellem uafhængige parter, henvisning til andre tilsvarende instrumenter og en analyse af tilbagediskonterede pengestrømme samt options- og andre modeller baseret på observerbare markedsdato. 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 (repo-forretning), 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 tilgodeha-

vender 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 indløsningskursen. 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 indløsninger før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

Omregning af fremmed valuta

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

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Værdipapirbeholdninger, 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 Investeringsfundsbranchen. 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, indløsninger og udbetalte udlodninger, sat i forhold til den gennemsnitlige formue, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i året.

| Hoved- og nøgletaloversigt | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Årets afkast i procent | | | | | |
| EuroKredit | 9,31 | 3,52 | 15,78 | -0,64 | 8,62 |
| Vækstlande | 12,37 | -4,97 | 20,31 | -15,72 | 31,62 |
| European High Yield SRI | 4,28 | 8,15 | 17,44 | -6,03 | 13,05 |
| Lange obligationer | 7,26 | -0,52 | 7,04 | 10,08 | 6,50 |
| Global Opportunities | 20,14 | 28,78 | 18,47 | -6,53 | 23,81 |
| Danske aktier - Unit Link | 16,38 | 35,48 | 23,70 | -24,59 | 27,82 |
| Globale indeksobligationer | 8,63 | -6,34 | 4,23 | 9,21 | 1,72 |
| Indre værdi pr. andel | | | | | |
| EuroKredit | 127,24 | 116,40 | 112,45 | 97,13 | 97,75 |
| Vækstlande | 116,50 | 103,68 | 111,14 | 94,17 | 116,87 |
| European High Yield SRI | 119,00 | 118,80 | 109,85 | 93,53 | 116,75 |
| Lange obligationer | 10.367,95 | 10.250,81 | 10.973,39 | 10.573,92 | 10.500,44 |
| Global Opportunities | 149,90 | 133,25 | 104,87 | 88,52 | 94,70 |
| Danske aktier - Unit Link | 302,28 | 273,93 | 203,35 | 164,39 | 217,99 |
| Globale indeksobligationer | 108,10 | 99,52 | 109,45 | 109,20 | 101,72 |
| Udlodning pr. andel (i kr.) | | | | | |
| EuroKredit (i EUR) | 6,90 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Vækstlande | 3,30 | 0,00 | 2,00 | 2,00 | 4,75 |
| European High Yield SRI | 8,70 | 4,80 | 0,00 | 0,00 | 18,25 |
| Lange obligationer | 320,00 | 600,00 | 675,00 | 325,00 | 875,00 |
| Global Opportunities | 17,40 | 8,50 | 1,50 | 0,00 | 0,00 |
| Danske aktier - Unit Link | 65,40 | 15,60 | 1,25 | 0,00 | 0,00 |
| Globale indeksobligationer (i EUR) | 0,00 | 0,00 | 3,25 | 4,25 | 1,75 |
| Omkostningsprocent | | | | | |
| EuroKredit | 0,26 | 0,34 | 0,30 | 0,24 | 0,20 |
| Vækstlande | 0,89 | 0,97 | 1,03 | 1,09 | 1,17 |
| European High Yield SRI | 0,53 | 0,55 | 0,56 | 1,04 | 1,11 |
| Lange obligationer | 0,20 | 0,22 | 0,22 | 0,22 | 0,22 |
| Global Opportunities | 0,76 | 0,82 | 0,79 | 0,78 | 0,89 |
| Danske aktier - Unit Link | 1,72 | 1,77 | 1,76 | 1,68 | 1,68 |
| Globale indeksobligationer | 0,36 | 0,53 | 0,44 | 0,45 | 0,30 |
| Sharpe ratio | | | | | |
| EuroKredit | 2,01 | 1,15 | 0,31 | -0,07 | -0,08 |
| Vækstlande | 0,42 | 0,89 | 0,09 | 0,04 | 0,28 |
| European High Yield SRI | 1,21 | 1,30 | 0,39 | 0,10 | 0,32 |
| Lange obligationer | 1,67 | 1,23 | 1,21 | 0,72 | 0,26 |
| Global Opportunities | 1,00 | 1,35 | -0,04 | -0,17 | -0,10 |
| Danske aktier - Unit Link | 0,75 | 0,91 | -0,16 | -0,37 | 0,05 |
| Globale indeksobligationer | 0,62 | 0,43 | - | - | - |
| Årets nettoresultat (i 1.000 kr.) | | | | | |
| EuroKredit (i 1.000 EUR) | 8.230 | 3.821 | 17.591 | -973 | 10.987 |
| Vækstlande | 265.650 | -86.702 | 161.198 | -127.459 | 161.903 |
| European High Yield SRI | 26.067 | 44.753 | 50.062 | -3.415 | 5.977 |
| Lange obligationer | 136.965 | -9.829 | 137.985 | 188.708 | 189.667 |
| Global Opportunities | 128.597 | 148.794 | 81.839 | -59.547 | 91.708 |
| Danske aktier - Unit Link | 19.986 | 34.607 | 21.016 | -36.330 | 48.102 |
| Globale indeksobligationer (i 1.000 EUR) | 1.732 | -1.379 | 837 | 1.563 | 269 |

| | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.) | | | | | |
| EuroKredit (i 1.000 EUR) | 104.812 | 94.314 | 143.635 | 73.362 | 118.438 |
| Vækstlande | 142.677 | 1.813.303 | 1.272.695 | 698.567 | 796.353 |
| European High Yield SRI | 840.953 | 599.508 | 538.512 | 11.705 | 130.619 |
| Lange obligationer | 2.028.426 | 1.941.994 | 2.084.792 | 1.965.099 | 2.217.085 |
| Global Opportunities | 824.821 | 738.156 | 487.231 | 479.902 | 640.605 |
| Danske aktier - Unit Link | 121.007 | 141.975 | 98.621 | 95.549 | 224.426 |
| Globale indeksobligationer (i 1.000 EUR) | 21.797 | 20.066 | 21.725 | 19.207 | 16.234 |
| Andele ultimo (i 1.000 stk.) | | | | | |
| EuroKredit | 824 | 810 | 1.277 | 756 | 1.212 |
| Vækstlande | 1.224 | 17.491 | 11.453 | 7.418 | 6.814 |
| European High Yield SRI | 7.076 | 5.046 | 4.902 | 125 | 1.119 |
| Lange obligationer | 195 | 190 | 190 | 186 | 211 |
| Global Opportunities | 5.461 | 5.539 | 4.646 | 5.422 | 6.765 |
| Danske aktier - Unit Link | 396 | 518 | 485 | 582 | 1.029 |
| Globale indeksobligationer | 202 | 201 | 198 | 176 | 160 |
| Omsætningshastighed | | | | | |
| EuroKredit | 0,88 | 0,46 | 0,29 | 0,20 | 0,31 |
| Vækstlande | 0,13 | 0,15 | 0,19 | 0,15 | 0,24 |
| European High Yield SRI | 0,76 | 0,89 | 1,21 | 0,28 | 0,79 |
| Lange obligationer | 0,37 | 0,68 | 0,78 | 0,83 | 0,74 |
| Global Opportunities | 1,06 | 1,13 | 1,28 | 1,28 | 1,05 |
| Danske aktier - Unit Link | 0,35 | 0,27 | 0,25 | 0,14 | 0,26 |
| Globale indeksobligationer | - | 0,04 | 0,39 | 0,73 | 0,20 |

INV.F. NYKREDIT INVEST ENGROS
EUOKREDIT

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

| Papirnavn | Kurs 31-12-2014 | Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014 | Kurs 31-12-2013 | Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013 |
|--|--------------------|---------------------------------------|--------------------|---------------------------------------|
| Obligationer | | | | |
| DKK 13,43 pr. 31-12-2014 (13,40 pr. 31-12-2013) | | | | |
| 2.00% 21S. S. 29 201646 | - | - | 96,55 | 3.186 |
| 2.00% 2NYK01E A37 37 219364 | 99,83 | 1.998 | - | - |
| 3.38% RDT SrFixadr 17 201646 | - | - | 106,30 | 3.123 |
| AMBU A/S AMBUDC 3.375 03/15/18 | 104,91 | 740 | - | - |
| DANSKE BANK A/S DANBNK 0 06/06/24 | - | - | 100,90 | 1.082 |
| DANSKE BANK A/S DANBNK 4.125 12/09/25 | 107,40 | 1.154 | 100,80 | 1.081 |
| DLR KREDIT A/S LANDBR 0 10/01/17 | 103,25 | 4.014 | 103,90 | 4.031 |
| DSV AS DSVDC 3.5 03/18/22 | 106,90 | 144 | - | - |
| DSV AS DSVDC 3.5 06/24/20 | 107,34 | 721 | - | - |
| Nykredit JCB 2016 | - | - | 103,00 | 2.485 |
| EUR 100,00 pr. 31-12-2014 (100,00 pr. 31-12-2013) | | | | |
| ABB FINANCE BV ABBNVX 2.625 03/26/19 | - | - | 103,89 | 1.558 |
| ABN AMRO BANK NV ABNAVX 6.375 04/27/21 | 124,52 | 1.030 | 115,82 | 958 |
| ACHMEA BV ACHMEA 6 04/04/43 | 114,54 | 344 | - | - |
| ALLIANDER ALLRN 3.25 11/29/49 | 105,38 | 738 | 101,58 | 914 |
| ALLIANZ FINANCE ALVGR 4.375 12/29/49 | 106,13 | 178 | 104,53 | 176 |
| ALLIANZ SE ALVGR 3.375 09/29/49 | 100,72 | 1.007 | - | - |
| ALLIANZ SE ALVGR 4.75 10/29/49 | - | - | 102,57 | 513 |
| ALLIANZ SE ALVGR 5.625 10/17/42 | 121,25 | 485 | 111,28 | 445 |
| AMER INTL GROUP AIG 4.375 04/26/16 | - | - | 107,03 | 482 |
| APPLE INC AAPL 1.625 11/10/26 | 102,09 | 408 | - | - |
| AOUARIUS + INVES ZURNVX 4.25 10/02/43 | 113,17 | 453 | 100,08 | 150 |
| ASSICURAZIONI ASSGEN 2.875 01/14/20 | 109,55 | 1.096 | - | - |
| AT&T INC T 1.45 06/01/22 | 102,28 | 511 | - | - |
| AT&T INC T 2.5 03/15/23 | 109,43 | 724 | 96,91 | 642 |
| AT&T INC T 2.65 12/17/21 | 110,39 | 773 | 100,89 | 706 |
| AUTOROUTES DU SU DGFP 4.125 04/13/20 | 117,24 | 410 | 110,69 | 387 |
| AUTOROUTES PARIS ARRF 4.875 01/21/19 | - | - | 113,03 | 452 |
| AVIVA PLC AVLN 3.875 07/03/44 | 103,25 | 258 | - | - |
| AVIVA PLC AVLN 6.875 05/22/38 | - | - | 114,13 | 1.153 |
| BANK OF AMER CRP BAC 1.375 09/10/21 | 101,95 | 714 | - | - |
| BANK OF AMER CRP BAC 2.5 07/27/20 | - | - | 100,54 | 915 |
| BANO FED CRD MUT BFCM 2.625 02/24/21 | - | - | 101,16 | 910 |
| BANQUE PSA FIN PEUGOT 4.25 02/25/16 | - | - | 104,31 | 808 |
| BARCLAYS BK PLC BACR 6.625 03/30/22 | 129,21 | 1.603 | 118,18 | 1.467 |
| BASF SE BASGR 2 12/05/22 | 109,44 | 1.094 | - | - |
| BG ENERGY CAP BGGR 1.25 11/21/22 | 100,50 | 905 | - | - |
| BNP PARIBAS BNP 2.25 01/13/21 | 108,73 | 326 | - | - |
| BNP PARIBAS BNP 7.781 06/29/49 | 116,25 | 581 | 116,55 | 117 |
| BOUYGUES ENFP 3.641 10/29/19 | 113,35 | 1.700 | 107,89 | 1.780 |
| BP CAPITAL PLC BPLN 2.994 02/18/19 | 109,52 | 767 | 105,64 | 1.056 |
| BPCE BPCEGP 4.625 07/18/23 | - | - | 105,38 | 1.475 |
| BRFKREDIT AS BR 2.5 01/31/18 | 105,38 | 527 | - | - |
| BRIT SKY BROADCA SKYLN 1.875 11/24/23 | 103,05 | 1.443 | - | - |
| BTPS BTPS 2.15 12/15/21 | 104,98 | 2.100 | - | - |
| BTPS BTPS 2.25 05/15/16 | - | - | 101,68 | 2.237 |
| CARREFOUR SA CAFF 1.75 05/22/19 | 104,90 | 571 | 97,96 | 729 |
| CARREFOUR SA CAFF 3.875 04/25/21 | 117,83 | 1.178 | - | - |
| CASINO GUICHARD COFP 4.726 05/26/21 | - | - | 112,07 | 784 |
| CITIGROUP INC C 1.375 10/27/21 | 101,94 | 1.529 | - | - |
| COMPASS GROUP CPGLN 1.875 01/27/23 | 106,03 | 1.060 | - | - |
| CRED AGRICOLE SA ACAFP 6.5 04/29/49 | 102,02 | 204 | - | - |
| CREDIT AGRICOLE ACAFP 2.375 05/20/24 | 111,17 | 556 | - | - |
| CREDIT SUISSE CS 5.75 09/18/25 | 113,50 | 2.043 | - | - |
| CREDIT SUISSE LD CS 1.375 01/31/22 | 102,85 | 1.749 | - | - |
| CRH FINANCE CRHID 3.125 04/03/23 | - | - | 99,38 | 248 |
| DAIMLER AG DAIGR 1.875 07/08/24 | 107,51 | 1.075 | - | - |
| DANSKE BANK A/S DANBNK 3.875 10/04/23 | - | - | 101,98 | 612 |
| DANSKE BANK A/S DANBNK 4.878 05/29/49 | 104,51 | 1.487 | 102,92 | 435 |

INV.F. NYKREDIT INVEST ENGROS
EUROKREDIT

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

| Papirnavn | Kurs 31-12-2014 | Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014 | Kurs 31-12-2013 | Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013 |
|--|--------------------|---------------------------------------|--------------------|---------------------------------------|
| Obligationer | | | | |
| EUR 100,00 pr. 31-12-2014 (100,00 pr. 31-12-2013) | | | | |
| DANSKE BANK DANBNK 4.1 03/16/18 | - | - | 102.14 | 845 |
| DLR KREDIT A/S LANDBR 4.269 06/29/49 | 100.00 | 3.993 | 98.00 | 3.913 |
| ELERING ELERIN 4.625 07/12/18 | 112.77 | 451 | 110.91 | 444 |
| ENEL (ENTNZENEL) ENELIM 5.25 05/20/24 | 130.92 | 1.637 | - | - |
| ENEL (ENTNZENEL) ENELIM 5.25 06/20/17 | - | - | 111.21 | 2.115 |
| ENEL FIN INTL NV ENELIM 3.625 04/17/18 | - | - | 106.09 | 212 |
| ENERGIE BADEN-WU ENBW 7.375 04/02/72 | 111.56 | 1.367 | 111.80 | 1.342 |
| EXP-IMP BK KOREA EIBKOR 2 04/30/20 | 105.12 | 2.608 | - | - |
| FORTUM OYJ FUMVFH 4 05/24/21 | 118.56 | 981 | 110.00 | 910 |
| GAS NAT FENOSA F GASSM 2.875 03/11/24 | 112.52 | 563 | - | - |
| GAZPROM GAZPRU 5.03 02/25/14 | - | - | 100.50 | 1.926 |
| GDF SUEZ GSZFP 6.875 01/24/19 | - | - | 124.85 | 669 |
| GE CAP EUR FUND GE 2.25 07/20/20 | - | - | 99.51 | 1.152 |
| GERLING-KON LEB TALANX 6.75 06/29/49 | 102.78 | 1.014 | 105.10 | 1.037 |
| GOLDMAN SACHS GP GS 2.5 10/18/21 | 108.54 | 434 | - | - |
| GOLDMAN SACHS GP GS 2.625 08/19/20 | - | - | 100.10 | 300 |
| GOLDMAN SACHS GP GS 3.25 02/01/23 | 113.98 | 1.551 | 101.07 | 1.376 |
| HANNOVER FINANCE HANRUE 5 06/29/49 | 101.74 | 1.017 | 103.14 | 1.298 |
| HEINEKEN NV HEIANA 2.5 03/19/19 | - | - | 103.00 | 1.545 |
| HSBC CAP FUNDING HSBC 5.13 03/29/49 | 103.56 | 518 | - | - |
| IBERDROLA FIN SA IBESM 3.5 10/13/16 | - | - | 106.20 | 956 |
| IBERDROLA INTL IBESM 1.875 10/08/24 | 103.35 | 517 | - | - |
| IBM CORP IBM 1.25 05/26/23 | 101.97 | 510 | - | - |
| IBM CORP IBM 1.875 11/06/20 | - | - | 98.75 | 987 |
| ING BANK NV INTNED 1.875 02/27/18 | - | - | 101.16 | 1.673 |
| INTESA SANPAOLO ISPIM 2 06/18/21 | 103.95 | 1.040 | - | - |
| JPMORGAN CHASE JPM 1.375 09/16/21 | 102.77 | 1.644 | - | - |
| JPMORGAN CHASE JPM 2.625 04/23/21 | - | - | 101.06 | 1.314 |
| JPMORGAN CHASE JPM 2.75 08/24/22 | - | - | 100.91 | 1.252 |
| KERING KERFP 3.125 04/23/19 | - | - | 105.59 | 611 |
| KOMMUNAL LANDSP KOMLAN 5.25 04/29/49 | 103.56 | 790 | 103.54 | 790 |
| KPN NV KPN 4.25 03/01/22 | 119.40 | 597 | - | - |
| LEASEPLAN CORP LPTY 2.375 04/23/19 | 106.99 | 695 | 100.49 | 653 |
| LLOYDS BANK PLC LLOYDS 1.875 10/10/18 | - | - | 100.50 | 603 |
| LLOYDS BANK PLC LLOYDS 11.875 12/16/21 | 120.50 | 3.556 | 124.79 | 2.129 |
| LOTTOMATICA SPA GTKIM 5.375 02/02/18 | 111.05 | 555 | 112.46 | 281 |
| MOLNLYCKE HLD MOLNLY 1.5 02/28/22 | 102.27 | 409 | - | - |
| MORGAN STANLEY MS 1.875 03/30/23 | 103.55 | 984 | - | - |
| MUNICH RE MUNRE 5.767 06/29/49 | 109.88 | 1.593 | 108.17 | 1.568 |
| NN GROUP NV NNGRNV 4.625 04/08/44 | 105.75 | 423 | - | - |
| NOMURA EUROPE FN NOMURA 1.875 05/29/18 | 103.28 | 1.708 | 98.18 | 1.624 |
| NYKREDIT NYKRE 9 11/29/49 | 101.90 | 1.659 | 107.44 | 1.182 |
| ORANGE ORAFP 4 10/29/49 | 104.37 | 313 | - | - |
| ORANGE ORAFP 5 10/29/49 | 106.19 | 319 | - | - |
| PERNOD-RICARD SA RIFP 2.125 09/27/24 | 104.55 | 1.045 | - | - |
| RABOBANK RABOBK 3.875 07/25/23 | - | - | 100.42 | 502 |
| REPSOL INTL FIN REPSM 2.625 05/28/20 | 106.92 | 642 | 98.77 | 593 |
| REPSOL INTL FIN REPSM 4.875 02/19/19 | - | - | 111.59 | 335 |
| SABMILLER HLD IN SABLN 1.875 01/20/20 | 105.68 | 1.849 | 98.57 | 1.725 |
| SANOFI SANFP 1.125 03/10/22 | 102.77 | 617 | - | - |
| SANOFI SANFP 2.5 11/14/23 | - | - | 98.71 | 888 |
| SAP SE SAPGR 1.125 02/20/23 | 102.40 | 512 | - | - |
| SAP SE SAPGR 1.75 02/22/27 | 103.51 | 259 | - | - |
| SES GLOBAL GROUP SESGFP 1.875 10/24/18 | - | - | 99.41 | 398 |
| SHELL INTL FIN RDSALN 1.625 01/20/27 | 101.48 | 761 | - | - |
| SKANDINAV ENSKIL SEB 9.25 09/29/49 | 102.12 | 255 | - | - |
| SKF AB SKFBSS 2.375 10/29/20 | 108.02 | 1.080 | 99.10 | 991 |
| SNAM SRGIM 2.375 06/30/17 | - | - | 102.93 | 412 |

INV.F. NYKREDIT INVEST ENGROS
EUROKREDIT

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

| Papirnavn | Kurs 31-12-2014 | Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014 | Kurs 31-12-2013 | Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013 |
|--|--------------------|---------------------------------------|--------------------|---------------------------------------|
| Obligationer | | | | |
| EUR 100,00 pr. 31-12-2014 (100,00 pr. 31-12-2013) | | | | |
| SODEXO SWFP 1.75 01/24/22 | 105.61 | 528 | - | - |
| SPANISH GOV'T SPGB 4.4 10/31/23 | 124.48 | 1.307 | - | - |
| SPANISH GOV'T SPGB 5.5 04/30/21 | 127.20 | 2.544 | - | - |
| SPANISH GOV'T SPGB 5.5 07/30/17 | - | - | 111.04 | 2.665 |
| SYDBANK A/S SYDBDC 1.5 10/17/16 | - | - | 100,38 | 1.506 |
| TDC A/S TDCDC 4.375 02/23/18 | - | - | 110,46 | 1.005 |
| TELECOM ITALIA TITIM 4.5 01/25/21 | 109.35 | 547 | - | - |
| TELECOM ITALIA TITIM 4.5 09/20/17 | 107.63 | 538 | 104.76 | 1.733 |
| TELECOM ITALIA TITIM 4.875 09/25/20 | 111.16 | 139 | - | - |
| TELECOM ITALIA TITIM 7 01/20/17 | 111.13 | 667 | 111.99 | 926 |
| TELEFONICA EMIS TELEFO 2.242 05/27/22 | 107.18 | 1.608 | - | - |
| TELEFONICA EMIS TELEFO 4.71 01/20/20 | 119.13 | 715 | 110,84 | 665 |
| TENNET HLD BV TENN 6.655 06/29/49 | 110.35 | 359 | - | - |
| TEOLLISUUDEN VOI TVO 2.5 03/17/21 | 105.30 | 1.895 | - | - |
| TEOLLISUUDEN VOI TVO 4.625 02/04/19 | 113.18 | 1.214 | 110.53 | 1.186 |
| TEOLLISUUDEN VOI TVO 6 06/27/16 | - | - | 111.52 | 1.752 |
| THYSSENKRUPP FIN TKAGR 8.5 02/25/16 | - | - | 112.90 | 560 |
| TOTAL CAP INTL TOTAL 1.375 03/19/25 | 100.87 | 1.009 | - | - |
| UBS AG LONDON UBS 1.25 09/03/21 | 103.04 | 1.133 | - | - |
| UBS AG UBS 4.75 02/12/26 | 107.18 | 1.608 | - | - |
| VOLKSWAGEN INTFN VW 2 03/26/21 | - | - | 98,49 | 408 |
| VOLKSWAGEN LEAS VW 2.125 04/04/22 | 109.41 | 1.094 | - | - |
| VOLVO TREAS AB VLVY 4.2 06/10/75 | 100.30 | 301 | - | - |
| WELLS FARGO CO WFC 1.125 10/29/21 | 101.57 | 813 | - | - |
| WILLOW NO.2 (ZUR ZURNVX 3.375 06/27/22 | - | - | 105.60 | 422 |
| WOLTERS KLUWER-C WKLNA 2.5 05/13/24 | 110.24 | 551 | - | - |
| WOLTERS KLUWER-C WKLNA 6.375 04/10/18 | - | - | 118,80 | 737 |
| USD 82,64 pr. 31-12-2014 | | | | |
| CERB 2013-1X A1 CERB 2013-1X A1 | 100.10 | 1.654 | - | - |
| Udtrukne Obligationer | - | - | - | - |

INV.F. NYKREDIT INVEST ENGROS
VÆKSTLANDE

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

| Papirnavn | Kurs 31-12-2014 | Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014 | Kurs 31-12-2013 | Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013 |
|--|--------------------|---------------------------------------|--------------------|---------------------------------------|
| Kapitalandele | | | | |
| BRL 231,50 pr. 31-12-2014 (229,02 pr. 31-12-2013) | | | | |
| BANCO DO BRASIL S.A. | 23.77 | 4.907 | 24.40 | 66.267 |
| BB SEGURIDADE PARTICIPACOES | 32.16 | 3.231 | 24.50 | 32.874 |
| CCR SA | 15.41 | 1.516 | 17,77 | 22.240 |
| CIELO SA | 41.67 | 3.428 | 65,65 | 59.383 |
| LOCALIZA RENT A CAR | 35,71 | 1.124 | - | - |
| NATURA COSMETICOS SA | 31,85 | 1.018 | 41,37 | 17.187 |
| SOUZA CRUZ SA | 19,32 | 1.248 | 24,11 | 15.979 |
| VIA VAREJO SA | 20,77 | 1.072 | 25,15 | 14.313 |
| CAD 531,30 pr. 31-12-2014 (509,08 pr. 31-12-2013) | | | | |
| PACIFIC RUBIALES ENERGY CORP | 7.19 | 1.520 | 18.34 | 42.640 |
| EUR 744,64 pr. 31-12-2014 (746,02 pr. 31-12-2013) | | | | |
| OCI NV | - | - | 32,74 | 17.205 |
| SBERBANK-SPONSORED ADR | 3,20 | 77 | 9,01 | 219 |
| HKD 79,35 pr. 31-12-2014 (69,77 pr. 31-12-2013) | | | | |
| CHINA CONSTRUCTION BANK-H | 6,37 | 5.695 | 5,85 | 61.529 |
| CHINA SHENHUA ENERGY CO-H | 22,95 | 1.411 | - | - |
| HUABAO INTERNATIONAL HOLDING | 6,33 | 1.577 | 4,29 | 6.456 |
| WEICHAI POWER CO LTD-H | 32,70 | 1.173 | 31,25 | 14.219 |
| WYNN MACAU LTD | 21,85 | 1.692 | 35,15 | 34.920 |
| HUF 2,36 pr. 31-12-2014 | | | | |
| OTP BANK PLC | 3.811,00 | 1.444 | - | - |
| IDR 0,05 pr. 31-12-2014 (0,04 pr. 31-12-2013) | | | | |
| ASTRA INTERNATIONAL TBK PT | 7.425,00 | 1.595 | 6.800,00 | 14.164 |
| BANK MANDIRI PERSERO TBK PT | 10.775,00 | 2.386 | 7.850,00 | 28.250 |
| SEMEN INDONESIA PERSERO TBK | 16.200,00 | 1.096 | 14.150,00 | 11.075 |
| TAMBANG BATUBARA BUKIT ASAM | - | - | 10.200,00 | 492 |
| UNITED TRACTORS TBK PT | 17.350,00 | 1.116 | 19.000,00 | 15.965 |
| INR 9,75 pr. 31-12-2014 (8,74 pr. 31-12-2013) | | | | |
| AXIS BANK LTD | - | - | 1.299,55 | 18.129 |
| AXIS BANK LTD | 502,40 | 2.904 | - | - |
| BAJAJ AUTO LTD | 2.432,45 | 614 | - | - |
| BANK OF INDIA | - | - | 237,95 | 7.686 |
| BHARAT HEAVY ELECTRICALS | 265,25 | 1.362 | 176,90 | 11.613 |
| HCL TECHNOLOGIES LTD | 1.596,90 | 1.056 | - | - |
| HERO MOTOCORP LTD | 3.106,65 | 779 | - | - |
| JINDAL STEEL & POWER LTD | 151,85 | 151 | 261,00 | 10.041 |
| PUNJAB NATIONAL BANK | - | - | 626,45 | 18.065 |
| PUNJAB NATIONAL BANK | 219,10 | 2.658 | - | - |
| TATA CONSULTANCY SVCS LTD | 2.558,25 | 3.477 | 2.172,05 | 34.463 |
| KRW 0,56 pr. 31-12-2014 (0,51 pr. 31-12-2013) | | | | |
| COWAY CO LTD | 84.200,00 | 1.247 | 66.400,00 | 15.347 |
| HANWHA LIFE INSURANCE CO LTD | 8.290,00 | 2.268 | 7.590,00 | 27.635 |
| HYUNDAI MOBIS CO LTD | 236.000,00 | 2.142 | 293.500,00 | 37.145 |
| KB FINANCIAL GROUP INC | 36.150,00 | 2.521 | 42.250,00 | 37.291 |
| KT&G CORP | 76.100,00 | 1.569 | 74.500,00 | 27.546 |
| NAVER CORP | - | - | 724.000,00 | - |
| SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD | 1.327.000,00 | 5.186 | 1.372.000,00 | 64.323 |
| SHINHAN FINANCIAL GROUP LTD | 44.450,00 | 3.456 | 47.300,00 | 50.356 |
| SK HYNIX INC | 47.750,00 | 2.535 | 36.800,00 | 16.751 |
| MXN 41,75 pr. 31-12-2014 (41,35 pr. 31-12-2013) | | | | |
| GRUPO MEXICO SAB DE CV-SER B | 42,82 | 996 | 43,23 | 14.101 |
| KIMBERLY-CLARK DE MEXICO-A | 32,09 | 1.053 | 37,08 | 16.918 |
| MYR 176,00 pr. 31-12-2014 (165,00 pr. 31-12-2013) | | | | |
| BRITISH AMERICAN TOBACCO BHD | 65,10 | 1.203 | 64,12 | 15.150 |
| PKR 6,12 pr. 31-12-2014 (5,12 pr. 31-12-2013) | | | | |
| OIL & GAS DEVELOPMENT CO LTD | 205,87 | 386 | 276,36 | 6.252 |
| PAKISTAN PETROLEUM LTD | 176,52 | 532 | 213,96 | 7.770 |
| SEK 78,61 pr. 31-12-2014 (84,22 pr. 31-12-2013) | | | | |
| ORIFLAME COSMETICS SA-SDR | 108,50 | 268 | 197,50 | 9.670 |
| THB 18,70 pr. 31-12-2014 (16,53 pr. 31-12-2013) | | | | |
| CP ALL PCL-FOREIGN | 42,50 | 1.402 | 42,00 | 12.410 |
| PTT EXPLORATION & PROD-FOR | 112,00 | 882 | 166,50 | 16.514 |
| SIAM CEMENT PUB CO-FOR REG | 448,00 | 1.441 | 406,00 | 12.995 |
| TRY 263,21 pr. 31-12-2014 (251,55 pr. 31-12-2013) | | | | |

INV.F. NYKREDIT INVEST ENGROS
VÆKSTLANDE

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

| Papirnavn | Kurs 31-12-2014 | Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014 | Kurs 31-12-2013 | Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013 |
|--|--------------------|---------------------------------------|--------------------|---------------------------------------|
| Kapitalandele | | | | |
| TRY 263,21 pr. 31-12-2014 (251,55 pr. 31-12-2013) | | | | |
| AKBANK T.A.S. | 8.66 | 1.478 | 6.70 | 15.877 |
| KOC HOLDING AS | 12.40 | 2.062 | 8.80 | 25.335 |
| TURKCELL ILETISIM HIZMET AS | 14.30 | 1.726 | 11.35 | 19.171 |
| TURKIYE IS BANKASI-C | 6.74 | 2.229 | 4.65 | 21.472 |
| TWD 19,47 pr. 31-12-2014 (18,13 pr. 31-12-2013) | | | | |
| HON HAI PRECISION INDUSTRY | 87,90 | 1.348 | 80,10 | 21.937 |
| TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFAC | 141,00 | 6.061 | 105,50 | 55.743 |
| USD 615,38 pr. 31-12-2014 (540,96 pr. 31-12-2013) | | | | |
| AMBEV SA-ADR | 6,22 | 2.101 | 7,35 | 23.391 |
| BAIDU INC - SPON ADR | 227,97 | 3.086 | 177,88 | 32.524 |
| CEMIG SA -SPONS ADR | 4,97 | 1.086 | - | - |
| CHINA MOBILE LTD-SPON ADR | 58,82 | 4.026 | 52,29 | 42.918 |
| COMMERCIAL INTL BANK-GDR REG | 6,60 | 1.766 | 4,49 | 17.269 |
| EURASIA DRILLIN-GDR REGS | 17,80 | 780 | - | - |
| GAZPROM OAO-SPON ADR | 4,65 | 1.660 | 8,55 | 35.635 |
| GRUPO TELEVISA SA-SPON ADR | - | - | 30,26 | 15.633 |
| MAGNIT PJSC-SPON GDR REGS | 45,40 | 959 | 66,20 | 14.565 |
| MEGAFON-REG S GDR | 13,78 | 859 | 33,50 | 23.239 |
| MOBILE TELESYSTEMS-SP ADR | 7,18 | 1.266 | 21,63 | 44.739 |
| NETEASE INC-ADR | 99,14 | 3.660 | 78,60 | 27.723 |
| OTP BANK NYRT-REG S GDR | - | - | 9,50 | 24.740 |
| PHILIPPINE LONG DIST -SP ADR | 63,29 | 2.532 | 60,08 | 27.723 |
| SBERBANK-SPONSORED ADR | 4,05 | 264 | 12,58 | 721 |
| TELEKOMUNIK INDONESIA-SP ADR | 45,23 | 3.479 | 35,85 | 35.761 |
| YPF S.A.-SPONSORED ADR | 26,47 | 1.401 | 32,96 | 26.834 |
| ZAR 53,19 pr. 31-12-2014 (51,61 pr. 31-12-2013) | | | | |
| BIDVEST GROUP LTD | 30.388,00 | 1.336 | 26.835,00 | 28.518 |
| IMPERIAL HOLDINGS LTD | 18.500,00 | 1.235 | 20.261,00 | 16.276 |
| NEDBANK GROUP LTD | 24.900,00 | 1.341 | 21.000,00 | 18.968 |
| PPC LTD | 2.750,00 | 911 | 3.140,00 | 11.690 |
| SANLAM LTD | 7.000,00 | 1.126 | 5.324,00 | 18.878 |
| SHOPRITE HOLDINGS LTD | 16.824,00 | 2.389 | 16.400,00 | 30.159 |
| STANDARD BANK GROUP LTD | 14.348,00 | 1.291 | 12.942,00 | 14.488 |
| TIGER BRANDS LTD | 36.806,00 | 1.077 | 26.693,00 | 14.231 |
| TRUWORTHS INTERNATIONAL LTD | - | - | 7.676,00 | 12.057 |
| VODACOM GROUP LTD | 12.843,00 | 1.047 | 13.300,00 | 20.116 |
| WOOLWORTHS HOLDINGS LTD | 7.710,00 | 1.231 | 7.465,00 | 13.784 |

INV.F. NYKREDIT INVEST ENGROS
EUROPEAN HIGH YIELD SRI

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

| Papirnavn | Kurs 31-12-2014 | Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014 | Kurs 31-12-2013 | Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013 |
|--|--------------------|---------------------------------------|--------------------|---------------------------------------|
| Obligationer | | | | |
| DKK 100,00 pr. 31-12-2014 (100,00 pr. 31-12-2013) | | | | |
| GLOBAL CONNECT A GLBLCO 5.7 05/15/18 | 101.50 | 5.075 | 101.50 | 5.075 |
| EUR 744,64 pr. 31-12-2014 (746,02 pr. 31-12-2013) | | | | |
| ABENGOA FINANCE ABGSM 8.875 02/05/18 | 96.30 | 16.134 | 109.19 | 13.848 |
| ABENGOA SA ABGSM 8.5 03/31/16 | - | - | 109.09 | 2.848 |
| ALTICE ATCNA 7.25 05/15/22 | 102.23 | 40.728 | - | - |
| ARCELORMITTAL MTNA 4.625 11/17/17 | 110.76 | 33.940 | 111.57 | 27.175 |
| ARDAGH PKG FIN ARGID 4.25 01/15/22 | 99.22 | 35.093 | - | - |
| AVIS BUDGET FINA CAR 6 03/01/21 | 105.30 | 3.921 | - | - |
| BULG ENRGY HLD BULENR 4.25 11/07/18 | - | - | 97.88 | 7.302 |
| DT LUFTHANSA AG LHAGR 1.125 09/12/19 | 100.09 | 5.217 | - | - |
| DT LUFTHANSA AG LHAGR 6.5 07/07/16 | - | - | 113.03 | 7.589 |
| EDP FINANCE BV ELEPOR 2.625 01/18/22 | 101.95 | 21.256 | - | - |
| EDP FINANCE BV ELEPOR 3.25 03/16/15 | - | - | 101.84 | 23.553 |
| EDP FINANCE BV ELEPOR 4.875 09/14/20 | 115.49 | 18.920 | - | - |
| EILEME 2 AB POLKOM 11.75 01/31/20 | - | - | 121.21 | 15.824 |
| FIAT CHRYSLER FCAIM 4.75 07/15/22 | 106.89 | 27.858 | - | - |
| FIAT FIN & TRADE FCAIM 6.75 10/14/19 | 114.79 | 24.617 | 108.52 | 29.954 |
| FIAT IND FIN CNHI 6.25 03/09/18 | 112.29 | 39.802 | 113.31 | 28.994 |
| FINDUS BONDCO FINDUS 9.125 07/01/18 | 106.25 | 3.956 | - | - |
| FRESENIUS FIN FREGR 2.375 02/01/19 | 105.12 | 6.653 | - | - |
| FRESENIUS FIN FREGR 2.875 07/15/20 | 107.04 | 10.760 | - | - |
| GRP ISOLUX CORSA ISOLUX 6.625 04/15/21 | 87.25 | 1.299 | - | - |
| GRUPO ANTOLIN DU ANTOLN 4.75 04/01/21 | 104.11 | 7.752 | - | - |
| HEIDELCEMENT FIN HEIGR 7.5 04/03/20 | 129.87 | 19.341 | - | - |
| HEIDELCEMENT FIN HEIGR 8 01/31/17 | 114.36 | 31.253 | - | - |
| IGLO FOODS BOND C IGBOND 0 06/15/20 | 96.50 | 15.090 | - | - |
| INEOS GROUP HOLD INEGRP 5.75 02/15/19 | 96.50 | 14.371 | - | - |
| INEOS GROUP HOLD INEGRP 6.5 08/15/18 | 98.75 | 3.677 | 103.00 | 12.141 |
| LAFARGE SA LGFP 5.375 11/29/18 | 117.11 | 35.753 | 115.10 | 27.134 |
| MOL HUNGARIAN MOLHB 5.875 04/20/17 | - | - | 106.38 | 18.094 |
| NEW WORLD RESOUR NWRLN 4 10/07/20 | 46.56 | 435 | - | - |
| NEW WORLD RESOUR NWRLN 8 04/07/20 | 78.50 | 1.912 | - | - |
| NUMERICABLE NUMFP 5.375 05/15/22 | 103.63 | 3.858 | - | - |
| NUMERICABLE NUMFP 5.625 05/15/24 | 104.00 | 35.623 | - | - |
| OTE PLC HTOGA 3.5 07/09/20 | 94.53 | 14.781 | - | - |
| OTE PLC HTOGA 7.875 02/07/18 | - | - | 114.36 | 18.299 |
| PEUGEOT PEUGOT 7.375 03/06/18 | 115.64 | 34.098 | 111.93 | 25.968 |
| PORTUGAL TEL FIN OIBRBZ 4.625 05/08/20 | 102.07 | 30.403 | 102.48 | 24.235 |
| RENAULT RENAUL 3.625 09/19/18 | 108.83 | 14.181 | - | - |
| RENAULT RENAUL 4.625 09/18/17 | 109.54 | 19.779 | 107.20 | 22.592 |
| SCHAEFFLER FIN SHAEFF 7.75 02/15/17 | 112.45 | 27.800 | 116.14 | 21.400 |
| SMURFIT KAPPA AQ SKGID 3.25 06/01/21 | 105.00 | 10.164 | - | - |
| STORA ENSO OYJ STERV 5 03/19/18 | 109.86 | 17.915 | 107.23 | 12.719 |
| SUNRISE COMM HLD SUNCOM 8.5 12/31/18 | - | - | 109.16 | 15.146 |
| TELECOM ITALIA TITIM 4.5 01/25/21 | 109.35 | 7.328 | - | - |
| TELECOM ITALIA TITIM 4.875 09/25/20 | 111.16 | 27.149 | 102.68 | 23.362 |
| THOMAS COOK FINA TCGLN 7.75 06/15/20 | 105.25 | 17.634 | 109.33 | 15.089 |
| THYSSENKRUPP AG TKAGR 4 08/27/18 | 107.85 | 41.357 | 104.73 | 26.446 |
| UPC HOLDING BV UPCB 8.375 08/15/20 | 107.53 | 13.611 | 110.38 | 13.998 |
| UPCB FINANCE II UPCB 6.375 07/01/20 | 105.38 | 8.631 | - | - |
| VERISURE HOLDING VERISR 8.75 09/01/18 | 107.08 | 14.512 | - | - |
| WIND ACO WINDIM 4 07/15/20 | 98.25 | 22.680 | - | - |
| WIND ACO WINDIM 7 04/23/21 | 98.50 | 10.269 | - | - |

**INV.F. NYKREDIT INVEST ENGROS
LANGE OBLIGATIONER**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

| Papirnavn | Kurs 31-12-2014 | Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014 | Kurs 31-12-2013 | Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013 |
|--|--------------------|---------------------------------------|--------------------|---------------------------------------|
| Obligationer | | | | |
| DKK 100,00 pr. 31-12-2014 (100,00 pr. 31-12-2013) | | | | |
| 0.00% BOS 18 ERHVE | 100.70 | 50.350 | 100.25 | 50.125 |
| 2.50% 2.5NDASDRO47 47 218773 | 99.85 | 45.849 | - | - |
| 2.50% 2.5RSDSDRO23S 47 201646 | 99.88 | 11.964 | - | - |
| 2.50% 223.s.IS 47 BRF | 120.00 | 107.383 | 117.00 | 108.455 |
| 2.50% 223.s.W.IS 50 BRF | 122.60 | 71.679 | 117,45 | 70.978 |
| 2.50% 223.s.W.IS 54 BRF | 121.50 | 6.475 | 115,50 | 6.353 |
| 2.50% 85.s.IS 44 KKD | 122.00 | 25.321 | 118.50 | 25.575 |
| 2.50% 89.s.AI 24 KKD | - | - | 99.70 | 9.259 |
| 2.50% 90 s. AI 16æ 17 KKD | 103.00 | - | 105.00 | - |
| 2.50% 91.s. IS 47 KKD | 115.50 | 9.010 | 115,50 | 9.334 |
| 2.50% 92.s. IS 32 KKD | - | - | 107,75 | 7.354 |
| 2.50% INK 35.s.IS 26 RD | 101.50 | 489 | 100,50 | 1.940 |
| 2.50% LRF IS 47 LBANK | 116.50 | 9.830 | 116,50 | 10.177 |
| 2.50% LRF IS 54 LBANK | 120.50 | 7.959 | 117.00 | 7.973 |
| 2.74% 454.B OA 15 BRF | - | - | 101.25 | 15.188 |
| 2.85% 43s. OA. CF 38 DLR | 105.10 | 23.637 | 104.95 | 25.992 |
| 2.99% 13D 6F OA 38 RD | 97.20 | 205.420 | 96,85 | 206.698 |
| 2.99% DLR 6F410OA1 18 DLR | - | - | 100,10 | 4.477 |
| 3.00% 01E A 31 NK | 104.00 | 100.796 | 99,98 | 68.670 |
| 3.00% 111.B. 23 BRF | 104.00 | 919 | 103,60 | 1.603 |
| 3.00% 111.B. 38 BRF | 101.60 | 4.045 | 99,98 | 6.663 |
| 3.00% 111.E 44 174766 | 103.50 | 123.252 | 93,90 | 13.528 |
| 3.00% 210 s. A 33 KKD | 104.00 | 21.214 | 101.75 | 24.035 |
| 3.00% 211 s. A 22 KKD | 102.00 | 2.712 | 102,00 | 3.148 |
| 3.00% 21S. S. 29 RD | 103.65 | 8.591 | - | - |
| 3.00% 22S. S. 31 RD | 104.00 | 70.726 | 99,90 | 24.916 |
| 3.00% 23S.S 44 201646 | 103.58 | 100.799 | 94,53 | 152.200 |
| 3.00% 3 BRF 411.E. 47 174766 | 101.95 | 56.056 | - | - |
| 3.00% Nordea ann 44 218773 | - | - | 94.30 | 192.131 |
| 3.13% FO-LB APR14 14 | - | - | 100.29 | 100.294 |
| 3.50% 1.a.1.s. BRF | 103.00 | 640 | 99,00 | 615 |
| 3.50% 411.E.OA 44 174766 | 103.00 | 72.190 | 96,83 | 97.252 |
| 3.50% 43 s.A. B 44 210910 | 103.73 | 8.989 | 98,03 | 9.541 |
| 3.50% 43s.OA. B 44 210910 | 102.65 | 9.180 | 97,20 | 9.705 |
| 4.00% 01E DA 41 NK | 105.20 | 12.960 | 103.40 | 23.409 |
| 4.00% 200 s. A.32æ 32 KKD | 103.50 | 9.449 | 101.93 | 9.755 |
| 4.00% 208.s.A 30 KKD | 101.00 | 114 | 102.00 | 121 |
| 4.00% 214s A. 34 KKD | 104.85 | 172 | 104.85 | 190 |
| 4.00% 223 s.A 22 KKD | 103.50 | 248 | 103,50 | 287 |
| 4.00% 225 s.A 37 KKD | 102.00 | 108 | 100,78 | 110 |
| 4.00% 411.E.OA 41 BRF | 103.00 | 32.904 | - | - |
| 4.00% 53s.A 19 KKD | 101.45 | 2 | 101.00 | 2 |
| 4.00% 80 D 15 NK | 100.00 | 875 | 102.50 | 3.970 |
| 4.00% INK St.lån 15 STAT | 103.36 | 19.948 | 107.22 | 20.693 |
| 4.00% INK St.lån 17 STAT | 111.47 | 16.732 | 113.02 | 16.964 |
| 4.00% Nordea ann 28 UNIK | 106.10 | 24.828 | - | - |
| 4.00% St.Bælt 25 ERHVE | 118.10 | 974 | 115,75 | 955 |
| 4.50% 6.s. 14 BRF | - | - | 101.75 | 65 |
| 5.00% 01E A 41 NK | 110.00 | 97.020 | 110.25 | 198.792 |
| 5.00% 111.B. 38 BRF | - | - | 109.80 | 43.047 |
| 5.00% 23D s. 38 RD | 109.00 | 7.630 | - | - |
| 5.00% 23S. S. 41 RD | 110.35 | 43.836 | 109.75 | 72.391 |
| 5.00% 27S. S OA 41 RD | 109.43 | 23.186 | - | - |
| 5.00% 411.EOA 41 BRF | 111.30 | 1.340 | 108,83 | 2.620 |
| 5.00% 43s. OA 38 DLR | 110.75 | 26.951 | - | - |
| 5.00% 73 D OA 38 NK | 110.75 | 55.213 | 110.70 | 18.149 |
| 5.00% 80 D 15 NK | - | - | 100.70 | 403 |
| 5.00% Nordea ann 38 UNIK | 109.80 | 34.038 | 110.20 | 13.762 |

**INV.F. NYKREDIT INVEST ENGROS
LANGE OBLIGATIONER**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

| Papirnavn | Kurs 31-12-2014 | Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014 | Kurs 31-12-2013 | Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013 |
|--|--------------------|---------------------------------------|--------------------|---------------------------------------|
| Obligationer | | | | |
| DKK 100,00 pr. 31-12-2014 (100,00 pr. 31-12-2013) | | | | |
| 5.00% Nordea ann 41 UNIK | 109.75 | 49.844 | - | - |
| 5.00% Nordea OA 41 UNIK | 109.75 | 8.052 | 109.65 | 17.017 |
| 5.00% O3D 38 NK | 110.75 | 59.575 | 110.70 | 90.033 |
| 6.50% 9.s.2019æ 17 BRF | 104.75 | 767 | 104.75 | 1.637 |
| 7.00% INK St.lån 24 STAT | 161.98 | 32.413 | 149.00 | 14.915 |
| 8.00% 42.s.A 16 DLR | 104.25 | 1 | 109.50 | 2 |
| DENMARK - BULLET DGB 3 11/15/21 | 118.28 | 135.078 | 110.41 | 181.293 |
| DENMARK - BULLET DGB 4 11/15/19 | 118.87 | 215.923 | 115.85 | 326.280 |
| DENMARK I/L GOVT DGBI 0.1 11/15/23 | 102.81 | 558.743 | 95.75 | 242.413 |
| Var 21E F3H 41 NK | 95.20 | 47.334 | - | - |
| Var 30C. CF 38 TOTAL | 105.45 | 11.456 | 105.40 | 12.607 |
| Var 49D 3F OA 1 38 NK | - | - | 96.00 | 47.507 |
| Udtrukne Obligationer | - | - | - | - |

**INV.F. NYKREDIT INVEST ENGROS
GLOBAL OPPORTUNITIES**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

| Papirnavn | Kurs 31-12-2014 | Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014 | Kurs 31-12-2013 | Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013 |
|--|--------------------|---------------------------------------|--------------------|---------------------------------------|
| Kapitalandele | | | | |
| BRL 231,50 pr. 31-12-2014 | | | | |
| BB SEGURIDADE PARTICIPACOES | 32.16 | 2.345 | - | - |
| CAD 531,30 pr. 31-12-2014 | | | | |
| IMPERIAL OIL LTD | 50.05 | 10.399 | - | - |
| RESTAURANT BRANDS INTERN | 45,50 | 2.464 | - | - |
| TRANSCANADA CORP | 57,10 | 11.753 | - | - |
| CHF 619,31 pr. 31-12-2014 (608,81 pr. 31-12-2013) | | | | |
| JULIUS BAER GROUP LTD | 45,81 | 9.471 | 42,84 | 10.512 |
| EUR 744,64 pr. 31-12-2014 (746,02 pr. 31-12-2013) | | | | |
| AIR LIQUIDE SA | 102,85 | 14.699 | 102,80 | 9.627 |
| ALPHA BANK A.E. | 0,47 | 4.257 | - | - |
| ANHEUSER-BUSCH INBEV NV | 93,86 | 15.846 | 77,26 | 18.146 |
| ASSICURAZIONI GENERALI | 17,00 | 9.513 | 17,10 | 13.076 |
| AXA SA | - | - | 20,21 | 12.629 |
| BANCA GENERALI SPA | 23,05 | 3.545 | 22,51 | 4.695 |
| BNP PARIBAS | - | - | 56,65 | 7.519 |
| BRENTAG AG | 46,51 | 3.788 | 134,75 | 3.811 |
| CAIXABANK S.A | 4,36 | 4.484 | - | - |
| CAP GEMINI | - | - | 49,13 | 7.743 |
| CONTINENTAL AG | 175,55 | 782 | - | - |
| DEUTSCHE ANNINGTON IMMOBILIE | 28,12 | 10.581 | - | - |
| FINCOBANK SPA | 4,66 | 3.481 | - | - |
| ING GROEP NV-CVA | 10,83 | 12.908 | - | - |
| INTESA SANPAOLO | - | - | 1,79 | 4.325 |
| KONE OYJ-B | - | - | 32,80 | 2.604 |
| KONINKLIJKE KPN NV | 2,63 | 7.310 | - | - |
| LEGRAND SA | 43,55 | 6.561 | - | - |
| PEUGEOT SA | - | - | 9,44 | 1.505 |
| PROSIEBEN SAT.1 MEDIA AG-REG | - | - | 36,00 | 7.342 |
| REXEL SA | 14,85 | 1.830 | 19,08 | 7.974 |
| SCHNEIDER ELECTRIC SE | - | - | 63,40 | 12.326 |
| SOCIETE GENERALE SA | - | - | 42,22 | 9.073 |
| UNICREDIT SPA | - | - | 5,38 | 1.618 |
| VOLKSWAGEN AG-PREF | - | - | 204,45 | 9.723 |
| GBP 959,53 pr. 31-12-2014 (895,96 pr. 31-12-2013) | | | | |
| ASTRAZENECA PLC | 4.555,50 | 17.798 | - | - |
| CRH PLC | 1.544,00 | 5.235 | - | - |
| DIAGEO PLC | - | - | 2.000,00 | 11.048 |
| DIRECT LINE INSURANCE GROUP | - | - | 249,60 | 3.722 |
| INTL CONSOLIDATED AIRLINE-DI | 486,10 | 4.086 | - | - |
| KINGFISHER PLC | - | - | 384,70 | 3.239 |
| ROLLS-ROYCE HOLDINGS PLC | - | - | 1.275,00 | 11.933 |
| WPP PLC | 1.345,00 | 11.910 | - | - |
| HKD 79,35 pr. 31-12-2014 (69,77 pr. 31-12-2013) | | | | |
| CHINA CONSTRUCTION BANK-H | 6,37 | 5.646 | - | - |
| ENN ENERGY HOLDINGS LTD | 44,00 | 2.793 | - | - |
| HONG KONG EXCHANGES & CLEAR | 171,70 | 8.052 | - | - |
| LENOVO GROUP LTD | - | - | 9,43 | 6.105 |
| MGM CHINA HOLDINGS LTD | - | - | 33,10 | 4.024 |
| PICC PROPERTY & CASUALTY-H | 15,08 | 2.896 | - | - |
| INR 9,75 pr. 31-12-2014 (8,74 pr. 31-12-2013) | | | | |
| ICICI BANK LTD | 353,10 | 11.107 | - | - |
| STATE BANK OF INDIA | 311,85 | 3.712 | - | - |
| UNITED SPIRITS LTD | - | - | 2.608,55 | 746 |
| JPY 5,13 pr. 31-12-2014 (5,15 pr. 31-12-2013) | | | | |
| AEON CO LTD | - | - | 1.425,00 | 1.952 |
| AEON MALL CO LTD | - | - | 2.951,00 | 1.450 |
| AISIN SEIKI CO LTD | - | - | 4.270,00 | 5.301 |
| ASAHI GROUP HOLDINGS LTD | - | - | 2.964,00 | 4.992 |
| BRIDGESTONE CORP | 4.199,00 | 356 | - | - |
| CYBERAGENT INC | - | - | 4.280,00 | 639 |
| DAIWA HOUSE INDUSTRY CO LTD | 2.293,00 | 5.826 | 2.035,00 | 4.088 |

**INV.F. NYKREDIT INVEST ENGROS
GLOBAL OPPORTUNITIES**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

| Papirnavn | Kurs 31-12-2014 | Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014 | Kurs 31-12-2013 | Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013 |
|--|--------------------|---------------------------------------|--------------------|---------------------------------------|
| Kapitalandele | | | | |
| JPY 5,13 pr. 31-12-2014 (5,15 pr. 31-12-2013) | | | | |
| DENTSU INC | - | - | 4.300,00 | 6.755 |
| HITACHI LTD | 900,70 | 7.212 | - | - |
| ISUZU MOTORS LTD | 1.481,50 | 6.281 | 654,00 | 5.558 |
| JAPAN EXCHANGE GROUP INC | - | - | 2.989,00 | 1.801 |
| KDDI CORP | - | - | 6.470,00 | 10.151 |
| M3 INC | 2.023,00 | 3.125 | - | - |
| mitsubishi electric corp | - | - | 1.320,00 | 6.901 |
| MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GRO | 664,50 | 6.129 | 715,00 | 10.670 |
| MITSUI FUDOSAN CO LTD | 3.255,00 | 9.610 | - | - |
| NOMURA HOLDINGS INC | - | - | 809,00 | 5.746 |
| NOMURA RESEARCH INSTITUTE LT | - | - | 3.315,00 | 3.330 |
| OLYMPUS CORP | 4.270,00 | 5.852 | 3.330,00 | 3.722 |
| ORIX CORP | - | - | 1.847,00 | 7.364 |
| RAKUTEN INC | 1.682,50 | 1.684 | 1.564,00 | 2.795 |
| ROHM CO LTD | - | - | 5.120,00 | 3.297 |
| SEVEN & I HOLDINGS CO LTD | 4.358,50 | 9.722 | - | - |
| T&D HOLDINGS INC | - | - | 1.469,00 | 4.511 |
| TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD | 4.996,50 | 4.155 | - | - |
| THK CO LTD | - | - | 2.624,00 | 1.216 |
| TOKIO MARINE HOLDINGS INC | 3.933,50 | 5.249 | 3.515,00 | 6.608 |
| KRW 0,56 pr. 31-12-2014 (0,51 pr. 31-12-2013) | | | | |
| SK HYNIX INC | 47.750,00 | 7.156 | 36.800,00 | 7.308 |
| SEK 78,61 pr. 31-12-2014 (84,22 pr. 31-12-2013) | | | | |
| ASSA ABLOY AB-B | 414,80 | 7.707 | 339,80 | 8.331 |
| ELECTROLUX AB-SER B | 228,80 | 6.559 | - | - |
| SKF AB-B SHARES | 164,90 | 5.745 | - | - |
| TRY 263,21 pr. 31-12-2014 | | | | |
| TURKIYE GARANTI BANKASI | 9,42 | 4.054 | - | - |
| USD 615,38 pr. 31-12-2014 (540,96 pr. 31-12-2013) | | | | |
| ACCENTURE PLC-CL A | 89,31 | 6.678 | 82,22 | 12.899 |
| ACTAVIS PLC | 257,41 | 2.804 | - | - |
| ADVANCE AUTO PARTS INC | 159,28 | 4.920 | - | - |
| AETNA INC | 88,83 | 9.025 | 68,59 | 8.423 |
| ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR | 103,94 | 8.128 | - | - |
| ALKERMES PLC | 58,56 | 8.501 | 40,66 | 6.225 |
| ALLIANCE DATA SYSTEMS CORP | 286,05 | 6.460 | 262,93 | 2.418 |
| AMAZON.COM INC | 310,35 | 4.412 | 398,79 | 5.458 |
| AMERICAN AIRLINES GROUP INC | 53,63 | 1.786 | - | - |
| AMERICAN INTERNATIONAL GROUP | 56,01 | 8.706 | 51,05 | 8.437 |
| AMERIPRISE FINANCIAL INC | - | - | 115,05 | 8.284 |
| AMETEK INC | - | - | 52,67 | 6.496 |
| AMGEN INC | 159,29 | 9.077 | 114,08 | 9.578 |
| ANADARKO PETROLEUM CORP | 82,50 | 8.062 | 79,32 | 7.852 |
| APPLE INC | 110,38 | 12.159 | - | - |
| APPLIED MATERIALS INC | 24,92 | 3.418 | - | - |
| ARENA PHARMACEUTICALS INC | - | - | 5,85 | 1.845 |
| ARTISAN PARTNERS ASSET MA -A | - | - | 65,19 | 1.516 |
| BAIDU INC - SPON ADR | 227,97 | 3.364 | - | - |
| BECTON DICKINSON AND CO | 139,16 | 8.452 | - | - |
| BIOGEN IDEC INC | 339,45 | 6.434 | - | - |
| BLACKROCK INC | 357,56 | 21.739 | 316,47 | 13.870 |
| BRISTOL-MYERS SQUIBB CO | 59,03 | 23.672 | 53,15 | 8.302 |
| CBRE GROUP INC - A | 34,25 | 6.698 | - | - |
| CELGENE CORP | 111,86 | 8.494 | 168,97 | 8.683 |
| CISCO SYSTEMS INC | 27,82 | 10.984 | - | - |
| CITIGROUP INC | 54,11 | 8.521 | 52,11 | 16.375 |
| COCA-COLA CO/THE | 42,22 | 12.305 | - | - |
| CUMMINS INC | - | - | 140,97 | 7.855 |
| DELPHI AUTOMOTIVE PLC | 72,72 | 5.553 | - | - |
| EDISON INTERNATIONAL | 65,48 | 6.701 | - | - |

**INV.F. NYKREDIT INVEST ENGROS
GLOBAL OPPORTUNITIES**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

| Papirnavn | Kurs 31-12-2014 | Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014 | Kurs 31-12-2013 | Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013 |
|--|--------------------|---------------------------------------|--------------------|---------------------------------------|
| Kapitalandele | | | | |
| USD 615,38 pr. 31-12-2014 (540,96 pr. 31-12-2013) | | | | |
| ELI LILLY & CO | 68.99 | 8.296 | 51.00 | 7.176 |
| EMC CORP/MA | - | - | 25.15 | 9.556 |
| EOUIFAX INC | 80.87 | 9.346 | 69.09 | 8.521 |
| ESTEE LAUDER COMPANIES-CL A | 76.20 | 4.395 | 75.32 | 7.478 |
| FORD MOTOR CO | - | - | 15.43 | 5.943 |
| GAP INC/THE | - | - | 39.08 | 5.351 |
| GILEAD SCIENCES INC | - | - | 75.10 | 10.360 |
| GOOGLE INC-CL C | 526.40 | 10.515 | - | - |
| HALLIBURTON CO | - | - | 50.75 | 7.330 |
| HARLEY-DAVIDSON INC | 65.91 | 7.459 | - | - |
| HCA HOLDINGS INC | 73.39 | 5.424 | 47.71 | 3.536 |
| HILTON WORLDWIDE HOLDINGS IN | 26.09 | 9.633 | - | - |
| INTEL CORP | 36.29 | 9.210 | - | - |
| INTERCONTINENTAL EXCHANGE IN | - | - | 224.92 | 4.745 |
| INTERNATIONAL PAPER CO | - | - | 49.03 | 5.138 |
| INVESCO LTD | - | - | 36.40 | 3.702 |
| L BRANDS INC | 86.55 | 7.206 | 61.85 | 5.721 |
| LEGG MASON INC | 53.37 | 5.692 | - | - |
| LINCOLN NATIONAL CORP | 57.67 | 5.987 | - | - |
| LKO CORP | - | - | 32.90 | 2.331 |
| MARATHON OIL CORP | 28.29 | 1.673 | - | - |
| MARKIT LTD | 26.43 | 4.796 | - | - |
| MASTERCARD INC-CLASS A | - | - | 835.46 | 6.915 |
| MCKESSON CORP | 207.58 | 8.502 | 161.40 | 9.435 |
| MERCK & CO. INC. | 56.79 | 8.418 | 50.05 | 14.311 |
| MICROSOFT CORP | 46.45 | 19.740 | - | - |
| MONDELEZ INTERNATIONAL INC-A | 36.33 | 8.255 | - | - |
| MONSTER BEVERAGE CORP | 108.35 | 10.715 | 67.77 | 8.249 |
| NETAPP INC | - | - | 41.14 | 5.230 |
| NIELSEN NV | 44.73 | 7.977 | 45.89 | 7.911 |
| NORFOLK SOUTHERN CORP | 109.61 | 10.212 | - | - |
| NPS PHARMACEUTICALS INC | 35.77 | 2.714 | 30.36 | 624 |
| NXP SEMICONDUCTORS NV | 76.40 | 8.294 | 45.93 | 8.711 |
| PARKER HANNIFIN CORP | - | - | 128.64 | 14.582 |
| PETROLEO BRASILEIRO-SPON ADR | 7.30 | 2.583 | - | - |
| PHILLIPS 66 | 71.70 | 3.327 | 77.13 | 5.781 |
| PIONEER NATURAL RESOURCES CO | - | - | 184.07 | 4.442 |
| PNC FINANCIAL SERVICES GROUP | - | - | 77.58 | 5.619 |
| PRICELINE GROUP INC/THE | 1.140.21 | 1.516 | - | - |
| QUALCOMM INC | - | - | 74.25 | 7.897 |
| RANGE RESOURCES CORP | - | - | 84.31 | 3.010 |
| RAYTHEON COMPANY | 108.17 | 11.589 | - | - |
| REGENERON PHARMACEUTICALS | 410.25 | 10.368 | 275.24 | 8.497 |
| ROBERT HALF INTL INC | 58.38 | 6.549 | - | - |
| SALESFORCE.COM INC | 59.31 | 9.314 | - | - |
| SALIX PHARMACEUTICALS LTD | - | - | 89.94 | 2.189 |
| SBERBANK-SPONSORED ADR | - | - | 12.58 | 5.478 |
| SERVICENOW INC | - | - | 56.01 | 1.647 |
| SOLERA HOLDINGS INC | 51.18 | 3.509 | 70.76 | 1.187 |
| TELEDYNE TECHNOLOGIES INC | 102.74 | 6.243 | - | - |
| TIME WARNER INC | - | - | 69.72 | 2.567 |
| TRW AUTOMOTIVE HOLDINGS CORP | - | - | 74.39 | 6.157 |
| TWENTY-FIRST CENTURY FOX-A | 38.41 | 7.615 | - | - |
| UNITED CONTINENTAL HOLDINGS | - | - | 37.83 | 6.495 |
| VERTEX PHARMACEUTICALS INC | 118.80 | 6.631 | - | - |
| VF CORP | 74.90 | 6.969 | 62.34 | 5.261 |
| VIRTUS INVESTMENT PARTNERS | - | - | 200.05 | 1.301 |
| VULCAN MATERIALS CO | 65.73 | 10.606 | 59.42 | 5.089 |

**INV.F. NYKREDIT INVEST ENGROS
GLOBAL OPPORTUNITIES**

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

| Papirnavn | Kurs 31-12-2014 | Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014 | Kurs 31-12-2013 | Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013 |
|--|--------------------|---------------------------------------|--------------------|---------------------------------------|
| Kapitalandele | | | | |
| USD 615,38 pr. 31-12-2014 (540,96 pr. 31-12-2013) | | | | |
| WABCO HOLDINGS INC | 104.78 | 4.040 | 93.41 | 8.628 |
| WABTEC CORP | - | - | 74.27 | 8.015 |
| WESTERN DIGITAL CORP | 110.70 | 12.214 | - | - |
| WISDOMTREE INVESTMENTS INC | 15.68 | 3.613 | 17.71 | 3.490 |
| XEROX CORP | - | - | 12,17 | 6.913 |
| YUM! BRANDS INC | - | - | 75,61 | 6.094 |
| ZOETIS INC | 43.03 | 5.955 | 32,69 | 8.276 |

INV.F. NYKREDIT INVEST ENGROS
DANSKE AKTIER - UNIT LINK

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

| Papirnavn | Kurs 31-12-2014 | Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014 | Kurs 31-12-2013 | Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013 |
|--|--------------------|---------------------------------------|--------------------|---------------------------------------|
| Kapitalandele | | | | |
| DKK 100,00 pr. 31-12-2014 (100,00 pr. 31-12-2013) | | | | |
| AP MOELLER-MAERSK A/S-A | 11.950,00 | 6.644 | 55.900,00 | 6.596 |
| AP MOELLER-MAERSK A/S-B | 12.370,00 | 1.905 | 58.850,00 | 7.592 |
| AURIGA INDUSTRIES-B | 307,50 | 3.541 | 185,50 | 2.524 |
| BOCONCEPT HOLDING A/S-B | 70,00 | 359 | 97,50 | 724 |
| CARLSBERG AS-B | 478,80 | 2.213 | 600,00 | 7.534 |
| CHR HANSEN HOLDING A/S | 274,30 | 1.584 | 215,40 | 3.334 |
| COLOPLAST-B | 519,00 | 9.807 | 359,00 | 6.040 |
| D/S NORDEN | 131,40 | 2.700 | 285,00 | 5.436 |
| DANSKE BANK A/S | 167,40 | 10.155 | 124,40 | 11.921 |
| DFDS A/S | - | - | 437,00 | 434 |
| DSV A/S | 188,20 | 4.586 | 177,80 | 4.808 |
| EXIQON A/S | 7,00 | 893 | 8,15 | 1.303 |
| FLSMIDTH & CO A/S | 272,30 | 3.595 | 296,10 | 6.026 |
| G4S PLC | 26,10 | 2.480 | 23,39 | 2.813 |
| GENMAB A/S | 360,30 | 5.778 | 212,00 | 3.949 |
| GN STORE NORD A/S | 134,80 | 1.146 | 133,20 | 1.206 |
| HARBOES BRYGGERI AS-B | - | - | 86,00 | 347 |
| ISS A/S | 178,10 | 3.264 | - | - |
| JYSKE BANK-REG | 312,80 | 1.026 | 292,50 | 1.779 |
| MATAS A/S | 141,00 | 1.633 | 150,00 | 368 |
| NKT HOLDING A/S | 331,50 | 1.357 | - | - |
| NORDEA BANK AB | 71,95 | 5.049 | 72,05 | 5.753 |
| NORTH MEDIA AS | 18,20 | 373 | 16,00 | 768 |
| NOVO NORDISK A/S-B | - | - | 994,00 | 13.043 |
| NOVO NORDISK A/S-B | 260,30 | 9.962 | - | - |
| NOVOZYMES A/S-B SHARES | 259,80 | 1.769 | 228,90 | 5.262 |
| OSSUR HF | 17,70 | 2.944 | 10,50 | 1.222 |
| PANDORA A/S | 504,50 | 6.440 | 294,00 | 5.209 |
| REALIA | 49,00 | 127 | - | - |
| RINGKJOEBING LANDBOBANK A/S | 1.152,00 | 4.124 | 1.099,00 | 3.377 |
| ROBLON A/S-B | 282,00 | 1.506 | 311,00 | 2.563 |
| ROCKWOOL INTL A/S-B SHS | 695,50 | 1.732 | 960,00 | 1.872 |
| ROYAL UNIBREW | 1.087,00 | 2.826 | 736,00 | 2.750 |
| SCHOUW & CO | 290,00 | 2.707 | 222,50 | 991 |
| SIMCORP A/S | 162,50 | 2.197 | 213,50 | 2.787 |
| SOLAR A/S-B SHS | - | - | 338,00 | 175 |
| TDC A/S | 47,23 | 1.210 | 52,60 | 3.003 |
| TOPDANMARK A/S | 200,20 | 1.952 | 142,80 | 3.486 |
| TRYG A/S | 689,00 | 3.333 | 524,50 | 5.949 |
| VESTAS WIND SYSTEMS A/S | 226,50 | 5.012 | 160,20 | 3.207 |
| WILLIAM DEMANT HOLDING | 468,20 | 1.834 | 527,00 | 5.261 |

INV.F. NYKREDIT INVEST ENGROS
GLOBALE INDEKSobligationer

Beholdningsoversigt pr. 31-12-2014

| Papirnavn | Kurs 31-12-2014 | Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2014 | Kurs 31-12-2013 | Markedsværdi (1000 DKK) 31-12-2013 |
|--|--------------------|---------------------------------------|--------------------|---------------------------------------|
| Obligationer | | | | |
| DKK 13,43 pr. 31-12-2014 (13,40 pr. 31-12-2013) | | | | |
| 2.50% 30D..IS.INK 54 RD | 121.50 | 855 | 117.00 | 832 |
| 2.50% 79.s.b.IS 47 NK | 122.15 | 1.109 | 115.25 | 1.082 |
| DENMARK I/L GOVT DGBI 0.1 11/15/23 | 102.81 | 1.505 | 95,75 | 1.393 |
| GBP 128,86 pr. 31-12-2014 (120,09 pr. 31-12-2013) | | | | |
| UK TSY I/L GILT UKTI 0.125 03/22/24 | 110.10 | 1.885 | 101,12 | 1.388 |
| UK TSY I/L GILT UKTI 0.125 03/22/29 | 113.42 | 2.126 | 99,66 | 1.702 |
| UK TSY I/L GILT UKTI 1.125 11/22/37 | 146.55 | 3.248 | 124,02 | 1.855 |
| UK TSY I/L STOCK UKTI 4.125 07/22/30 | - | - | 165.29 | 1.286 |
| SEK 10,56 pr. 31-12-2014 (11,29 pr. 31-12-2013) | | | | |
| SWEDEN I/L SGBI 3.5 12/01/28 #3104 | 149.95 | 388 | - | - |
| SWEDEN I/L SGBI 4 12/01/20 #3102 | - | - | 121.99 | 389 |
| USD 82,64 pr. 31-12-2014 (72,51 pr. 31-12-2013) | | | | |
| TSY INFL IX N/B TII 0.375 07/15/23 | 98.99 | 1.502 | - | - |
| TSY INFL IX N/B TII 1.375 01/15/20 | 104.83 | 1.617 | 107,52 | 505 |
| TSY INFL IX N/B TII 1.375 07/15/18 | 104.56 | 1.189 | 108,48 | 1.108 |
| TSY INFL IX N/B TII 1.875 07/15/19 | 107.61 | 1.484 | 111,21 | 1.323 |
| TSY INFL IX N/B TII 2.125 02/15/41 | 131.42 | 1.413 | 112.33 | 434 |
| TSY INFL IX N/B TII 2.375 01/15/17 | - | - | 110.13 | 1.850 |
| TSY INFL IX N/B TII 3.625 04/15/28 | 138.02 | 3.182 | 132.27 | 2.631 |
| Udtrukne Obligationer | - | - | - | - |

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

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 72

CVR nr. 25 16 02 58

nykreditinvest.dk