



Årsrapport 2013
Investeringsforeningen Nykredit Invest

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors erklæringer.....	4
Ledelsesberetning.....	5
<i>Forord</i>	5
<i>Årsrapporten i hovedtræk</i>	6
<i>Forventninger til 2014</i>	7
<i>Udviklingen i foreningen</i>	8
<i>Den økonomiske udvikling i 2013</i>	13
<i>Bæredygtige investeringer</i>	23
<i>Fund Governance</i>	26
<i>Væsentlige aftaler</i>	28
<i>Generalforsamling 2014</i>	29
<i>Øvrige forhold</i>	29
<i>Forhold vedrørende ledelsen</i>	31
Årsregnskaber.....	33
<i>Korte obligationer</i>	33
<i>Korte obligationer Akk</i>	38
<i>Lange obligationer</i>	43
<i>Lange obligationer Akk</i>	49
<i>Europæiske Virksomhedsobligationer SRI</i>	54
<i>Danske aktier</i>	60
<i>Danske aktier Akk</i>	65
<i>Nordiske Fokusaktier</i>	70
<i>Europæiske Fokusaktier</i>	75
<i>Globale aktier</i>	80
<i>Globale Aktier SRI</i>	85
<i>Globale Fokusaktier</i>	90
<i>Klima & Miljø SRI</i>	95
<i>Formuesikring Akk</i>	101
<i>Taktisk Allokering</i>	106
<i>Foreningens noter</i>	112
<i>Anvendt regnskabspraksis</i>	112
<i>Hoved- og nøgletalsoversigt</i>	114

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

Foreningsoplysninger

Investeringsforeningen Nykredit Invest blev stiftet den 22. marts 2000. Ultimo 2013 omfattede foreningen 15 afdelinger:

Korte obligationer
Korte obligationer Akk.
Lange obligationer
Lange obligationer Akk.
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI
Danske aktier
Danske aktier Akk.
Nordiske Fokusaktier
Europæiske Fokusaktier
Globale aktier
Globale Aktier SRI
Globale Fokusaktier
Klima & Miljø SRI
Formuesikring Akk.
Taktisk Allokering

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

Finanskalender 2014

21. februar	Meddelelse vedr. årsrapport 2013
3. april	Ordinær generalforsamling 2014
22. august	Halvårsmeddelelse 2014

Investeringsforeningen Nykredit Invest
Otto Mønstedes Plads 9
1780 København V

Telefon:	44 55 92 00
Fax:	44 55 91 72
CVR nr:	25 26 62 18
Finanstilsynets reg.nr.:	11.122
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

Porteføljerådgiver

Nykredit Asset Management

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

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

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2013.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 21. februar 2014

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Jim Isager Larsen

Bestyrelse

Carsten Lønfeldt
Formand

Jesper Lau Hansen

David Lando

Tine Roed

Til medlemmerne i Investeringsforeningen Nykredit Invest

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen Nykredit Invest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2013, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for 15 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

Revisors ansvar

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

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

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2013 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2013 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Udtalelse om ledelsesberetningen

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

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

København, den 21. februar 2014

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

John Ladekarl

Jens Ringbæk

Statsautoriserede revisorer

Forord

I 2013 har foreningens bestyrelse, direktion og samarbejdspartnere fortsat arbejdet med målet om at forbedre foreningens struktur, afkast/risikoforhold og omkostningsstruktur. Denne proces har været i gang igennem flere år, hvor forbedringer løbende er kommet via det lange seje træk.

Det var derfor med stor glæde, at vi i bestyrelsen mod slutning af 2013 har kunnet konstatere, at Morgenavisen Jyllands-Posten i samarbejde med Dansk Aktie Analyse har anerkendt det udførte arbejde ved at udnævne Nykredit Invest til Danmarks bedste investeringsforening i 2013.

Placeringen som bedste investeringsforening blev ifølge direktør Peter Falk-Sørensen, Dansk Aktie Analyse, ikke nået, fordi foreningens afdelinger toppede listen over bedste afkast i 2013, men fordi foreningens afdelinger sammenlagt har ligget godt år efter år på de parametre, der måles på.

Det er således ikke en enlig svale, men en bredt funderet og solid afkastudvikling over en årrække, som har givet anerkendelsen. Bestyrelsen er enig i, at det er det, som er i investorerens bedste interesser.

Når vi ser tilbage på 2013, kan vi konstatere, at afkastet i mange aktieafdelinger udviklede sig endog meget positivt. Bl.a. leverede foreningens afdeling Globale Aktier SRI og foreningens to afdelinger med danske aktier afkast på 30-40%. Vore forventninger primo 2013 var, at aktieafkastene ville udvikle sig positivt, men vi havde ikke ventet en så positiv udvikling.

Vore forventninger på det makroøkonomiske område kom i store træk til at holde stik. Den europæiske økonomi stabiliserede sig, og der kom et begyndende opsving i USA. Det afgørende for de finansielle markeder har imidlertid været, at pengepolitikken som ventet blev holdt meget lempelig i 2013. Styringsrenterne blev holdt omkring 0%, og centralbankerne anvendte desuden omfattende kvantitative tiltag i form af massiv tilførsel af likviditet til det finansielle system.

Den massive tilførsel af likviditet har været nødvendig for at skabe stabilitet i den globale økonomi, idet mange stater ikke har kunnet øge budgetunderskuddene yderligere som følge af den i forvejen høje statsgæld. Likviditetstilførslen begyndte i 2013 at få kritikere til at tale om, at centralbankernes ageren var ved at skabe en ny boble indenfor en række finansielle aktiver, herunder især statsobligationer. At centralbankens politik har stor betydning for prisdannelsen, så vi i juni, hvor en udtalelse fra den amerikanske centralbank blev tolket som et signal om tilbagerulning af den lempelige amerikanske pengepolitik, hvilket fik markederne til at reagere voldsomt. Effek-

ten blev en mærkbar rentestigning i lange obligationer i 2013.

Den amerikanske centralbank meddelte mod slutning af 2013, at den kvantitative lempelse vil blive reduceret i 2014. Dette skabte ingen panik i de finansielle markeder, men man skal som investor næppe forvente ekstra medvind på markederne i de kommende år.

Bestyrelsens opmærksomhed har i 2013 bl.a. været på den strategiske håndtering af de mindre aktieafdelinger i foreningen. Volumen skulle øges for at sikre tilstrækkeligt lave omkostninger i afdelingerne. En række tiltag har været prøvet dog uden at skabe tilstrækkelig volumenvækst. Derfor tog bestyrelsen den beslutning at indkalde til ekstraordinær generalforsamling i september 2013 med henblik på at afvikle afdeling Europæiske Fokusaktier Akk. Bestyrelsens beslutning om at foreslå fusion af afdeling Europæiske Fokusaktier og afdeling Nordiske Fokusaktier med afdeling Globale Fokusaktier på den kommende generalforsamling skal ses i dette lys.

Bestyrelsen har udover at drive investeringsforeningerne måtte bruge tid på den mere omsiggribende regulering og Finanstilsynets detailstyring af branchen. Selvom danske foreninger er blandt de billigste og de bedste til at skabe afkast i Europa, får man via dagspressen desværre det modsatte indtryk. Derfor må foreningens ledelse og samarbejdspartnere desværre også fremadrettet bruge mere tid og ressourcer på at forklare forretningsmodellen, som ikke adskiller sig fra andre grupper af udbudte serviceydelser.

Ser vi fremad på 2014, vurderes den økonomiske udvikling at blive lidt bedre end i det forgangne år. Pengepolitikken forventes fortsat at være lempelig med lave styringsrenter. Markederne skønnes imidlertid at se længere frem og indregne en normalisering af centralbankernes pengepolitik. Den lange rente må derfor forventes at stige en anelse i løbet af 2014, hvilket vil dæmpe afkastene i obligationsafdelingerne. Den moderat bedre makroøkonomi vurderes derimod at skabe mulighed for en begyndende indtjeningsvækst i selskaberne. Dette kan være med til at understøtte aktiemarkederne, men foreningens ledelse forventer ikke så store afkast som i det forgangne år, hvor markederne tog forskud på den længe ventede økonomiske fremgang.

Selvom vi ser forsigtigt positivt på afkastudviklingen for de risikobetonede aktier, skal investorerne være opmærksomme på, at der fortsat er mange usikkerhedsmomenter, der kan skabe urolige finansielle markeder i 2014. Derfor skal man som investor hele tiden være opmærksom på sin risikoprofil.

Carsten Lønfeldt
Bestyrelsesformand

Årsrapporten i hovedtræk

- Året 2013 blev godt for Nykredit Invest. Foreningen leverede generelt højere afkast end forventet og blev udnævnt til årets investeringsforening. Året blev kendetegnet ved meget høje afkast til aktieejere, mens indehavere af obligationer som ventet fik beherskede afkast. Dette afspejlede sig i afkastudviklingen i foreningens afdelinger.
- Sammenholdt med de respektive benchmark gav foreningens afdelinger med danske obligationer, virksomhedsobligationer, globale aktier og nordiske aktier et merafkast, hvorimod afdeling Europæiske Fokusaktier gav et lavere afkast. Samlet set findes afkastene tilfredsstillende.
- Foreningens formue var 18.759 mio. kr. ultimo 2013 mod 16.347 mio. kr. ultimo 2012.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 1.065,6 mio. kr. i 2013 mod 1.204 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 118,8 mio. kr. i 2013 mod 107,4 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 0,67% i 2013 mod 0,75% året før.
- Foreningens ledelse arbejdede i 2013 videre på at sikre gode afkast og lave omkostningsprocenter i foreningens afdelinger. Som meddelt i seneste årsberetning havde ledelsen fokus på afdelingsstrukturen, hvilket førte til forslag om afvikling af afdeling Europæiske Fokusaktier Akk. i 2013 som følge af for lav formue. Dette er også årsagen til, at foreningens ledelse på kommende generalforsamling vil foreslå fusion af afdelingerne Europæiske Fokusaktier og Nordiske Fokusaktier med afdeling Globale Fokusaktier for at sikre omkostningseffektive afdelinger i foreningen.
- De økonomiske omgivelser blev i 2013 præget af beskeden fremgang. Trods finanspolitisk modvind steg optimismen i den amerikanske økonomi, mens Europa bevægede sig ind i et skrøbeligt opsving i løbet af 2013. De toneangivende centralbanker understøttede økonomierne med en meget lempelig pengepolitik, hvilket afstedkom stigende aktiekurser i 2013. Markedets nervøsitet for en begyndende normalisering af pengepolitikken medførte dog stigende lange renter i det forgangne år.
- Den globale økonomiske vækst forventes at blive moderat i 2014, om end bedre end i 2013. Den amerikanske økonomi skønnes at vise moderat fremgang, ligesom det påbegyndte opsving i Europa forventes at fortsætte i 2014. Opsvinget i Europa er dog ganske beskedent og kan let vende. I Kina ventes en pæn økonomisk vækst at blive opretholdt, men niveauet vil falde i de kommende år i forhold til tidligere.
- I 2014 forventes centralbankerne at fastholde en lempelig pengepolitik, hvor styringsrenterne ikke skønnes at blive hævet fra de nuværende, historisk lave niveauer. Den amerikanske centralbank vil imidlertid begynde en gradvis reduktion af obligationskøbene i 2014 med henblik på en normalisering af pengepolitikken. Renterne på obligationer skønnes at forblive på et lavt niveau i 2014, men markedsrenter forventes at ville stige en anelse som følge af den forventede bedre økonomiske situation. Afkastpotentialet på obligationer vurderes derfor at være begrænset i 2014.
- Da den globale makroøkonomiske vækst vurderes at ville blive moderat positiv, skønnes virksomhederne at kunne generere indtjeningsvækst i 2014. Dette ventes også at medføre et positivt afkast i foreningens aktiebaserede afdelinger, om end på et noget lavere niveau end opnået i 2013.
- Baseret på disse forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønner foreningens ledelse beskeden afkast i foreningens obligationsafdelinger samt positive afkast i foreningens aktieafdelinger i 2014, om end på et lavere niveau end opnået i 2013. Væsentlige afkastudsving over året må forventes i foreningens aktieafdelinger.

Forventninger til 2014

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Udviklingen i foreningen i 2013

Nykredit Invest – Årets investeringsforening 2013

2013 blev et godt år for Nykredit Invest. Foreningens investorer fik generelt højere afkast end ventet, formuen steg og som følge heraf faldt omkostningsniveauet i hovedparten af afdelingerne.

Forbedringerne for investorerne er kommet over flere år, men nåede i 2013 et niveau, hvor foreningen samlet set blev bedømt som årets bedste investeringsforening. Ultimo året udnævnte Morgenavisen Jyllands-Posten i samarbejde med Dansk Aktie Analyse således Nykredit Invest til Danmarks bedste investeringsforening 2013.

Afkastudviklingen

2013 blev et godt investeringsår for aktieejere, hvorimod indehavere af obligationer som ventet fik beherskede afkast. Udviklingen i de finansielle markeder blev i store træk som foreningens ledelse havde forventet primo 2013, om end aktiekursstigningerne blev større end ventet.

Foreningens afdelinger med danske stats- og realkreditobligationer gav som ventet begrænsede afkast i 2013 som følge af det lave renteniveau i Danmark og rentestigningen i den lange ende af rentekurven. Afkast på lige under 2% for afdelingerne med korte obligationer og omkring 0% for afdelingerne med lange obligationer var på niveau med ledelsens forventninger primo 2013.

Afkastudviklingen i såvel de korte som de lange obligationsafdelinger var imidlertid over to procentpoint højere end afdelingernes respektive benchmark, hvilket findes meget tilfredsstillende.

Udviklingen i foreningens afdeling Europæiske Virksomhedsobligationer SRI var med et afkast på ca. 3% tillige på niveau med forventningen primo året som følge af rentespændsindsnævring og rentestigning. Afdelingen gav et højere afkast end sit benchmark i 2013. En overvægt af obligationer udstedt af den finansielle sektor var årsagen til denne udvikling.

Udviklingen i aktieafdelingerne blev præget af de store kursstigninger på aktiemarkederne i 2013. Især danske aktier steg kraftigt, og afdeling Danske aktier og afdeling Danske aktier Akk. udviste positive afkast på ca. 36% i 2013. Afdelingerne gav afkast, der var væsentligt højere end ventet primo året. Afkastene var imidlertid lavere end afdelingernes benchmark, hvilket foreningens ledelse ikke finder helt tilfredsstillende.

Foreningens afdelinger med globale aktier udviklede sig også positivt med afkast på 18-32%. Sammenholdt med benchmark gav afdeling Globale Aktier SRI et væsentligt bedre afkast, mens afdeling Globale aktier og afdeling Globale Fokus-

aktier gav et afkast en anelse bedre end afdelingernes respektive benchmark. Samlet set findes afkastudviklingen i afdelingerne med globale aktier tilfredsstillende.

Afdelingerne Europæiske Fokusaktier og Nordiske Fokusaktier leverede også positive afkast på henholdsvis 15% og 23% som følge af den positive udvikling på de europæiske aktiemarkeder. Afkastet i afdeling Europæiske Fokusaktier var noget under afdelingens benchmark i 2013, mens afkastet i afdeling Nordiske Fokusaktier var en del over afdelingens benchmark. Afkastudviklingen i afdeling Europæiske Fokusaktier findes ikke tilfredsstillende, mens afkastudviklingen i afdeling Nordiske Fokusaktier findes tilfredsstillende.

Afdeling Klima & Miljø SRI gav i 2013 et afkast på næsten 21%, hvilket findes tilfredsstillende.

Afdeling Formuesikring Akk. gav i 2013 et afkast på lige under 0%, hvilket var en anelse lavere end forventningen primo året.

Afdeling Taktisk Allokering gav i 2013 et afkast på 11,6%. Afkastudviklingen for året overstiger ledelsens forventning ved årets start og findes tilfredsstillende.

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

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2013 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 1.065,6 mio. kr. mod 1.204,2 mio. kr. året før.

Den samlede formue var 18.759 mio. kr. ved udgangen af året mod 16.347 mio. kr. ved starten af året.

Formuen i foreningen er således steget med ca. 15% gennem 2013. Formuevæksten kan tilskrives afkastudviklingen samt nettoemissioner på 1.607 mio. kr. Emissionsaktiviteten er primært fremkommet i afdelingerne Lange obligationer, Korte obligationer og afdeling Taktisk Allokering.

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

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

Omkostninger i 2013

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 118,8 mio. kr. mod 107,4 mio. kr. året før. I 2013 var omkost-

ningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,67% mod 0,75% året før.

Den faldende omkostningsprocent skyldtes primært stigende formue i foreningens afdelinger samt helårseffekten af de gennemførte afdelingsfusioner i 2012.

Som omtalt i årsberetningen for 2012 havde foreningens ledelse i 2013 fokus på afdelingsstrukturen i foreningen af hensyn til omkostningsudviklingen. Fokus var at udvikle eller afvikle et par mindre aktieafdelinger med for høje omkostningsprocenter som følge af for lav formue. Strategien bag var at sikre omkostningseffektive afdelinger i foreningen til gavn for investorerne.

Det lykkedes ikke at skabe tilstrækkelig volumen i afdeling Europæiske Fokusaktier Akk., tværtimod faldt formuen i 1. halvår 2013, og bestyrelsen indstillede derfor at afvikle afdelingen i efteråret.

De to aktieafdelinger Nordiske Fokusaktier og Klima & Miljø SRI har trods gode resultater og en målrettet salgsindsats ikke øget formuen så meget som forventet i 2013. Omkostningsprocenten i afdelingerne er ganske vist faldet væsentligt i forhold til året forinden, men ligger fortsat over, hvad foreningens ledelse havde forventet. Foreningens ledelse og hoveddistributør, Nykredit, er derfor blevet enige om, at afdeling Nordiske Fokusaktier bedst afvikles ved hjælp af en fusion med afdeling Globale Fokusaktier. Foreningens ledelse og Nykredit har samtidig vurderet, at der er et bedre, fremtidigt potentiale i afdeling Klima & Miljø SRI, hvorfor afdelingen videreføres.

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

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

Forenklet beskatning af udbytte til medlemmer

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

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

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

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

Active Share og Tracking Error

I løbet af 2013 kom der en debat om aktiv og passiv forvaltning indenfor investeringsforeninger. Principielt har passiv forvaltning til formål at kopiere afkastudviklingen af det indeks, der følges. Alt andet er aktiv forvaltning.

Graden af aktiv forvaltning kan bl.a. opgøres ved Active Share og Tracking Error.

Active Share er et mål for forskellen mellem summen af aktievægte i en afdelings portefølje og i et indeks. Hvis beholdningerne er identiske, vil Active Share være 0, og hvis der ingen sammenhæng er, vil Active Share være 100. Active Share på under 20 findes normalt i passivt forvaltede afdelinger.

Tracking Error er et mål for, hvor tæt afkastudviklingen i en afdeling følger afkastudviklingen af et indeks. Jo tættere på 0 procent, desto mere identisk er en afdelings afkast og afkastet af indekset. Normalt vil passivt forvaltede afdelinger have en Tracking Error på under 1 procent.

Fra 2014 har Finanstilsynet pålagt danske investeringsforeninger at indberette Active Share og Tracking Error.

Ultimo 2013 var Active Share og Tracking Error for foreningens aktieafdelinger som anført i nedenstående tabel.

Koncentration i aktieafdelingerne ultimo 2013

Afdeling	Active Share	Tracking Error 2013	Benchmark
Danske aktier	24,91%	2,71%	NASDAQ
Danske aktier Akk.	25,51%	2,68%	NASDAQ
Nordiske Fokusaktier	38,96%	5,61%	MSCI Nordic
Europæiske Fokusaktier	65,07%	9,03%	MSCI Europe
Globale aktier	17,10%	0,57%	MSCI World
Globale Aktier SRI	81,14%	3,06%	MSCI World
Globale Fokusaktier	82,31%	3,50%	MSCI World
Klima & Miljø SRI	-	-	Intet benchmark

Aktiviteter i foreningen i 2013

SRI-fokus og navneændringer

På forårets ordinære generalforsamling den 18. april 2013 blev det besluttet at foretage ændringer i investeringsprofilen i afdelingerne Europæiske Virksomhedsobligationer og Klima & Miljø, hvorved fokus på SRI blev skærpet. Ændringen indebærer, at afdelingerne fremadrettet ikke vil investere i selskaber, hvor mere end 5% af omsætningen stammer fra produktion eller distribution af alkohol, tobak, våben, pornografi eller hasardspil. Dermed tilrettelægges investeringerne i disse afdelinger på samme måde som i afdeling Globale Aktier SRI, der har haft stor investorinteresse de seneste år.

Afdelingernes navne blev ved samme lejlighed ændret til henholdsvis Europæiske Virksomhedsobligationer SRI og Klima & Miljø SRI.

Ekstraordinær generalforsamling

Formuen i afdeling Europæiske Fokusaktier Akk. udviklede sig i 1. halvår 2013 utilfredsstillende og endte på et så lavt niveau, at bestyrelsen ikke fandt det forsvarligt at fortsætte driften af afdelingen.

Bestyrelsen indkaldte derfor til en ekstraordinær generalforsamling for afdelingens investorer den 26. september 2013 med henblik på at behandle et forslag fra bestyrelsen om afvikling af afdelingen. Beslutningen på generalforsamlingen blev at afvikle afdelingen, hvilket skete endeligt den 30. december 2013.

Justering af Market Maker aftalen

I 2013 har foreningens ledelse haft forhandlinger med Nykredit Bank A/S om justeringer i foreningens market maker aftale med banken. Drøftelserne endte med en fornyet aftale, hvor market makerens handelsspænd på NASDAQ OMX Copenhagen A/S blev reduceret væsentligt til gavn for foreningens investorer.

Afkastudviklingen i 2013

Afdeling	Afkast 2013	Benchmark- afkast 2013
Korte obligationer	1,9%	-0,3%
Korte obligationer Akk.	2,0%	-0,3%
Lange obligationer	-0,2%	-2,5%
Lange obligationer Akk.	0,0%	-2,5%
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	2,9%	2,4%
Danske aktier	36,2%	38,3%
Danske aktier Akk.	36,0%	38,3%
Nordiske Fokusaktier	23,4%	19,7%
Europæiske Fokusaktier	15,3%	19,8%
Globale aktier	21,4%	21,2%
Globale Aktier SRI	31,6%	21,2%
Globale Fokusaktier	17,9%	17,5%
Klima & Miljø SRI	21,0%	-
Formuesikring Akk.	-0,1%	-
Taktisk Allokering	11,6%	-

Resultat og formue i 2013

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Korte obligationer	41,8	2.433,8	102,51
Korte obligationer Akk.	12,9	571,3	134,77
Lange obligationer	-14,2	5.689,1	101,36
Lange obligationer Akk.	-1,5	3.385,0	146,36
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	23,5	833,9	119,30
Danske aktier	265,8	916,0	247,26
Danske aktier Akk.	121,1	423,9	149,50
Nordiske Fokusaktier	17,0	88,5	130,28
Europæiske Fokusaktier	29,8	127,6	117,28
Globale aktier	124,4	539,7	63,58
Globale Aktier SRI	160,4	561,7	144,11
Globale Fokusaktier	52,0	474,2	135,54
Klima & Miljø SRI	9,7	61,6	137,03
Formuesikring Akk.	-0,2	193,8	96,72
Taktisk Allokering	223,1	2.458,4	117,19

Omkostninger i 2013

Afdeling	Omkostningsprocent 2012	Omkostningsprocent 2013	Aktuel ÅOP
Korte obligationer	0,44	0,39	0,57
Korte obligationer Akk.	0,43	0,40	0,57
Lange obligationer	0,56	0,50	0,71
Lange obligationer Akk.	0,51	0,48	0,69
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	1,14	0,84	1,13
Danske aktier	1,37	1,37	1,90
Danske aktier Akk.	1,32	1,27	1,80
Nordiske Fokusaktier	2,27	1,77	2,44
Europæiske Fokusaktier	1,54	1,40	2,07
Globale aktier	0,58	0,49	0,60
Globale Aktier SRI	1,61	1,41	2,09
Globale Fokusaktier	2,06	1,45	2,05
Klima & Miljø SRI	2,46	1,79	2,19
Formuesikring Akk.	1,29	0,98	1,01
Taktisk Allokering ¹⁾	1,00	0,84	1,13

Note: 1) Afdelingen har været aktiv siden 17. januar 2012.

Den økonomiske udvikling i 2013

Skrøbeligt globalt opsving i 2013

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

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

Modvind i USA

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

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

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

Stabilisering i euroområdet

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

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

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

Fortsat nulvækst i Danmark

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

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

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

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

Historisk lav inflation

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

Udviklingen i prisen for guld og olie i 2013



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

Centralbankerne i centrum

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

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

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

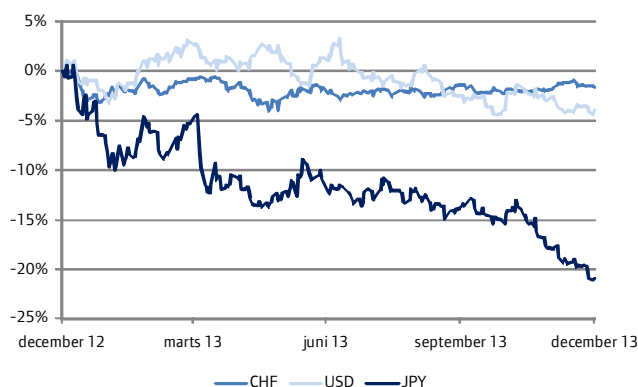
Den Europæiske Centralbank fortsatte i 2013 med at føre en lempelig pengepolitik og stabilisere obligationsmarkederne i Europa. Således sikrede centralbanken en positiv udvikling i kurserne for især sydeuropæiske statsobligationer. For yderligere at understøtte økonomien sænkede Den Europæiske Centralbank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

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

Svækkelse af dollar og yen overfor euroen

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

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



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

Markedsudviklingen i 2013

Stigende obligationsrenter i 2013

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

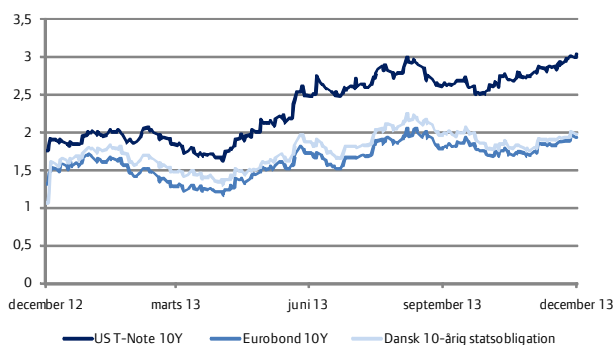
I Europa sikrede Den Europæiske Centralbank stabilitet på obligationsmarkederne i Sydeuropa. Kombineret med EU-politiske krav om reformer i Sydeuropa medførte det, at investorerne i begyndelsen af året genvandt tilliden til de sydeuropæiske statsobligationer. Det fik de korte renter til at stige i Nordeuropa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

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

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

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

Udviklingen i 10-årige statsrenter i 2013 (%)



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

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

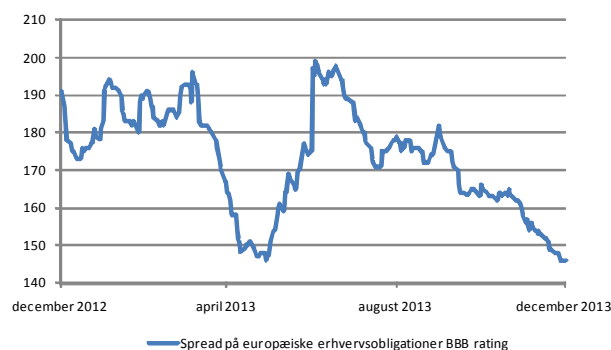
Det danske obligationsmarked, målt ved J.P. Morgan Obligationsindeks DK, gav et negativt afkast på 3,8% i 2013 som følge af rentestigningen på de danske statsobligationer.

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

Faldende kreditspænd for virksomhedsobligationer

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

Udvikling i kreditspændet i 2013 (bp)



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

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

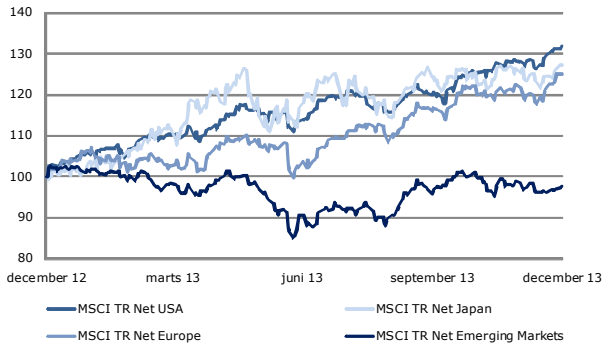
Positiv udvikling på aktiemarkederne

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

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

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

Aktiemarkeder i 2013 (i DKK)



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

Det danske aktiemarked, målt ved OMXCCapGI-indekset, steg 38,3% i 2013. De store danske selskaber, målt ved OMXC20-indekset, steg med 34,4%, mens de små og mellemstore selskaber, målt ved KFMXGI-indekset, gav et afkast på 47,1% i 2013.

Risikoforhold i foreningens afdelinger

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

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

Risiko

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

Standardafvigelse

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

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

Maksimalt registreret kursfald

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

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

Risikoskalaen i Central Investorinformation

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

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

Risikovurdering

Som tabellen viser, har afdelinger med korte obligationer som ventet den laveste standardafvigelse, mens aktieafdelinger har den højeste standardafvigelse. De maksimale kursfald er tilsvarende lavest i afdelinger med korte obligationer 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.

Risikovurdering i foreningens afdelinger

Afdeling	Standard-afvigelse	Maks. reg. 12 måneders kursfald	Maksimalt registreret kursfald	CI-risikoskala (1-7)	Risikovurdering
Korte obligationer	1,5%	3,3%	3,3%	2	Lav
Korte obligationer Akk.	1,4%	3,2%	3,2%	2	Lav
Lange obligationer	3,6%	6,3%	6,3%	3	Middel
Lange obligationer Akk.	3,6%	5,9%	5,9%	3	Middel
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	3,1%	4,0%	4,0%	3	Middel
Danske aktier	17,9%	53,9%	59,5%	6	Høj
Danske aktier Akk.	17,8%	53,5%	58,3%	6	Høj
Nordiske Fokusaktier	22,2%	29,3%	29,3%	6	Høj
Europæiske Fokusaktier	17,6%	48,3%	48,3%	6	Høj
Globale aktier	15,0%	44,7%	68,2%	5	Høj
Globale Aktier SRI	16,1%	49,4%	56,6%	6	Høj
Globale Fokusaktier	15,2%	20,3%	20,3%	6	Høj
Klima & Miljø SRI	15,9%	20,7%	20,7%	6	Høj
Formuesikring Akk.	2,3%	20,0%	20,4%	3	Middel
Taktisk Allokering	7,6%	8,2%	8,2%	4	Middel

Risikofaktorer og risikostyring

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

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

Aktiemarkedsrisiko

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

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.

Ingen af foreningens afdelinger har mulighed for at finansiere investeringer med lånte midler, og der opstår således som udgangspunkt ikke gearingsrisiko på denne måde. Foreningens afdelinger har dog tilladelse til at optage lån svarende til max 10% af formuen til midlertidig finansiering af indgåede handler. Denne mulighed skønnes ikke at give anledning til en gearingsrisiko, da der alene er tale om en kortsigtet ubalance mellem køb og salg af værdipapirer. Foreningens obligationsafdelinger har imidlertid mulighed for at anvende afledte finansielle instrumenter på ikke-dækket basis fx ved repo-forretninger. Dermed kan der være en gearingsrisiko. Ultimo 2013 udgjorde markedseksponeringen mellem 126-148% af formuen i afdelingerne med korte og lange obligationer samt 106% i afdeling Europæiske Virksomhedsobligationer SRI.

Geografisk risiko

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

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 undtagelse af afdeling Europæiske Virksomhedsobligationer SRI investerer primært i danske stats- og realkreditobligationer, hvor kreditrisikoen anses som begrænset. Bestyrelsen har imidlertid fastsat, at disse afdelinger maksimalt kan investere ind til 15% af formuen i virksomhedsobligationer inklusive junior covered bonds, hvor der kan være en kreditrisiko.

Udover begrænsningen for den samlede kreditrisiko på 15% af formuen, styres kreditrisikoen i disse afdelinger ved, at de alene må investere i obligationer med en såkaldt investment grade kreditvurdering (BBB- eller bedre hos Standard & Poor's) eller i ansvarlig kapital udstedt af danske pengeinstitutter.

Afdeling Europæiske Virksomhedsobligationer SRI skal i princippet være fuldt eksponeret til kreditrisiko for der igennem at opnå et merafkast i form af risikopræmien i virksomhedsobligationerne. Kreditrisikoen i afdeling Europæiske Virksomhedsobligationer SRI styres ved, at den primært investerer i obligationer med en investment grade kreditvurdering. Dog må max 25% af afdelingens formue være placeret i high yield segmentet.

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

Fordeling på udsteder ultimo 2013

Afdeling	Andel i statsobligationer	Andel i kreditobligationer	Andel i erhvervsobligationer
Korte obligationer	15,8%	81,6%	2,6%
Korte obligationer Akk.	25,1%	72,0%	2,9%
Lange obligationer	30,2%	65,9%	3,9%
Lange obligationer Akk.	34,0%	63,5%	2,5%
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	4,4%	13,1%	82,5%

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.

Da foreningen i 2013 kun i begrænset omfang har anvendt afledte finansielle instrumenter med modpartsrisiko i porteføljeplejen og alene med modparter, der vurderes som solide, anses denne risiko for at have været begrænset. Fremover forventer foreningen at anvende disse instrumenter i et større omfang i obligationsafdelingerne.

I afdeling Formuesikring Akk. er der indgået en sikringsaftale med Deutsche Bank AG, der søger at sikre, at indre værdi i afdelingen overstiger kurs 103,23 i maj 2014. Såfremt indre værdi i afdelingen ikke overstiger kurs 103,23, vil Deutsche Bank AG være forpligtet til at betale differencen. I så fald har afdelingen en modpartsrisiko på Deutsche Bank AG.

Operationelle risici

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

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

Rente- og obligationsmarkedsrisiko

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

kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

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

Renterisiko i obligationsafdelinger ultimo 2013

Afdeling	Varighed ultimo 2013	Varighedsbegrænsning
Korte obligationer	2,1	Maks. 3 år
Korte obligationer Akk.	1,5	Maks. 3 år
Lange obligationer	4,4	3-8 år
Lange obligationer Akk.	4,1	3-8 år
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	4,0	-

Note: Varighedsmålet er den korrigerede varighed.

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

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

For afdeling Europæiske Virksomhedsobligationer SRI er der ikke vedtægtsmæssige eller prospektmæssige begrænsninger på varigheden. Afdelingens investeringsstil er dog, at den ikke tager mere varighedsmæssig risiko end benchmark, og varigheden i afdelingen vil derfor normalt ligge tæt på varigheden i benchmark.

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 investør 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.

Risiko ved kreditspænd/rentespænd er særlig aktuell, når en afdelings benchmark er baseret på sikre statsobligationer. Det gælder foreningens afdelinger Korte obligationer og Korte obligationer Akk., der anvender EFFAS 1-3 som benchmark, og afdelingerne Lange obligationer og Lange obligationer Akk., der anvender 50% Nordea GCM5 + 50% Nordea GCM7 som benchmark.

Som det fremgår af tabellen ovenfor, er en betydelig del af formuen i afdelingerne Korte obligationer, Korte obligationer Akk., Lange obligationer og Lange obligationer Akk. placeret i realkreditobligationer. Disse afdelinger vil således være udsat for risiko ved kreditspænd/rentespænd, og afkastudviklingen i afdelingerne kan afvige i forhold til benchmark.

Rentespændsrisiko findes desuden i afdeling Europæiske Virksomhedsobligationer SRI, hvor markedets vilje – eller mangel på samme – til at påtage sig risiko påvirker rentespændet mellem virksomhedsobligationer og statsobligationer.

Risiko ved investeringsstil

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

Sektorspecifik risiko

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

Udstederspecifik risiko

Et enkelt værdipapir vil kunne svinge mere i værdi end det samlede marked og vil dermed kunne give et afkast, der er meget forskelligt fra markedets. Værdien af det enkelte værdipapir vil bl.a. afhænge af indtjeningen hos udstederen, fx selskabet bag en aktie eller en virksomhedsobligation, som igen kan være påvirket af fx lovgivningsmæssige, konkurrence-mæssige 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 at begrænse investeringer i den enkelte udsteder. Foreningens afdelinger er underlagt 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.

Investering i en enkelt udsteder (ikke realkreditinstitutter) er desuden begrænset til 1% i afdelinger med korte obligationer og 2% i afdelinger med lange obligationer.

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

Koncentration i aktieafdelingerne ultimo 2013

Afdeling	Antal selskaber	Største position	Top 5 andele
Danske aktier	38	9,3%	33%
Danske aktier Akk.	38	9,3%	33%
Nordiske Fokusaktier	42	9,3%	28%
Europæiske Fokusaktier	47	5,2%	22%
Globale aktier	1.060	1,6%	6%
Globale Aktier SRI	127	2,2%	11%
Globale Fokusaktier	51	4,2%	17%
Klima & Miljø SRI	38	4,3%	20%

I afdelingerne med danske aktier og i afdelinger i Fokus-familien er porteføljen koncentreret, hvilket giver en langt større udstederspecifik risiko i disse afdelinger. Afkastudviklingen i disse afdelinger vil i høj grad afhænge af aktievalget, og afkastet kan derfor variere en del fra markedsudviklingen.

Udtræksrisiko

Hvis en afdeling investerer i konverterbare realkreditobligationer, kan der være en risiko for ekstraordinære indfrielse. Det kan give tab for afdelingen, hvis de indfriele 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 syste-

matisk kurssikrer mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko. Foreningens obligationsafdelinger har mulighed for at investere i udenlandske obligationer. I 2013 har bestyrelsen besluttet ikke at anvende denne mulighed i afdelinger med korte obligationer. For afdelinger med lange obligationer er der mulighed for investeringer i obligationer udstedt i euro. Hvis muligheden benyttes, vil valutarisikoen i disse afdelinger være begrænset som følge af fastkurspolitikken mellem kroner og euro.

Afdeling Europæiske Virksomhedsobligationer SRI kan investere i obligationer udstedt i andre valutaer end euro. Valutarisikoen reduceres ved anvendelse af valutaterminsforretninger. Ved investering i obligationer, som er udstedt i andre valutaer end euro, må maksimalt 5% af formuen være udækket. Valutarisikoen i afdelingen anses dermed for begrænset.

Foreningens aktieafdelinger afdækker ikke valutarisikoen.

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

Valutaeksponering i aktieafdelingerne ultimo 2013

Afdeling	DKK og EUR	USD relateret	GBP	JPY	Øvrige
Danske aktier	100%	-	-	-	-
Danske aktier Akk.	100%	-	-	-	-
Nordiske Fokusaktier	42%	-	-	-	58%
Europæiske Fokusaktier	45%	-	23%	-	32%
Globale aktier	13%	54%	9%	9%	15%
Globale Aktier SRI	12%	56%	7%	9%	16%
Globale Fokusaktier	12%	59%	8%	4%	17%
Klima & Miljø SRI	20%	62%	-	5%	13%
Taktisk Allokering	56%	28%	5%	4%	7%

Tabellen viser, at den største beholdning i valutaer, der svinger meget overfor kroner, findes i afdelingerne Globale aktier, Globale Aktier SRI og Globale Fokusaktier. En stigning eller et fald i dollaren overfor danske kroner vil således have størst effekt på afkastet i afdelingerne med globale aktier. I afdelingerne Danske aktier og Danske aktier Akk. skønnes valutarisikoen derimod at være begrænset.

Bæredygtige investeringer

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

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

Politikken i praksis

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

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

Dialog og aktivt ejerskab

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

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

Systematik i processen

Aktivt ejerskab forudsætter klare mål, tidsgrænser og ikke mindst vedholdenhed. Det er særdeles vigtigt med mange informationskilder og at forholde sig kritisk til dem. Det kan

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

Eksempler på foreningens aktive ejerskab

Ved årets udgang drev Nykredit Invest aktivt ejerskab med 17 selskaber. Året har dog været ret begivenhedsrigt med både afsluttede og nye forløb. Det er værd at fremhæve det aktive ejerskab med Chevron, Daimler og BP.

Texaco, som Chevron siden er fusioneret med, dumpede i en årrække mange tusind liter giftigt affald i Ecuadors jungle. Ecuadors retssystem idømte i februar 2011 Chevron en bøde på 18 mia. USD. Chevron har ikke længere aktiviteter i landet og forsøger at undgå opkrævning af denne bøde i USA og EU. Ved Chevrons årlige generalforsamling stemte foreningen for et forslag, der kritiserede håndteringen af sagen og pålagde selskabet at styrke de miljøøkonomiske kompetencer i bestyrelsen. Forslaget fik opbakning fra mere end hver femte aktionær. Indsatsen for at få selskabet til at leve op til sine forpligtelser og forbedre sine hensyn til miljøet fortsætter.

Et andet og mere opløftende eksempel er Daimler. De seneste tre år har Daimler været involveret i en stribe korruptionssager i Kina, Sydkorea, Egypten og Grækenland. Daimler har erkendt sig skyldig i flere af disse og bl.a. betalt mere end 1 mia. kr. i bøder under U.S. Foreign Corrupt Practices Act. Herefter har selskabet under overvågning af eksterne parter styrket sit compliance program væsentlig. Efterfølgende har selskabet revideret sin Integrity Code og sine uddannelsesprogrammer for medarbejderne. Hermed anser Nykredit sagen for afsluttet.

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

ning af sikkerheden. BP har således forbedret flere procedurer og kompenseret skadelidte i 2013, men foreningen vil fortsat føre en aktiv dialog med selskabet i 2014.

Tilbud til investorer, der ønsker at gå videre

Nykredits idegrundlag 'Finansiell Bæredygtighed' er ikke kun en forpligtelse. Det er også en erkendelse af, at sund fornuft kan være en sund forretning.

Nykredit Asset Management anvender systematisk bæredygtighedsanalyser til at udvælge og evaluere selskaber i Nykredit Invests fire Fokus-afdelinger. Nykredit anvender en database med mange tusinde individuelle analyser af verdens virksomheder og sammenlignende analyser over alle 154 sektorer. MSCI ESG Research står for databasen, der opdateres og videreudvikles af mere end 150 dedikerede eksperter placeret over hele verden. Et eksempel på et fornuftigt investeringsvalg truffet på baggrund af bæredygtighedsanalyser er Yum Brands.

Disse analyser var baggrund for, at Nykredit valgte at sælge Yum Brands på baggrund af dårlig styring med leverancer til særligt de kinesiske restauranter, der står for næsten halvdelen af indtjeningen i selskabet. Bæredygtighedsanalyserne og beslutningen viste sig korrekte, da selskabet kort derefter blev kritiseret af de kinesiske fødevarermyndigheder. Selskabet har brugt hele 2013 på at håndtere problemerne og halter langt efter markedet.

Klima og Miljø

De enkelte selskabers evne til at håndtere miljøudfordringer og muligheder er fast del af bæredygtighedsvurderingerne. For de investorer, der særligt ønsker at adressere omstillingen til en mere miljøvenlig verden og de investeringsmuligheder, dette giver, har Nykredit Invest afdelingen Klima & Miljø SRI. Her udvælges selskaberne ud fra deres evne til at adressere klima- og miljøudfordringer, hvilket har medført et godt år med et pænt tocifret afkast og god interesse fra nye investorer.

En af grundene til den positive udvikling er de nye politiske vinde fra Kina. Bagsiden af den imponerende kinesiske udvikling har været en voldsom forurening. Ulykker har været hyppige, og luftforureningen i de største kinesiske byer har været af et omfang, så WHO advarede mod effekten på folkesundheden. Den kinesiske regering har nu anerkendt problemets omfang og gjort miljøforbedringer til en af de politiske toprioriteter. Denne opgradering er fulgt op af en stribe reguleringstiltag inden for såvel luft, vand, affaldshåndtering og energi.

Ordrebeholdningerne for China Everbright og Beejing Enterprises Water nyder allerede godt af disse reformer og vil gøre det forventeligt mange år ud i fremtiden. China Everbright er

mere end fordoblet i værdi i 2013, mens Beejing Enterprises Water nærmede sig en fordobling.

Globale SRI-aktier får fem stjerner i Morningstar og nye søskendeafdelinger

Blandt Nykredit Invests mange investorer er der også investorer, som ikke ønsker at være involveret i bestemte brancher gennem deres investeringer. Disse medlemmer har i mange år haft muligheden for at investere gennem afdeling Globale Aktier SRI, der udelukker selskaber, som bryder international ret eller har mere end 5% af deres indtægter fra alkohol, tobak, våben, pornografi eller hasardspil. I den forbindelse er det værd at nævne, at Globale Aktier SRI trods de omfangsrige eksklusioner har leveret et godt resultat og blev tildelt fem stjerner af Morningstar i 2013.

I 2013 udvidede foreningen denne mulighed, så investorer med ovennævnte krav også kan investere i afdeling Europæiske Virksomhedsobligationer SRI samt afdeling Klima & Miljø SRI. Ambitionen i afdelingerne er som altid at levere et godt afkast under de givne rammer.

Rådet for Samfundsansvar vedtager anbefalinger for investeringer i statsobligationer

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

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

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

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

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

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

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

Videndeling og udvikling

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

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

Fund Governance

Generelt

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

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

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

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

Generalforsamling og medlemsforhold

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

Den vigtigste kommunikationskanal til investorerne udover generalforsamlingen er foreningens hjemmeside nykredit-invest.dk samt publikationen "Nykredit Invest", der udkommer hvert kvartal. Foreningen holder desuden investormøder flere steder i landet.

Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

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

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

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

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

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

Bestyrelsen gennemgår sin forretningsorden hvert år.

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

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

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

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

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

Forretningsgange

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

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

Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser

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

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

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

Handel med investeringsbeviser

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

Foreningen har via Nykredit Portefølje Administration A/S indgået aftaler om betaling af tegningsprovision og 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 markedsføringsetik, samt at distributørerne overholder reglerne for investorbeskyttelse og god skik i finansielle virksomheder og har det fornødne kendskab til foreningens produkter.

Handel med underliggende værdipapirer

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

Risikostyring og regnskabsafslutning

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

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

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

Bestyrelsen vurderer hele foreningens regnskabsafslutningsproces inden regnskabsafslutningen.

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 2013 var foreningens samlede omkostninger til depotselskab inkl. udgifter til VP mv. 5,9 mio. kr. mod 9,6 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 2013 var foreningens samlede omkostninger til administration 19,5 mio. kr. mod 17,6 mio. kr. året før.

Aftaler om investeringsrådgivning

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

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

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til investeringsrådgiver 29,9 mio. kr. mod 25,7 mio. kr. året før.

Samarbejdsaftale

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

Som led i denne aftale betaler foreningen 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.

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

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til markedsføring 62,2 mio. kr. mod 51,7 mio. kr. året før.

Prisstilleraftale / Market maker

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

Revision

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 235 t.kr. mod 230 t.kr. året før. I 2013 har foreningen haft omkostninger til revisor på t.kr. udover det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2014

Foreningens generalforsamling afholdes torsdag den 3. april 2014.

Udlodning

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

Bestyrelsens forslag til udlodning for 2013

Afdeling	Udlodning*
Korte obligationer	2,80 kr.
Lange obligationer	3,70 kr.
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	3,80 kr.
Danske aktier	19,30 kr.
Nordiske Fokusaktier	12,20 kr.
Europæiske Fokusaktier	24,10 kr.
Globale aktier	0,00 kr.
Globale Aktier SRI	19,90 kr.
Globale Fokusaktier	5,00 kr.
Klima & Miljø SRI	0,00 kr.

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

Forslag på generalforsamlingen

På foreningens generalforsamling vil bestyrelsen fremsætte forslag om fusion af afdeling Europæiske Fokusaktier og afdeling Nordiske Fokusaktier med afdeling Globale Fokusaktier med sidstnævnte som fortsættende afdeling. Begrundelsen for fusionerne er, at det ikke har været muligt at øge volumen i de to afdelinger, og at der er ikke udsigt til, at det vil ske indenfor en overskuelig fremtid. Fusionerne har til formål at sikre større afdelinger i foreningen og dermed lavere omkostningsprocenter.

På generalforsamlingen vil bestyrelsen endvidere foreslå en fusion af afdeling Formuesikring Akk. med afdeling Korte obligationer Akk. med sidstnævnte som fortsættende afdeling. Forslaget begrundes med, at afdeling Formuesikring Akk. efter udløbet af sikringsperioden den 19. maj 2014 ikke længere har en eksistensberettigelse.

Sluttelig vil bestyrelsen foreslå en ændring af emissions- og indløsningsmetoden i afdeling Globale aktier fra dobbeltprismetoden til enkeltprismetoden. Hensigten er, at investorerne skal kunne komme ind og ud af afdelingen til indre værdi uden tillæg af emissions- og indløsningsomkostninger. Dette kan dog kun ske en gang om dagen, hvorfor bestyrelsen vil foreslå, at afdelingen afnoteres fra NASDAQ OMX Copenhagen A/S.

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 2013 været opfyldt.

Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

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

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

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

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

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

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

Begivenheder efter regnskabsårets udløb

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

Forhold vedrørende ledelsen

Direktionen

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

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

Født: 1961

Øvrige tillidshverv:
Næstformand i InvesteringsForeningsRådet.

Direktør: **Peter Jørn Jensen**

Født: 1964

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Direktør: **Jim Isager Larsen**

Født: 1976

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Foreningens bestyrelse

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

Født: 1947

Indvalgt i bestyrelsen: 2000

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros, Placeringsforeningen Nykredit Invest, Specialforeningen Nykredit Invest, ETA Danmark A/S, Fonden Dansk Standard, GoMinisite ApS og LHK Stillads A/S. Næstformand for Professionel Forening Institutionel Investor. Medlem af bestyrelsen i Nykredit KOBRA III F.M.B.A., Nykredit Mira III F.M.B.A., Nykredit KOBRA II F.M.B.A., Nykredit KOBRA F.M.B.A., Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig, Investeringsforeningen Investin, Investin professionel forening, EMD Invest F.M.B.A, Investin Pro F.M.B.A, ATP Invest III F.M.B.A., Emerging Markets Long-term Economic Investment Fund (L.E.I.F.) F.M.B.A., Global Evolution Invest F.M.B.A., Pro-Target Invest F.M.B.A., Carmo A/S, Fisker Ejendomsselskab A/S med tilhørende datterselskaber, Labflex A/S, The Northern Beauty Company og Polaris Management A/S med tilhørende datterselskaber. Medlem i Landsskatte-

retten, Medlem i NASDAQ OMX Copenhagen rådgivende udvalg, Medlem af repræsentantskabet i Foreningen Nykredit.

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

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

Født: 1965

Indvalgt i bestyrelsen: 2004

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i Nykredit KOBRA III F.M.B.A., Nykredit Mira III F.M.B.A., Nykredit KOBRA II F.M.B.A., Nykredit KOBRA F.M.B.A., Investeringsforeningen Investin, Investin professionel forening, EMD Invest F.M.B.A, Investin Pro F.M.B.A, Professionel Forening Institutionel Investor, Emerging Markets Long-term Economic Investment Fund (L.E.I.F.) F.M.B.A., Global Evolution Invest F.M.B.A. og Pro-Target Invest F.M.B.A. Medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros, Placeringsforeningen Nykredit Invest, Specialforeningen Nykredit Invest og ATP Invest III F.M.B.A.

Professor **David Lando**

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

Født: 1964

Indvalgt i bestyrelsen: 2000

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

Direktør **Tine Roed**

Dansk Industri, Industriens Hus, Rådhuspladsen, 1787 København V

Født: 1964

Indvalgt i bestyrelsen: 2010

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i Foreningen til udvikling af bestyrelsesarbejde i Danmark. Medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros, Placeringsforeningen Nykredit Invest, Specialforeningen Nykredit Invest og Garantifonden for indskydere og investorer. Medlem i Det Finansielle Råd, Medlem i Konkurrencerådet, Medlem i Rådet for Samfundsansvar, Medlem i Skatterådet.

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2013 afholdt 6 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2013 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 290 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 104 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 62 t.kr.

Der har i 2013 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i korte stats- og realkreditobligationer udstedt i danske kroner. Afdelingen kan i begrænset omfang investere i virksomhedsobligationer, herunder ansvarlig kapital i danske pengeinstitutter. Renterisikoen målt ved den gennemsnitlige, korrigerede varighed overstiger ikke 3 år.

Afdelingen tilstræber en investeringsstrategi med lav risiko, hvorved den er målrettet den forsigtige investor med kort investeringshorisont eller med ønske om investeringer med en lav risikoprofil.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 1,87%. Afdelingens benchmark gav et afkast på -0,34% i samme periode. Afkastet findes tilfredsstillende og er på niveau med forventningen primo året.

Årets afkast i afdelingen kan tilskrives en høj allokering til danske realkreditobligationer, der har givet et betydeligt mer-afkast i forhold til tilsvarende danske statsobligationer. Især afdelingens investeringer i højtforrentede, konverterbare realkreditobligationer bidrog til afkastet i 2013.

Den gode afkastudvikling i 2013 kan endvidere tilskrives en investeringsstrategi, hvor der via repo-forretninger er opnået en optimering af afkast-risikoforholdet ved gearing af obligationer med lav risiko. Ultimo året udgjorde gearingen 39% af afdelingens formue.

Afdelingens nettoresultat blev på 41,8 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 2.433,8 mio. kr. svarende til en indre værdi på 102,51 kr. pr. andel. For 2013 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 2,80 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2013 været 1,5% p.a., svarende til risikoniveau 2 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Den primære risikofaktor i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisiko. Denne holdes under 3 år målt ved varighed, hvilket svarer til et kursfald på under ca. 3% ved en rentestigning på et procentpoint. Da afdelingen primært investerer i realkreditobligationer vil der også være en risiko ved rentespænd/kreditspænd i forhold til statsobligationer. Afdelingen investerer desuden i virksomhedsobligationer og har dermed udstederspecifik risiko. Ved at holde andelen af virksomhedsobligationer på under 10% af porteføljen begrænses denne risiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

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

Nøgletal

	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent	1,87	3,98	4,95	3,53	6,10
Afkast for benchmark i afdelingen i procent	-0,34	0,61	3,00	3,27	3,90
Indre værdi pr. andel (i kr.)	102,51	104,09	103,10	100,51	101,22
Udlodning pr. andel (i kr.)	2,80	3,50	3,00	3,75	5,00
- Udlodning a conto	0,00	0,00	0,00	1,50	2,25
- Udlodning rest	2,80	3,50	3,00	2,25	2,75
Omkostningsprocent	0,39	0,44	0,49	0,58	0,58
Sharpe ratio	1,88	1,27	0,83	0,44	0,16
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	41.789	73.705	70.603	30.613	34.585
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	2.433.772	2.017.449	1.648.305	1.144.685	766.249
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	23.743	19.382	15.987	11.379	7.570
Omsætningshastighed	0,95	0,75	1,05	0,15	0,38

Korte obligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	82.655	65.263
	Renteudgifter	-723	-116
	I alt renter og udbytter	81.932	65.147
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	-28.275	18.615
	Afledte finansielle instrumenter	-2.036	-1.036
3	Handelsomkostninger	-1.157	-910
	I alt kursgevinster og -tab	-31.468	16.669
	I alt indtægter	50.464	81.816
4	Administrationsomkostninger	8.675	8.111
	Årets nettoresultat	41.789	73.705
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	4.944	2.664
	Udlodning overført fra sidste år	3.950	1.177
	I alt formuebevægelser	8.894	3.841
	Til disposition	50.683	77.546
5	Til rådighed for udlodning	66.827	71.785
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	66.479	67.835
	Overført til udlodning næste år	349	3.950
	Overført til formuen	-16.144	5.761

Korte obligationer

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	215.005	149.743
	I alt likvide midler	215.005	149.743
	Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi		
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	62.019	-
	I alt udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	62.019	-
6	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.649.374	2.450.355
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	421.282	315.823
	I alt obligationer	3.070.656	2.766.178
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	83
	I alt afledte finansielle instrumenter	-	83
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	32.497	27.121
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	55.441	242.899
	I alt andre aktiver	87.938	270.020
	Aktiver i alt	3.435.618	3.186.024
	PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	2.433.772	2.017.449
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	219	72
	I alt afledte finansielle instrumenter	219	72
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	999.111	1.119.478
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	2.389	1.628
	Gæld vedrørende handelsafvikling	101	47.381
	Skyldige renter	26	16
	I alt anden gæld	2.516	49.025
	Passiver i alt	3.435.618	3.186.024
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 28.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 112 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	234	616		
Noterede obligationer fra danske udstedere	73.843	35.810		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	8.453	4.119		
Unoterede danske obligationer	-	1.283		
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	125	23.435		
I alt renteindtægter	82.655	65.263		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	-22.488	18.525		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-5.787	494		
Unoterede danske obligationer	-	-404		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-28.275	18.615		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	1.251	988		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-94	-78		
I alt handelsomkostninger	1.157	910		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2013				
Honorar til bestyrelse mv.	-	37	37	
Revisionshonorar til revisorer	14	2	16	
Markedsføringsomkostninger	4.458	-	4.458	
Gebyrer til depotselskab	639	-	639	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.696	-	1.696	
Fast administrationshonorar	1.676	-	1.676	
Øvrige omkostninger	125	28	153	
I alt administrationsomkostninger 2013	8.608	67	8.675	
Administrationsomkostninger 2012				
Honorar til bestyrelse mv.	-	36	36	
Revisionshonorar til revisorer	13	2	15	
Andre honorarer til revisorer	47	-	47	
Markedsføringsomkostninger	3.829	-	3.829	
Gebyrer til depotselskab	773	-	773	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.434	-	1.434	
Fast administrationshonorar	1.636	-	1.636	
Øvrige omkostninger	305	36	341	
I alt administrationsomkostninger 2012	8.037	74	8.111	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2013	2012
5 Til rådighed for udlodning		
Fremførte tab	-13.313	-
Renter og udbytter	82.042	65.034
Kursgevinst til udlodning	-2.121	11.021
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-8.675	-8.111
Udlodningsregulering	4.944	2.664
Udlodning overført fra sidste år	3.950	1.177
I alt til rådighed for udlodning	66.827	71.785
6 Obligationer	%	
Varighedsfordeling		
0 - 1 år	36,51	
1 - 3,6 år	39,58	
3,6 + år	23,91	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	2013	2012
7 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	2.017.449	1.648.305
Tilgang ved fusion	-	144.570
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-67.835	-48.385
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-2.483	235
Emissioner i året	602.521	265.875
Indløsninger i året	-158.154	-66.987
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	484	131
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	-4.944	-2.664
Udlodning overført fra sidste år	-3.950	-1.177
Overført til udlodning næste år	349	3.950
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	66.479	67.835
Overført fra resultatopgørelsen	-16.144	5.761
I alt medlemmernes formue	2.433.772	2.017.449
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	19.382	15.987
Tilgang ved fusion	-	1.442
Emissioner i året	5.901	2.606
Indløsninger i året	-1.540	-653
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	23.743	19.382
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	69,20	63,52
Øvrige finansielle instrumenter	30,80	36,48
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 korte stats- og realkreditobligationer udstedt i danske kroner. Afdelingen kan i begrænset omfang investere i virksomhedsobligationer, herunder ansvarlig kapital i danske pengeinstitutter. Renterisikoen målt ved den gennemsnitlige, korrigerede varighed overstiger ikke 3 år.

Afdelingen tilstræber en investeringsstrategi med lav risiko, hvorved den er målrettet den forsigtige investor med kort investeringshorisont eller med ønske om investeringer med en lav risikoprofil. Afdelingen kan anvendes i virksomhedsordninger.

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

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 1,97%. Afdelingens benchmark gav et afkast på -0,34% i samme periode. Afkastet findes tilfredsstillende og er på niveau med forventningen primo året.

Årets afkast i afdelingen kan tilskrives en høj allokering til danske realkreditobligationer, der har givet et betydeligt merafkast i forhold til tilsvarende danske statsobligationer. Især afdelingens investeringer i højtforrentede, konverterbare realkreditobligationer bidrog til afkastet i 2013.

Den gode afkastudvikling i 2013 kan endvidere tilskrives en investeringsstrategi, hvor der via repo-forretninger er opnået en optimering af afkast-tilrisikoforholdet ved gearing af obligationer med lav risiko. Ultimo året udgjorde gearingen 65% af afdelingens formue.

Afdelingens nettoresultat blev på 12,9 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 571,3 mio. kr. svarende til en indre værdi på 134,77 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

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

Den primære risikofaktor i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisiko. Denne holdes under 3 år målt ved varighed, hvilket svarer til et kursfald på under ca. 3% ved en rentestigning på et procentpoint. Da afdelingen primært investerer i realkreditobligationer vil der også være en risiko ved kreditspænd/rentespænd i forhold til statsobligationer. Afdelingen investerer desuden i virksomhedsobligationer og har dermed udstederspecifik risiko. Ved at holde andelen af virksomhedsobligationer på under 10% af porteføljen begrænses denne risiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

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

Nøgletal

	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent	1,97	4,16	5,72	3,51	5,46
Afkast for benchmark i afdelingen i procent	-0,34	0,61	3,00	3,27	3,90
Indre værdi pr. andel (i kr.)	134,77	132,16	126,88	120,02	115,95
Omkostningsprocent	0,40	0,43	0,46	0,54	0,54
Sharpe ratio	2,08	1,29	0,84	0,52	0,25
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	12.877	25.115	53.196	32.542	31.086
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	571.314	645.471	562.264	1.196.401	699.494
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	4.239	4.884	4.431	9.959	6.033
Omsætningshastighed	0,88	0,69	1,08	0,26	0,30

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	26.548	22.021
	Renteudgifter	-299	-201
	I alt renter og udbytter	26.249	21.820
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	-9.233	6.927
	Afledte finansielle instrumenter	-1.155	-675
3	Handelsomkostninger	-281	-295
	I alt kursgevinster og -tab	-10.669	5.957
	I alt indtægter	15.580	27.777
4	Administrationsomkostninger	2.703	2.662
	Årets nettoresultat	12.877	25.115

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	49.920	54.805
	I alt likvide midler	49.920	54.805
	Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi		
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	-	15.803
	I alt udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	-	15.803
5	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	715.395	777.876
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	170.049	120.239
	I alt obligationer	885.444	898.115
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	5
	I alt afledte finansielle instrumenter	-	5
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	7.490	8.599
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	4.595	-
	I alt andre aktiver	12.085	8.599
	Aktiver i alt	947.449	977.327
	PASSIVER		
6,7	Medlemmernes formue	571.314	645.471
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	371.543	331.301
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	580	546
	Gæld vedrørende handelsafvikling	4.002	-
	Skyldige renter	10	9
	I alt anden gæld	4.592	555
	Passiver i alt	947.449	977.327
8	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 28.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 112 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	71	217		
Noterede obligationer fra danske udstedere	24.670	13.398		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.758	-		
Unoterede danske obligationer	-	394		
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	49	8.012		
I alt renteindtægter	26.548	22.021		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	-8.238	6.127		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-995	1.041		
Unoterede danske obligationer	-	-241		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-9.233	6.927		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	309	321		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-28	-26		
I alt handelsomkostninger	281	295		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2013				
Honorar til bestyrelse mv.	-	10	10	
Revisionshonorar til revisorer	11	2	13	
Markedsføringsomkostninger	1.338	-	1.338	
Gebyrer til depotselskab	67	-	67	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	523	-	523	
Fast administrationshonorar	686	-	686	
Øvrige omkostninger	57	9	66	
I alt administrationsomkostninger 2013	2.682	21	2.703	
Administrationsomkostninger 2012				
Honorar til bestyrelse mv.	-	11	11	
Revisionshonorar til revisorer	12	2	14	
Markedsføringsomkostninger	1.238	-	1.238	
Gebyrer til depotselskab	64	-	64	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	464	-	464	
Fast administrationshonorar	716	-	716	
Øvrige omkostninger	139	16	155	
I alt administrationsomkostninger 2012	2.633	29	2.662	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

5	Obligationer		%	
	Varighedsfordeling			
	0 - 1 år		39,84	
	1 - 3,6 år		47,60	
	3,6 + år		12,56	
			100,00	
	<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
			2013	2012
6	Medlemmernes formue			
	Medlemmernes formue primo	645.471		562.263
	Emissioner i året	91.471		80.983
	Indløsninger i året	-178.744		-22.970
	Emissionstillæg og indløsningsfradrag	239		80
	Overført fra resultatopgørelsen	12.877		25.115
	I alt medlemmernes formue	571.314		645.471
7	Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
	Cirkulerende andele primo	4.884		4.431
	Emissioner i året	688		631
	Indløsninger i året	-1.333		-178
	I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	4.239		4.884
8	Finansielle instrumenter i procent			
	Børsnoterede finansielle instrumenter	66,90		68,60
	Øvrige finansielle instrumenter	33,10		31,40
	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 stats-, realkredit- og virksomhedsobligationer udstedt i danske kroner eller i euro. Renterisikoen målt ved den gennemsnitlige, korrigerede varighed vil primært ligge mellem 3 og 8 år. Afdelingen tilstræber en investeringsstrategi med middel risiko.

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, 50% Nordea Govt. CM 5Y + 50% Nordea Govt. CM 7Y.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på -0,20%. Afdelingens benchmark gav et afkast på -2,51% i samme periode. Afkastet er lavere end forventningen primo 2013 som følge af rentestigningen i løbet af året, men væsentlig bedre end benchmark. På den baggrund findes resultatet tilfredsstillende.

Årets afkast i afdelingen skal ses i lyset af det lave renteniveau og rentestigningen i 2013. Afdelingen opnåede et højere afkast end benchmark, hvilket kan tilskrives en høj allokering til danske realkreditobligationer, der har givet et betydeligt merafkast i forhold til tilsvarende danske statsobligationer. Afkastudviklingen blev endvidere positivt påvirket af en mere begrænset konverteringsaktivitet end ventet, hvilket bl.a. skyldtes Nykredits 2-lags løsning for realkreditfinansiering.

Afkastudviklingen i 2013 kan endvidere tilskrives en investeringsstrategi, hvor der via repo-forretninger er opnået en optimering af afkast-risikoforholdet ved gearing af obligationer med lav risiko. Ultimo året udgjorde gearingen 58% af afdelingens formue.

Afdelingens nettoresultat blev på -14,2 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 5.689,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 101,36 kr. pr. andel. For 2013 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 3,70 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 2013 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.

Den primære risikofaktor i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisiko. Denne holdes mellem 3 og 8 år målt ved varighed, hvilket svarer til et kursfald på maksimalt 8% ved en rentestigning på et procentpoint. Da afdelingen primært investerer i realkreditobligationer vil der også være en risiko ved kreditspænd/rentespænd i forhold til statsobligationer. Afdelingen investerer desuden i virksomhedsobligationer og har dermed udstederspecifik risiko. Ved at holde andelen af virksomhedsobligationer på under 10% af porteføljen begrænses denne risiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

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

Lange obligationer

Nøgletal	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent	-0,20	7,12	11,76	6,54	3,78
Afkast for benchmark i afdelingen i procent	-2,51	3,71	11,88	6,81	1,36
Indre værdi pr. andel (i kr.)	101,36	106,01	103,71	96,84	95,95
Udlodning pr. andel (i kr.)	3,70	4,50	4,75	5,25	5,75
- Udlodning a conto	0,00	0,00	0,00	1,25	1,75
- Udlodning rest	3,70	4,50	4,75	4,00	4,00
Omkostningsprocent	0,50	0,56	0,64	0,71	0,68
Sharpe ratio	1,08	1,07	0,67	0,13	-0,16
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-14.162	282.213	135.995	25.337	16.419
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	5.689.134	4.779.268	2.921.049	483.980	471.967
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	56.127	45.082	28.166	4.987	4.919
Omsætningshastighed	0,83	0,78	0,69	0,66	0,78

Lange obligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	227.676	149.136
	Renteudgifter	-9	-873
	I alt renter og udbytter	227.667	148.263
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	-212.896	157.557
	Afledte finansielle instrumenter	86	28
3	Handelsomkostninger	-2.724	-2.224
	I alt kursgevinster og -tab	-215.534	155.361
	I alt indtægter	12.133	303.624
4	Administrationsomkostninger	26.295	21.411
	Årets nettoresultat	-14.162	282.213
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	13.164	25.105
	Udlodning overført fra sidste år	3.536	1.031
	I alt formuebevægelser	16.700	26.136
	Til disposition	2.538	308.349
5	Til rådighed for udlodning	208.491	206.405
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	207.671	202.869
	Overført til udlodning næste år	820	3.536
	Overført til formuen	-205.953	101.944

Lange obligationer

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	499.885	394.658
	I alt likvide midler	499.885	394.658
	Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi		
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	18.872	30.050
	I alt udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	18.872	30.050
6	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	8.444.301	6.794.247
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-	11.560
	I alt obligationer	8.444.301	6.805.807
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	15
	I alt afledte finansielle instrumenter	-	15
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	56.808	49.196
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	20.289	25.115
	I alt andre aktiver	77.097	74.311
	Aktiver i alt	9.040.155	7.304.841
	PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	5.689.134	4.779.268
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	3.304.671	2.490.271
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	7.496	5.238
	Gæld vedrørende handelsafvikling	38.829	30.048
	Skyldige renter	25	16
	I alt anden gæld	46.350	35.302
	Passiver i alt	9.040.155	7.304.841
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 28.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 112 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	575	1.124		
Noterede obligationer fra danske udstedere	226.858	53.325		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-	16.861		
Unoterede danske obligationer	-	66		
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	243	77.760		
I alt renteindtægter	227.676	149.136		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	-212.896	157.879		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-	-361		
Unoterede danske obligationer	-	39		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-212.896	157.557		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	2.907	2.617		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-183	-393		
I alt handelsomkostninger	2.724	2.224		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2013				
Honorar til bestyrelse mv.	-	86	86	
Revisionshonorar til revisorer	14	2	16	
Andre honorarer til revisorer	1	-	1	
Markedsføringsomkostninger	15.884	-	15.884	
Gebyrer til depotselskab	1.491	-	1.491	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	5.333	-	5.333	
Fast administrationshonorar	3.159	-	3.159	
Øvrige omkostninger	263	62	325	
I alt administrationsomkostninger 2013	26.145	150	26.295	
Administrationsomkostninger 2012				
Honorar til bestyrelse mv.	-	82	82	
Revisionshonorar til revisorer	13	2	15	
Andre honorarer til revisorer	47	-	47	
Markedsføringsomkostninger	12.315	-	12.315	
Gebyrer til depotselskab	1.572	-	1.572	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.101	-	4.101	
Fast administrationshonorar	2.778	-	2.778	
Øvrige omkostninger	459	42	501	
I alt administrationsomkostninger 2012	21.285	126	21.411	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2013	2012
5 Til rådighed for udlodning		
Fremførte tab	-26.388	-
Renter og udbytter	227.666	148.263
Kursgevinst til udlodning	16.808	53.416
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-26.295	-21.410
Udlodningsregulering	13.164	25.105
Udlodning overført fra sidste år	3.536	1.031
I alt til rådighed for udlodning	208.491	206.405
6 Obligationer	%	
Varighedsfordeling		
0 - 1 år	32,13	
1 - 3,6 år	5,81	
3,6 + år	62,05	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	2013	2012
7 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	4.779.268	2.921.049
Tilgang ved fusion	-	357.500
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-202.869	-134.818
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	4.399	3.519
Emissioner i året	1.300.534	1.467.117
Indløsninger i året	-178.838	-118.360
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	802	1.048
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	-13.164	-25.105
Udlodning overført fra sidste år	-3.536	-1.031
Overført til udlodning næste år	820	3.536
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	207.671	202.869
Overført fra resultatopgørelsen	-205.953	101.944
I alt medlemmernes formue	5.689.134	4.779.268
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	45.082	28.166
Tilgang ved fusion	-	3.604
Emissioner i året	12.745	14.459
Indløsninger i året	-1.700	-1.147
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	56.127	45.082
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	68,15	69,23
Øvrige finansielle instrumenter	31,85	30,77
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 stats-, realkredit- og virksomhedsobligationer udstedt i danske kroner eller i euro. Renterisikoen målt ved den gennemsnitlige, korrigerede varighed vil primært ligge mellem 3 og 8 år. Afdelingen tilstræber en investeringsstrategi med middel risiko.

Afdelingen er målrettet den risikotolerante investor med en længere investeringshorisont eller med accept af investeringer med en middel risikoprofil. Afdelingen kan anvendes i virksomhedsordninger.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark, 50% Nordea Govt. CM 5Y + 50% Nordea Govt. CM 7Y.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på -0,01%. Afdelingens benchmark gav et afkast på -2,51% i samme periode. Afkastet er lavere end forventningen primo 2013 som følge af rentestigningen i løbet af året, men væsentlig bedre end benchmark. På den baggrund findes resultatet tilfredsstillende.

Årets afkast i afdelingen skal ses i lyset af det lave renteniveau og rentestigningen i 2013. Afdelingen opnåede et højere afkast end benchmark, hvilket kan tilskrives en høj allokering til danske realkreditobligationer, der har givet et betydeligt merafkast i forhold til tilsvarende danske statsobligationer. Afkastudviklingen blev endvidere positivt påvirket af en mere begrænset konverteringsaktivitet end ventet, hvilket bl.a. skyldtes Nykredits 2-lags løsning for realkreditfinansiering.

Afkastudviklingen i 2013 kan endvidere tilskrives en investeringsstrategi, hvor der via repo-forretninger er opnået en optimering af afkast-risikoforholdet ved gearing af obligationer med lav risiko. Ultimo året udgjorde gearingen 65% af afdelingens formue.

Afdelingens nettoresultat blev på -1,5 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 3.385,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 146,36 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2013 været 3,6% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Den primære risikofaktor i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisiko. Denne holdes mellem 3 og 8 år målt ved varighed, hvilket svarer til et kursfald på maksimalt 8% ved en rentestigning på et procentpoint. Da afdelingen primært investerer i realkreditobligationer vil der også være en risiko ved kreditspænd/rentespænd i forhold til statsobligationer. Afdelingen investerer desuden i virksomhedsobligationer og har dermed en udstederspecifik risiko. Ved at holde andelen af virksomhedsobligationer på under 10% af porteføljen begrænses denne risiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

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

Nøgletal

Årets afkast i procent	-0,01
Afkast for benchmark i afdelingen i procent	-2,51
Indre værdi pr. andel (i kr.)	146,36
Omkostningsprocent	0,48
Sharpe ratio	1,06
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-1.528
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	3.384.973
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	23.129
Omsætningshastighed	0,86

	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent	-0,01	7,29	11,25	6,30	3,52
Afkast for benchmark i afdelingen i procent	-2,51	3,71	11,88	6,81	1,36
Indre værdi pr. andel (i kr.)	146,36	146,37	136,42	122,63	115,36
Omkostningsprocent	0,48	0,51	0,56	0,58	0,60
Sharpe ratio	1,06	1,05	0,67	0,35	0,08
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-1.528	211.636	225.226	48.924	24.177
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	3.384.973	3.096.591	3.024.484	1.526.295	757.996
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	23.129	21.156	22.169	12.437	6.570
Omsætningshastighed	0,86	0,74	0,79	0,45	0,64

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	143.581	116.778
	Renteudgifter	-1	-630
	I alt renter og udbytter	143.580	116.148
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	-128.111	113.011
	Afledte finansielle instrumenter	-275	-930
	Valutakonti	-	-70
3	Handelsomkostninger	-1.558	-1.406
	I alt kursgevinster og -tab	-129.944	110.605
	I alt indtægter	13.636	226.753
4	Administrationsomkostninger	15.164	15.117
	Årets nettoresultat	-1.528	211.636

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	303.063	242.360
	I alt likvide midler	303.063	242.360
	Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi		
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	18.663	39.545
	I alt udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	18.663	39.545
5	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	5.203.896	4.681.192
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	75.221	77.400
	I alt obligationer	5.279.117	4.758.592
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	7
	I alt afledte finansielle instrumenter	-	7
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	35.814	33.129
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	656	1.393
	I alt andre aktiver	36.470	34.522
	Aktiver i alt	5.637.313	5.075.026
	PASSIVER		
6,7	Medlemmernes formue	3.384.973	3.096.591
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	2.229.207	1.934.847
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	3.802	3.364
	Gæld vedrørende handelsafvikling	19.317	40.211
	Skyldige renter	14	13
	I alt anden gæld	23.133	43.588
	Passiver i alt	5.637.313	5.075.026
8	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 28.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 112 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	338	1.411		
Noterede obligationer fra danske udstedere	140.614	32.403		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.344	18.059		
Unoterede danske obligationer	-	66		
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	285	64.839		
I alt renteindtægter	143.581	116.778		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	-125.931	116.294		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-2.180	-3.318		
Unoterede danske obligationer	-	35		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-128.111	113.011		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	1.594	1.498		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-36	-92		
I alt handelsomkostninger	1.558	1.406		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2013				
Honorar til bestyrelse mv.	-	52	52	
Revisionshonorar til revisorer	12	2	14	
Markedsføringsomkostninger	9.483	-	9.483	
Gebyrer til depotselskab	112	-	112	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.189	-	3.189	
Fast administrationshonorar	2.134	-	2.134	
Øvrige omkostninger	137	43	180	
I alt administrationsomkostninger 2013	15.067	97	15.164	
Administrationsomkostninger 2012				
Honorar til bestyrelse mv.	-	55	55	
Revisionshonorar til revisorer	12	2	14	
Andre honorarer til revisorer	44	-	44	
Markedsføringsomkostninger	9.147	-	9.147	
Gebyrer til depotselskab	192	-	192	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.065	-	3.065	
Fast administrationshonorar	2.152	-	2.152	
Øvrige omkostninger	380	68	448	
I alt administrationsomkostninger 2012	14.992	125	15.117	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

5 Obligationer		%	
Varighedsfordeling			
0 - 1 år		36,87	
1 - 3,6 år		4,84	
3,6 + år		58,29	
		100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
		2013	2012
6 Medlemmernes formue			
Medlemmernes formue primo	3.096.591		3.024.484
Korrektion ved fusion *)	-		32.772
Emissioner i året	330.144		66.799
Indløsninger i året	-40.562		-239.338
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	328		238
Overført fra resultatopgørelsen	-1.528		211.636
I alt medlemmernes formue	3.384.973		3.096.591
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo	21.156		22.169
Tilgang ved fusion	-		267
Emissioner i året	2.255		476
Indløsninger i året	-282		-1.756
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	23.129		21.156
8 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter	66,91		67,46
Øvrige finansielle instrumenter	33,09		32,54
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 virksomhedsobligationer primært udstedt i euro. Kreditvurderingen af de erhvervede obligationer vil primært være det såkaldte "investment grade" svarende til Standard & Poor's rating på BBB- eller bedre. Afdelingen kan afhængigt af vurdering af konjunkturerne derudover investere i statsobligationer eller high yield obligationer.

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

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, Merrill Lynch EMU Corporates målt i danske kroner.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 2,93%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 2,38% i samme periode. Afkastudviklingen i afdelingen er på niveau med ledelsens forventning primo 2013 og findes tilfredsstillende.

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

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

Afdelingen indførte i første halvår 2013 en SRI-politik. SRI-politikken indebærer, at afdelingen som beskrevet i afsnittet 'Investeringsområde og profil' fravælger at investere i visse typer virksomheder.

Afdelingen har i 2013 udnyttet sine investeringsrammer til at deltage i det spirende marked for danske virksomhedsobligati-

oner, hvor udstedelserne oftest ikke har en kreditrating. Afdelingen havde ved udgangen af 2013 investeringer for knap 5% af afdelingens formue i dette segment.

I andet halvår 2013 gav bestyrelsen bemyndigelse til at udnytte vedtægternes mulighed for at anvende afledte finansielle instrumenter på ikke-dækket basis. Bemyndigelsen blev brugt til at øge eksponeringen til 107% af formuen for at optimere afkastprofilen af afdelingens investeringer. Gearingen skete via repo-forretninger.

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

Afdelingens nettoresultat blev på 23,5 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 833,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 119,30 kr. pr. andel. For 2013 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 3,80 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

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

De primære risici i afdelingen er kreditrisiko samt rente- og obligationsmarkedsrisiko. Valutarisikoen anses som begrænset, idet afdelingen primært investerer i obligationer, der er udstedt i euro, og anvender valutakurssikring ved væsentlige investeringer i andre valutaer. Kreditrisikoen begrænses ved at sprede investeringerne på mange udstedelser fordelt på lande, brancher og selskaber. Markedet er dog domineret af udstedelser i finanssektoren. Renterisikoen i afdelingen søges holdt på niveau med benchmark, svarende til en korrigeret varighed på omkring 4 år. Afdelingen vil derudover være udsat for gearingsrisiko og modpartsrisiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Trods udsigt til begyndende økonomisk vækst forventes en fortsat lempelig pengepolitik med lave styringsrenter i 2014. Der kan imidlertid ikke udelukkes, at markedsrenterne vil stige en anelse i 2014. Den positive makroøkonomiske udvikling forventes derimod at kunne indsnævre kreditspændet en smule yderligere, hvorfor afdelingen i 2014 forventes at kunne give et moderat positivt afkast på niveau med afkastet i 2013 eller lidt lavere.

Europæiske Virksomhedsobligationer SRI

Nøgletal

	2013	2012	2011
Årets afkast i procent	2,93	14,20	1,51
Afkast for benchmark i afdelingen i procent	2,38	13,46	2,02
Indre værdi pr. andel (i kr.)	119,30	115,91	101,51
Udlodning pr. andel (i kr.)	3,80	0,00	0,00
Omkostningsprocent	0,84	1,14	0,08
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	23.514	94.742	5.150
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	833.913	756.835	347.172
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	6.990	6.530	3.420
Omsætningshastighed	0,54	0,41	-

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	31.525	31.445
	Renteudgifter	-140	-
	I alt renter og udbytter	31.385	31.445
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	-997	68.815
	Afledte finansielle instrumenter	-43	1.276
	Valutakonti	45	-244
3	Handelsomkostninger	-55	-105
	I alt kursgevinster og -tab	-1.050	69.742
	I alt indtægter	30.335	101.187
4	Administrationsomkostninger	6.821	6.445
	Årets nettoresultat	23.514	94.742
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	-52	10.811
	Udlodning overført fra sidste år	-	-43.681
	I alt formuebevægelser	-52	-32.870
	Til disposition	23.462	61.872
5	Til rådighed for udlodning	27.013	-
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	26.562	-
	Overført til udlodning næste år	451	-
	Overført til formuen	-3.551	61.872

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	1.073	24.878
	I alt likvide midler	1.073	24.878
6	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	284.256	102.801
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	596.222	613.196
	Unoterede danske obligationer	4.299	998
	I alt obligationer	884.777	716.995
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	78	-
	I alt afledte finansielle instrumenter	78	-
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	16.689	16.321
	I alt andre aktiver	16.689	16.321
	Aktiver i alt	902.617	758.194
	PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	833.913	756.835
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	534	-
	I alt afledte finansielle instrumenter	534	-
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	66.398	-
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.753	1.359
	Skyldige renter	19	-
	I alt anden gæld	1.772	1.359
	Passiver i alt	902.617	758.194
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 28.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 112 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	2	2		
Noterede obligationer fra danske udstedere	5.377	2.493		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	25.969	28.947		
Unoterede danske obligationer	120	3		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	55	-		
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	2	-		
I alt renteindtægter	31.525	31.445		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.506	8.032		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-5.556	60.785		
Unoterede danske obligationer	53	-2		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-997	68.815		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	63	243		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-8	-138		
I alt handelsomkostninger	55	105		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2013				
Honorar til bestyrelse mv.	-	13	13	
Revisionshonorar til revisorer	15	2	17	
Markedsføringsomkostninger	3.245	-	3.245	
Gebyrer til depotselskab	407	-	407	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.154	-	2.154	
Fast administrationshonorar	903	-	903	
Øvrige omkostninger	72	10	82	
I alt administrationsomkostninger 2013	6.796	25	6.821	
Administrationsomkostninger 2012				
Honorar til bestyrelse mv.	-	13	13	
Revisionshonorar til revisorer	13	2	15	
Andre honorarer til revisorer	47	-	47	
Markedsføringsomkostninger	2.740	-	2.740	
Gebyrer til depotselskab	780	-	780	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.727	-	1.727	
Fast administrationshonorar	864	-	864	
Øvrige omkostninger	233	26	259	
I alt administrationsomkostninger 2012	6.404	41	6.445	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2013	2012
5 Til rådighed for udlodning		
Fremførte tab	-20.529	-
Renter og udbytter	31.384	31.446
Kursgevinst til udlodning	23.031	1.323
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-6.821	-6.446
Udlodningsregulering	-52	10.811
Udlodning overført fra sidste år	-	-43.682
Til rådighed for udlodning	27.013	-6.548
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	-	6.548
I alt til rådighed for udlodning	27.013	-
6 Obligationer	%	
Ratingfordeling		
AA	4,13	
A	42,64	
BBB	35,86	
BB	4,65	
<CCC	12,72	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
7 Medlemmernes formue	2013	2012
Medlemmernes formue primo	756.834	347.173
Tilgang ved fusion	-	180.393
Emissioner i året	195.147	134.195
Indløsninger i året	-142.253	-
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	671	332
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	52	-10.811
Udlodning overført fra sidste år	-	43.681
Overført til udlodning næste år	451	-
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	26.562	-
Overført fra resultatopgørelsen	-3.551	61.872
I alt medlemmernes formue	833.913	756.835
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	6.530	3.420
Tilgang ved fusion	-	1.861
Emissioner i året	1.666	-
Indløsninger i året	-1.206	1.249
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	6.990	6.530
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	90,65	94,27
Øvrige finansielle instrumenter	9,35	5,73
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 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, OMXCCapGI indekset.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 36,16%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 38,30% i samme periode. Afkastudviklingen i afdelingen er noget højere end ventet primo 2013, men findes ikke helt tilfredsstillende.

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

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

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

Afdelingens nettoresultat blev på 265,8 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 916,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 247,26 kr. pr. andel. For 2013 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 19,30 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 2013 været 17,9% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko samt ustederspecifik risiko. Aktiemarkedsrisikoen søges ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning. Ustederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på en række selskaber fordelt på mange brancher.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

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

Nøgletal

Årets afkast i procent	36,16
Afkast for benchmark i afdelingen i procent	38,30
Indre værdi pr. andel (i kr.)	247,26
Udlodning pr. andel (i kr.)	19,30
Omkostningsprocent	1,37
Sharpe ratio	0,93
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	265.765
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	916.018
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.705
Omsætningshastighed	0,38

	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent	36,16	24,48	-24,22	28,24	43,60
Afkast for benchmark i afdelingen i procent	38,30	23,81	-19,90	25,25	38,55
Indre værdi pr. andel (i kr.)	247,26	182,51	147,96	195,22	152,23
Udlodning pr. andel (i kr.)	19,30	1,00	1,50	0,00	0,00
Omkostningsprocent	1,37	1,37	1,34	1,34	1,31
Sharpe ratio	0,93	-0,14	-0,35	0,07	0,22
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	265.765	156.632	-280.209	236.551	259.499
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	916.018	777.971	648.058	1.150.589	885.037
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.705	4.207	4.380	5.883	5.813
Omsætningshastighed	0,38	0,28	0,37	0,28	0,58

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	777	-
	Renteudgifter	-2	-
	Udbytter	16.588	14.917
	I alt renter og udbytter	17.363	14.917
	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	1	-
2	Kapitalandele	262.184	153.409
	Afledte finansielle instrumenter	47	-
	Valutakonti	-10	7
	Øvrige aktiver/passiver	10	-7
3	Handelsomkostninger	-1.829	-1.292
	I alt kursgevinster og -tab	260.403	152.117
	I alt indtægter	277.766	167.034
4	Administrationsomkostninger	11.801	10.238
	Resultat før skat	265.965	156.796
	Skat	200	164
	Årets nettoresultat	265.765	156.632
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	-3.413	-110
	Udlodning overført fra sidste år	204	61
	I alt formuebevægelser	-3.209	-49
	Til disposition	262.556	156.583
5	Til rådighed for udlodning	71.857	4.466
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	71.500	4.263
	Overført til udlodning næste år	356	204
	Overført til formuen	190.699	152.117

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	168.077	16.265
	I alt likvide midler	168.077	16.265
	Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi		
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	47	-
	I alt udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	47	-
6	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	849.224	718.562
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	63.728	58.792
	I alt kapitalandele	912.952	777.354
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	47	-
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	9.854
	Aktuelle skatteaktiver	7	-
	I alt andre aktiver	54	9.854
	Aktiver i alt	1.081.130	803.473
	PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	916.018	777.971
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	2.488	2.141
	Sikkerhedsstillelse	160.331	15.325
	Gæld vedrørende handelsafvikling	2.293	8.036
	I alt anden gæld	165.112	25.502
	Passiver i alt	1.081.130	803.473
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 28.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 112 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	14	-		
Øvrige renteindtægter	763	-		
I alt renteindtægter	777	-		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	246.064	151.218		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	16.120	2.191		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	262.184	153.409		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	2.081	1.466		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-252	-174		
I alt handelsomkostninger	1.829	1.292		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2013				
Honorar til bestyrelse mv.	-	14	14	
Revisionshonorar til revisorer	14	2	16	
Markedsføringsomkostninger	5.620	-	5.620	
Gebyrer til depotselskab	816	-	816	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.099	-	3.099	
Fast administrationshonorar	2.134	-	2.134	
Øvrige omkostninger	91	11	102	
I alt administrationsomkostninger 2013	11.774	27	11.801	
Administrationsomkostninger 2012				
Honorar til bestyrelse mv.	-	14	14	
Revisionshonorar til revisorer	13	2	15	
Markedsføringsomkostninger	4.887	-	4.887	
Gebyrer til depotselskab	846	-	846	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.704	-	2.704	
Fast administrationshonorar	1.600	-	1.600	
Øvrige omkostninger	156	16	172	
I alt administrationsomkostninger 2012	10.206	32	10.238	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2013	2012
5 Til rådighed for udlodning		
Fremførte tab	-50.913	-
Renter og udbytter	17.364	14.918
Ikke refunderbare udbytteskatter	-207	-164
Kursgevinst til udlodning	120.623	-
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-11.801	-10.239
Udlodningsregulering	-3.413	-110
Udlodning overført fra sidste år	204	61
I alt til rådighed for udlodning	71.857	4.466
6 Kapitalandele	%	
Sektorfordeling		
Industri	29,30	
Sundhedspleje	26,39	
Finans	23,47	
Konsumentvarer	8,23	
Varige forbrugsgoder	5,18	
Råvarer	4,09	
Telekommunikation	2,09	
Informationsteknologi	1,25	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
7 Medlemmernes formue	2013	2012
Medlemmernes formue primo	777.971	648.056
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-4.263	-6.570
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	137	297
Emissioner i året	27.181	40.254
Indløsninger i året	-151.130	-60.707
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	358	8
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	3.413	110
Udlodning overført fra sidste år	-204	-61
Overført til udlodning næste år	356	204
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	71.500	4.263
Overført fra resultatopgørelsen	190.699	152.117
I alt medlemmernes formue	916.018	777.971
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	4.207	4.380
Emissioner i året	187	191
Indløsninger i året	-689	-364
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	3.705	4.207
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	73,26	93,77
Øvrige finansielle instrumenter	26,74	6,23
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 henvender sig primært til den risikovillige investor med en lang investeringshorisont eller med accept af investeringer med en høj risikoprofil. Afdelingen kan anvendes i virksomhedsordninger.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark, OMXCCapGI indekset.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 35,99%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 38,30% i samme periode. Afkastudviklingen i afdelingen er noget højere end ventet primo 2013, men findes ikke helt tilfredsstillende.

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

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

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

Afdelingens nettoresultat blev på 121,1 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 423,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 149,50 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2013 været 17,8% 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 samt udstederspecifik risiko. Aktiemarkedsrisikoen søges ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning. Udstederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på en række selskaber fordelt på mange brancher.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

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

Nøgletal

Årets afkast i procent	35,99
Afkast for benchmark i afdelingen i procent	38,30
Indre værdi pr. andel (i kr.)	149,50
Omkostningsprocent	1,27
Sharpe ratio	0,92
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	121.090
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	423.921
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.835
Omsætningshastighed	0,34

	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent	35,99	24,18	-24,38	27,79	43,39
Afkast for benchmark i afdelingen i procent	38,30	23,81	-19,90	25,25	38,55
Indre værdi pr. andel (i kr.)	149,50	109,93	88,52	117,06	91,60
Omkostningsprocent	1,27	1,32	1,35	1,34	1,26
Sharpe ratio	0,92	-0,13	-0,34	0,01	-0,25
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	121.090	64.682	-85.215	66.597	81.160
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	423.921	364.262	260.943	319.124	305.057
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.835	3.313	2.947	2.725	3.330
Omsætningshastighed	0,34	0,33	0,41	0,29	0,59

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	84	-
	Renteudgifter	-1	-
	Udbytter	7.971	6.127
	I alt renter og udbytter	8.054	6.127
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	119.910	64.202
	Afledte finansielle instrumenter	7	-
3	Handelsomkostninger	-808	-585
	I alt kursgevinster og -tab	119.109	63.617
	I alt indtægter	127.163	69.744
4	Administrationsomkostninger	5.054	4.185
	Resultat før skat	122.109	65.559
	Skat	1.019	877
	Årets nettoresultat	121.090	64.682

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	74.758	1.000
	I alt likvide midler	74.758	1.000
	Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi		
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	7	-
	I alt udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	7	-
5	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	393.382	336.555
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	29.794	27.232
	I alt kapitalandele	423.176	363.787
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	7	-
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	4.142
	Aktuelle skatteaktiver	154	-
	I alt andre aktiver	161	4.142
	Aktiver i alt	498.102	368.929
	PASSIVER		
6,7	Medlemmernes formue	423.921	364.262
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.246	1.008
	Sikkerhedsstillelse	71.943	-
	Gæld vedrørende handelsafvikling	992	3.659
	I alt anden gæld	74.181	4.667
	Passiver i alt	498.102	368.929
8	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 28.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 112 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	8	-		
Øvrige renteindtægter	76	-		
I alt renteindtægter	84	-		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	112.045	63.415		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.865	787		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	119.910	64.202		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	965	690		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-157	-105		
I alt handelsomkostninger	808	585		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2013				
Honorar til bestyrelse mv.	-	7	7	
Revisionshonorar til revisorer	11	2	13	
Andre honorarer til revisorer	1	-	1	
Markedsføringsomkostninger	2.560	-	2.560	
Gebyrer til depotselskab	84	-	84	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.424	-	1.424	
Fast administrationshonorar	915	-	915	
Øvrige omkostninger	45	5	50	
I alt administrationsomkostninger 2013	5.040	14	5.054	
Administrationsomkostninger 2012				
Honorar til bestyrelse mv.	-	6	6	
Revisionshonorar til revisorer	12	2	14	
Markedsføringsomkostninger	2.092	-	2.092	
Gebyrer til depotselskab	73	-	73	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.157	-	1.157	
Fast administrationshonorar	742	-	742	
Øvrige omkostninger	95	6	101	
I alt administrationsomkostninger 2012	4.171	14	4.185	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

5 Kapitalandele	%		
Sektorfordeling			
Industri		29,17	
Sundhedspleje		26,31	
Finans		23,13	
Konsumentvarer		8,20	
Varige forbrugsgoder		5,05	
Råvarer		4,09	
Telekommunikation		2,07	
Informationsteknologi		1,98	
		100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
6 Medlemmernes formue		2013	2012
Medlemmernes formue primo		364.262	260.943
Emissioner i året		27.064	41.633
Indløsninger i året		-88.729	-3.002
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		234	6
Overført fra resultatopgørelsen		121.090	64.682
I alt medlemmernes formue		423.921	364.262
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		3.313	2.947
Emissioner i året		215	394
Indløsninger i året		-693	-28
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		2.835	3.313
8 Finansielle instrumenter i procent			
Børsnoterede finansielle instrumenter		73,95	97,37
Øvrige finansielle instrumenter		26,05	2,63
I alt finansielle instrumenter i procent		100,00	100,00

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer i en koncentreret portefølje af 20-40 aktier handlet på markeder i Danmark, Norge, Sverige, Finland, Island, Færøerne, Estland, Letland og Litauen.

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 Nordic Countries indekset.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 23,37%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 19,72% i samme periode. Afkastet findes tilfredsstillende og er højere end ledelsens forventning primo året som følge af de positive aktiemarkeder og afdelingens merafkast.

Flere af afdelingens investeringer bidrog positivt til årets afkast. Især Genmab, D/S Norden, Royal Unibrew, Trelleborg, Hexpol, Hennes & Mauritz og Pohjola Bank bidrog positivt til afdelingens merafkast. Derudover gav efterårets tilkøb af CDON og Seamless Distribution også et positivt bidrag til årets merafkast, trods den relative korte tid i porteføljen.

Afdelingens nettoresultat blev på 17,0 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 88,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 130,28 kr. pr. andel. For 2013 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 12,20 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2013 været 22,2% 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, valutarisiko samt udstederspecifik risiko. Udover spredning på flere markeder søges aktiemarkedsrisikoen ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning. Valutarisiko søges alene begrænset med spredning på flere markeder. Udstederspecifik risiko er højere end normalt, da investeringerne i afdelingen er koncentreret på 20-40 selskaber.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Da afdelingens formue ikke er blevet øget tilstrækkeligt i 2013, og der ikke er udsigt til en snarlig forøgelse af formuen i afdelingen, har foreningens bestyrelse besluttet at foreslå en fusion med afdeling Globale Fokusaktier på den kommende generalforsamling.

Nøgletal

Årets afkast i procent
 Afkast for benchmark i afdelingen 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

	2013	2012	2011
Årets afkast i procent	23,37	16,55	3,86
Afkast for benchmark i afdelingen i procent	19,72	20,67	2,55
Indre værdi pr. andel (i kr.)	130,28	120,99	103,86
Udlodning pr. andel (i kr.)	12,20	16,25	0,00
Omkostningsprocent	1,77	2,27	0,41
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	17.046	12.279	647
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	88.463	76.017	17.060
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	679	628	164
Omsætningshastighed	1,12	4,54	0,02

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	11	4
	Renteudgifter	-4	-2
	Udbytter	2.125	2.112
	I alt renter og udbytter	2.132	2.114
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	17.140	13.366
	Afledte finansielle instrumenter	-2	-
	Valutakonti	-177	-299
	Øvrige aktiver/passiver	-28	19
3	Handelsomkostninger	-297	-942
	I alt kursgevinster og -tab	16.636	12.144
	I alt indtægter	18.768	14.258
4	Administrationsomkostninger	1.537	1.807
	Resultat før skat	17.231	12.451
	Skat	185	172
	Årets nettoresultat	17.046	12.279
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	-768	-766
	Udlodning overført fra sidste år	31	-13
	I alt formuebevægelser	-737	-779
	Til disposition	16.309	11.500
5	Til rådighed for udlodning	8.306	10.243
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	8.289	10.210
	Overført til udlodning næste år	17	31
	Overført til formuen	8.003	1.257

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	876	609
	I alt likvide midler	876	609
6	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	24.432	22.712
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	63.089	52.594
	I alt kapitalandele	87.521	75.306
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	260	-
	Øvrige aktiver	-	418
	Aktuelle skatteaktiver	382	-
	I alt andre aktiver	642	418
	Aktiver i alt	89.039	76.333
	 PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	88.463	76.017
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	337	316
	Gæld vedrørende handelsafvikling	239	-
	I alt anden gæld	576	316
	Passiver i alt	89.039	76.333
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 28.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 112 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	11	4		
I alt renteindtægter	11	4		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	9.612	4.953		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.528	8.413		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	17.140	13.366		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	315	1.054		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-18	-112		
I alt handelsomkostninger	297	942		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2013				
Honorar til bestyrelse mv.	-	1	1	
Revisionshonorar til revisorer	14	2	16	
Markedsføringsomkostninger	569	-	569	
Gebyrer til depotselskab	184	-	184	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	446	-	446	
Fast administrationshonorar	259	-	259	
Øvrige omkostninger	60	2	62	
I alt administrationsomkostninger 2013	1.532	5	1.537	
Administrationsomkostninger 2012				
Honorar til bestyrelse mv.	-	1	1	
Revisionshonorar til revisorer	13	2	15	
Andre honorarer til revisorer	47	-	47	
Markedsføringsomkostninger	642	-	642	
Gebyrer til depotselskab	167	-	167	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	456	-	456	
Fast administrationshonorar	293	-	293	
Øvrige omkostninger	181	5	186	
I alt administrationsomkostninger 2012	1.799	8	1.807	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2013	2012
5 Til rådighed for udlodning		
Fremførte tab	-1.387	-
Renter og udbytter	2.133	2.016
Ikke refunderbare udbytteskatter	-213	-172
Kursgevinst til udlodning	10.047	10.986
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.537	-1.808
Udlodningsregulering	-768	-766
Udlodning overført fra sidste år	31	-13
I alt til rådighed for udlodning	8.306	10.243
6 Kapitalandele	%	
Sektorfordeling		
Industri	24,92	
Finans	17,86	
Sundhedspleje	14,27	
Informationsteknologi	12,60	
Konsumentvarer	11,81	
Varige forbrugsgoder	7,94	
Råvarer	7,64	
Energi	2,94	
Telekommunikation	0,03	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
7 Medlemmernes formue	2013	2012
Medlemmernes formue primo	76.017	17.060
Tilgang ved fusion	-	52.247
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-10.210	-
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	872	-
Emissioner i året	28.145	25.004
Indløsninger i året	-23.545	-30.699
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	138	128
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	768	766
Udlodning overført fra sidste år	-31	13
Overført til udlodning næste år	17	31
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	8.289	10.210
Overført fra resultatopgørelsen	8.003	1.257
I alt medlemmernes formue	88.463	76.017
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	628	164
Tilgang ved fusion	-	507
Emissioner i året	233	217
Indløsninger i året	-182	-260
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	679	628
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,66	98,25
Øvrige finansielle instrumenter	2,34	1,75
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 en koncentreret portefølje af 25-35 europæiske aktier.

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 Europe indekset.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 15,28%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 19,81% i samme periode. Afkastet i afdelingen er højere end ventet primo året som følge af de positive aktiemarkeder i 2013, men relativt til benchmark findes afkastet ikke tilfredsstillende.

De primære bidragsydere til årets absolutte afkast var svenske AarhusKarlskrona, engelske Vodafone og tyske CTS Eventim. De tre selskaber var alle karakteriseret ved positive selskabsspecifikke nyheder i løbet af 2013.

De primære årsager til afdelingens lavere afkast end benchmark er porteføljemæssige valg samt et par selskabsvalg, der i 2013 ikke udviklede sig som ventet.

Porteføljemæssigt har afdelingen været en anelse defensivt positioneret over året. I en periode med overraskende positive aktiemarkeder har det reduceret afdelingens relative afkast. Dernæst har afdelingen været eksponeret til norske Polarcus og franske Technip, der begge er eksponeret imod offshore aktiviteter indenfor olieindustrien. De to selskaber kom i løbet af 2013 med negative meddelelser, hvilket pressede kurserne.

Mod slutning af 2013 har afdelingen erhvervet aktier i irske Ryanair, engelske Telecity og Optimal Payments.

Afdelingens nettoresultat blev på 29,8 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 127,6 mio. kr. svarende til en indre værdi på 117,28 kr. pr. andel. For 2013 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 24,10 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2013 været 17,6% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen 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. Valutarisiko er begrænset af, at hovedparten af investeringerne er i euro, og derudover søges risikoen alene begrænset med spredning på mange markeder. Udstederspecifik risiko er højere end normalt, da investeringerne i afdelingen er koncentreret på 25-35 selskaber.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Trods historisk gode afkast er afdelingens formue ikke er blevet øget tilstrækkeligt i 2013, og der ikke er udsigt til en snarlig forøgelse af formuen i afdelingen. På den baggrund har foreningens bestyrelse besluttet at foreslå en fusion med afdeling Globale Fokusaktier på den kommende generalforsamling.

Nøgletal

Årets afkast i procent	15,28
Afkast for benchmark i afdelingen i procent	19,81
Indre værdi pr. andel (i kr.)	117,28
Udlodning pr. andel (i kr.)	24,10
Omkostningsprocent	1,40
Sharpe ratio	0,90
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	29.785
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	127.619
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.087
Omsætningshastighed	0,50

	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent	15,28	15,54	-8,85	17,09	37,13
Afkast for benchmark i afdelingen i procent	19,81	17,74	-8,33	-	-
Indre værdi pr. andel (i kr.)	117,28	106,47	94,68	103,87	88,70
Udlodning pr. andel (i kr.)	24,10	4,75	2,50	0,00	0,00
Omkostningsprocent	1,40	1,54	1,38	1,34	1,39
Sharpe ratio	0,90	0,04	-0,12	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	29.785	38.262	-31.916	48.326	50.643
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	127.619	261.754	215.313	324.573	320.576
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.087	2.458	2.274	3.116	3.614
Omsætningshastighed	0,50	0,27	0,56	0,37	0,29

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	34	42
	Renteudgifter	-29	-1
	Udbytter	5.916	7.683
	I alt renter og udbytter	5.921	7.724
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	28.336	36.197
	Afledte finansielle instrumenter	-7	7
	Valutakonti	-141	117
	Øvrige aktiver/passiver	1	1
3	Handelsomkostninger	-715	-774
	I alt kursgevinster og -tab	27.474	35.548
	I alt indtægter	33.395	43.272
4	Administrationsomkostninger	2.983	4.121
	Resultat før skat	30.412	39.151
	Skat	627	889
	Årets nettoresultat	29.785	38.262
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	-20.494	-986
	Udlodning overført fra sidste år	10	177
	I alt formuebevægelser	-20.484	-809
	Til disposition	9.301	37.453
5	Til rådighed for udlodning	26.300	11.690
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	26.225	11.678
	Overført til udlodning næste år	75	11
	Overført til formuen	-16.999	25.763

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	1.610	2.285
	I alt likvide midler	1.610	2.285
6	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	6.004	5.107
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	119.402	254.151
	I alt kapitalandele	125.406	259.258
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	7
	I alt afledte finansielle instrumenter	-	7
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	108	533
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	508
	Øvrige aktiver	-	749
	Aktuelle skatteaktiver	906	-
	I alt andre aktiver	1.014	1.790
	Aktiver i alt	128.030	263.340
	 PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	127.619	261.754
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	411	1.078
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	508
	I alt anden gæld	411	1.586
	Passiver i alt	128.030	263.340
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 28.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 112 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	34	42		
I alt renteindtægter	34	42		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	870	2.098		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	27.466	34.099		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	28.336	36.197		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	865	1.418		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-150	-644		
I alt handelsomkostninger	715	774		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2013				
Honorar til bestyrelse mv.	-	3	3	
Revisionshonorar til revisorer	14	2	16	
Markedsføringsomkostninger	1.420	-	1.420	
Gebyrer til depotselskab	153	-	153	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	838	-	838	
Fast administrationshonorar	509	-	509	
Øvrige omkostninger	39	5	44	
I alt administrationsomkostninger 2013	2.973	10	2.983	
Administrationsomkostninger 2012				
Honorar til bestyrelse mv.	-	6	6	
Revisionshonorar til revisorer	13	2	15	
Markedsføringsomkostninger	1.893	-	1.893	
Gebyrer til depotselskab	377	-	377	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.108	-	1.108	
Fast administrationshonorar	633	-	633	
Øvrige omkostninger	84	5	89	
I alt administrationsomkostninger 2012	4.108	13	4.121	
	2013	2012		
5 Til rådighed for udlodning				
Renter og udbytter	5.922	7.409		
Ikke refunderbare udbytteskatter	-786	-889		
Kursgevinst til udlodning	44.631	10.101		
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.983	-4.122		
Udlodningsregulering	-20.494	-986		
Udlodning overført fra sidste år	10	177		
I alt til rådighed for udlodning	26.300	11.690		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Kapitalandele	%	
Sektorfordeling		
Industri	17,42	
Konsumentvarer	15,48	
Finans	15,06	
Sundhedspleje	13,45	
Råvarer	10,04	
Energ	9,32	
Varige forbrugsgoder	7,87	
Informationsteknologi	7,48	
Telekommunikation	3,89	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
7 Medlemmernes formue	2013	2012
Medlemmernes formue primo	261.754	215.313
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-11.678	-5.686
Udbytterregulering ved emissioner og indløsninger	953	179
Emissioner i året	7.343	143.603
Indløsninger i året	-160.998	-130.409
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	460	493
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	20.494	986
Udlodning overført fra sidste år	-10	-177
Overført til udlodning næste år	75	11
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	26.225	11.678
Overført fra resultatopgørelsen	-16.999	25.763
I alt medlemmernes formue	127.619	261.754
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	2.458	2.274
Emissioner i året	71	1.463
Indløsninger i året	-1.442	-1.279
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	1.087	2.458
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,64	97,86
Øvrige finansielle instrumenter	2,36	2,14
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 følger en passiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der følger afkastudviklingen i afdelingens benchmark, MSCI World.

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

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 21,36%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 21,19% i samme periode. Afkastet er tilfredsstillende på niveau med benchmark og højere end ledelsens forventning primo året.

Afdelingen har gennem året fulgt en strategi med en kraftig spredning af investeringerne på lande og sektorer med henblik på at opnå et afkast på niveau med benchmark. Ultimo 2013 bestod afdelingens portefølje af 1.060 selskaber. Tracking error på afdelingens afkast i forhold til afdelingens benchmark udgjorde 0,57% i 2013.

Afdelingens nettoresultat blev på 124,4 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 539,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 63,58 kr. pr. andel. For 2013 indstiller bestyrelsen, at afdelingen ikke udbetaler udlodning.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2013 været 15,0% 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 afdelingen er aktiemarkedsrisiko og valutarisiko. Udover spredning på mange markeder søges aktiemarkedsrisikoen ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning. Valutarisiko begrænses alene af spredning på mange markeder.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Den globale økonomi ventes at udvise moderat vækst i 2014, hvilket forventes at understøtte aktiemarkedene. Strategien i afdelingen vil være uændret det kommende år med fokus på at holde en veldiversificeret portefølje af mange selskaber. Afkastet forventes at følge udviklingen i verdensmarkedsindekset, der skønnes at give et positivt afkast i 2014, om end på et noget lavere niveau end opnået i 2013.

Nøgletal

	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent	21,36	14,32	-3,65	18,46	24,48
Afkast for benchmark i afdelingen i procent	21,19	14,49	-2,64	19,71	25,90
Indre værdi pr. andel (i kr.)	63,58	54,25	47,50	50,55	42,68
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,00	2,00	0,00	1,25	0,00
Omkostningsprocent	0,49	0,58	0,89	1,14	1,13
Sharpe ratio	1,09	-0,10	-0,35	-0,26	-0,22
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	124.414	96.627	-23.545	114.796	97.709
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	539.665	747.913	504.001	530.220	634.680
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	8.488	13.786	10.611	10.488	14.872
Omsætningshastighed	0,00	0,09	0,07	0,07	0,06

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	30	12
	Renteudgifter	-66	-2
	Udbytter	16.860	26.789
	I alt renter og udbytter	16.824	26.799
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	112.995	77.473
	Afledte finansielle instrumenter	-51	2
	Valutakonti	53	594
	Øvrige aktiver/passiver	130	-134
3	Handelsomkostninger	-207	-344
	I alt kursgevinster og -tab	112.920	77.591
	I alt indtægter	129.744	104.390
4	Administrationsomkostninger	2.999	4.776
	Resultat før skat	126.745	99.614
	Skat	2.331	2.987
	Årets nettoresultat	124.414	96.627
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	107.560	139
	Udlodning overført fra sidste år	1.263	9.468
	I alt formuebevægelser	108.823	9.607
	Til disposition	233.237	106.234
5	Til rådighed for udlodning	-22.786	28.835
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	-	27.572
	Overført til udlodning næste år	-	1.263
	Negativ udlodning til overførsel	-22.786	-
	Overført til formuen	256.023	77.399

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	1.887	3.764
	I alt likvide midler	1.887	3.764
6	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	2.587	4.049
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	534.108	741.860
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	149	-
	I alt kapitalandele	536.844	745.909
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	520	846
	Øvrige aktiver	-	899
	Aktuelle skatteaktiver	940	-
	I alt andre aktiver	1.460	1.745
	Aktiver i alt	540.191	751.418
	PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	539.665	747.913
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	526	1.102
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	2.403
	I alt anden gæld	526	3.505
	Passiver i alt	540.191	751.418
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 28.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 112 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	30	12		
I alt renteindtægter	30	12		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	658	1.028		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	112.317	76.425		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	20	20		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	112.995	77.473		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	346	1.716		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-139	-1.372		
I alt handelsomkostninger	207	344		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2013				
Honorar til bestyrelse mv.	-	10	10	
Revisionshonorar til revisorer	14	2	16	
Andre honorarer til revisorer	1	-	1	
Gebyrer til depotselskab	315	-	315	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.263	-	1.263	
Fast administrationshonorar	1.327	-	1.327	
Øvrige omkostninger	54	13	67	
I alt administrationsomkostninger 2013	2.974	25	2.999	
Administrationsomkostninger 2012				
Honorar til bestyrelse mv.	-	16	16	
Revisionshonorar til revisorer	13	2	15	
Gebyrer til depotselskab	1.049	-	1.049	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.771	-	1.771	
Fast administrationshonorar	1.777	-	1.777	
Øvrige omkostninger	131	17	148	
I alt administrationsomkostninger 2012	4.741	35	4.776	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2013	2012
5 Til rådighed for udlodning		
Fremførte tab	-209.246	-
Renter og udbytter	16.826	26.407
Ikke refunderbare udbytteskatter	-2.383	-2.987
Kursgevinst til udlodning	63.730	586
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.999	-4.778
Udlodningsregulering	107.560	139
Udlodning overført fra sidste år	1.263	9.468
Til rådighed for udlodning	-25.249	28.835
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år	2.463	-
I alt til rådighed for udlodning	-22.786	28.835
6 Kapitalandele	%	
Regionsfordeling		
Nordamerika	55,72	
Europa	29,53	
Asien	10,41	
Oceanien	3,40	
Sydamerika	0,67	
Øvrige	0,26	
Afrika	0,02	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	2013	2012
7 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	747.913	504.003
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-27.572	-
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	7.363	-
Emissioner i året	51.288	522.780
Indløsninger i året	-364.403	-376.503
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	662	1.006
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	-107.560	-139
Udlodning overført fra sidste år	-1.263	-9.468
Overført til udlodning næste år	-	1.263
Negativ udlodning til overførsel	-22.786	-
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	-	27.572
Overført fra resultatopgørelsen	256.023	77.399
I alt medlemmernes formue	539.665	747.913
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	13.786	10.611
Emissioner i året	862	10.344
Indløsninger i året	-6.160	-7.169
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	8.488	13.786
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,26	98,81
Øvrige finansielle instrumenter	0,74	1,19
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. Ud over foreningens generelle SRI-politik er investeringerne baseret på fravalg af selskaber, der overvejende er aktive indenfor våben, alkohol, tobak, pornografi eller hasardspil.

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 baseret på en kvantitativ model med det formål at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark, MSCI World indekset.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 31,59%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 21,19% i samme periode. Afkastet findes meget tilfredsstillende og er højere end ledelsens forventning primo året som følge af de positive aktiemarkeder og afdelingens merafkast.

Investeringsprocessen i afdelingen overvægtter systematisk undervurderede kvalitetselskaber, der har et positivt momentum på aktiemarkederne, og undervægtter selskaber med de modsatte karakteristika. Aktiemarkederne har i 2013 favoriseret de førstnævnte selskaber, hvilket forklarer den overvejende del af afdelingens merafkast.

Afdelingen har gennem 2013 været relativt veldiversificeret med en beholdning af selskabspositioner på 80-125. Afdelingens relative eksponering i forhold til benchmark har gennem året været begrænset på sektorer og valuta. Porteføljens beta (samvariation med markedet) har endvidere været søgt holdt på 1.

Nøgletal

Årets afkast i procent
 Afkast for benchmark i afdelingen 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

Afdelingens merafkast i 2013 kan primært tilskrives selskabsvalget, hvor selskabsvalget i USA og indenfor sektorerne Sundhed, IT, Telekommunikation, Stabile og Varige forbrugsgoder især har bidraget positivt.

Afdelingens nettoresultat blev på 160,4 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 561,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 144,11 kr. pr. andel. For 2013 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 19,90 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2013 været 16,1% 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, valutarisiko, modelrisiko samt udstederspecifik risiko. Udover spredning på mange markeder søges aktiemarkedsrisikoen ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning. Valutarisiko søges alene begrænset i afdelingen med spredning på mange markeder. Udstederspecifik risiko søges begrænset ved at sprede investeringerne i afdelingen på en række selskaber fordelt på mange lande og brancher.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Den globale økonomi ventes at udvise moderat vækst i 2014, hvilket forventes at understøtte aktiemarkederne. Strategien i afdelingen ventes at drage fordel af markeder, der ikke præges af væsentlige økonomiske kriser. Afdelingens afkast skønnes derfor at blive positivt i 2014, om end på et noget lavere niveau end opnået i 2013.

	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent	31,59	14,97	-2,30	20,63	29,30
Afkast for benchmark i afdelingen i procent	21,19	14,49	-2,64	20,53	32,22
Indre værdi pr. andel (i kr.)	144,11	111,15	97,65	99,94	83,75
Udlodning pr. andel (i kr.)	19,90	1,75	1,00	0,00	1,00
Omkostningsprocent	1,41	1,61	1,50	1,52	1,48
Sharpe ratio	1,23	-0,04	-0,28	-0,07	0,13
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	160.439	55.184	-16.656	48.429	32.120
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	561.696	558.964	210.726	393.333	213.792
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.898	5.029	2.159	3.927	2.553
Omsætningshastighed	0,54	0,61	0,48	0,63	0,53

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	11	16
	Renteudgifter	-13	-
	Udbytter	15.299	18.410
	I alt renter og udbytter	15.297	18.426
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	158.782	48.236
	Afledte finansielle instrumenter	-	-26
	Valutakonti	-1.462	-828
	Øvrige aktiver/passiver	-24	-11
3	Handelsomkostninger	-2.063	-1.575
	I alt kursgevinster og -tab	155.233	45.796
	I alt indtægter	170.530	64.222
4	Administrationsomkostninger	8.407	7.664
	Resultat før skat	162.123	56.558
	Skat	1.684	1.374
	Årets nettoresultat	160.439	55.184
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	-14.880	1.271
	Udlodning overført fra sidste år	1.009	364
	I alt formuebevægelser	-13.871	1.635
	Til disposition	146.568	56.819
5	Til rådighed for udlodning	77.866	9.810
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	77.566	8.801
	Overført til udlodning næste år	299	1.009
	Overført til formuen	68.702	47.009

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	7.298	14.223
	I alt likvide midler	7.298	14.223
6	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	4.319	-
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	549.317	545.493
	I alt kapitalandele	553.636	545.493
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	227	502
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	2.000	-
	Øvrige aktiver	-	724
	Aktuelle skatteaktiver	642	-
	I alt andre aktiver	2.869	1.226
	Aktiver i alt	563.803	560.942
	PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	561.696	558.964
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	2.107	1.978
	I alt anden gæld	2.107	1.978
	Passiver i alt	563.803	560.942
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 28.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 112 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	11	16		
I alt renteindtægter	11	16		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	241	1.903		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	158.541	46.341		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-	-8		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	158.782	48.236		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	2.675	2.218		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-612	-643		
I alt handelsomkostninger	2.063	1.575		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2013				
Honorar til bestyrelse mv.	-	9	9	
Revisionshonorar til revisorer	15	2	17	
Markedsføringsomkostninger	4.296	-	4.296	
Gebyrer til depotselskab	362	-	362	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.418	-	2.418	
Fast administrationshonorar	1.251	-	1.251	
Øvrige omkostninger	46	8	54	
I alt administrationsomkostninger 2013	8.388	19	8.407	
Administrationsomkostninger 2012				
Honorar til bestyrelse mv.	-	10	10	
Revisionshonorar til revisorer	13	2	15	
Markedsføringsomkostninger	3.729	-	3.729	
Gebyrer til depotselskab	608	-	608	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.036	-	2.036	
Fast administrationshonorar	1.089	-	1.089	
Øvrige omkostninger	172	5	177	
I alt administrationsomkostninger 2012	7.647	17	7.664	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2013	2012
5 Til rådighed for udlodning		
Fremførte tab	-10.245	-
Renter og udbytter	15.296	17.959
Ikke refunderbare udbytteskatter	-1.639	-1.374
Kursgevinst til udlodning	96.732	-746
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-8.407	-7.664
Udlodningsregulering	-14.880	1.271
Udlodning overført fra sidste år	1.009	364
I alt til rådighed for udlodning	77.866	9.810
6 Kapitalandele	%	
Sektorfordeling		
Finans	21,28	
Sundhedspleje	14,17	
Industri	13,66	
Informationsteknologi	12,62	
Energi	9,66	
Konsumentvarer	6,61	
Forsyning	6,23	
Råvarer	3,57	
Telekommunikation	3,30	
	91,10	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
7 Medlemmernes formue	2013	2012
Medlemmernes formue primo	558.964	210.727
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-8.801	-2.158
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	1.864	-2.314
Emissioner i året	220.247	330.884
Indløsninger i året	-372.772	-34.719
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.756	1.360
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	14.880	-1.271
Udlodning overført fra sidste år	-1.009	-364
Overført til udlodning næste år	299	1.009
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	77.566	8.801
Overført fra resultatopgørelsen	68.702	47.009
I alt medlemmernes formue	561.696	558.964
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	5.029	2.158
Emissioner i året	1.756	3.200
Indløsninger i året	-2.887	-329
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	3.898	5.029
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,83	96,90
Øvrige finansielle instrumenter	2,17	3,10
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 en koncentreret portefølje med 30-50 aktier.

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 All Country World indekset.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 17,90%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 17,49% i samme periode. Afkastet er tilfredsstillende og højere end ledelsens forventning primo året som følge af den gunstige udvikling på aktiemarkederne.

Afdelingen har som i tidligere år holdt fokus på en række kvalitetselskaber, som forventes at kunne skabe indtjeningsvækst og cash flow upåagtet de globale konjunkturer. Afdelingen har endvidere haft en høj eksponering til amerikanske selskaber, hvilket har givet et positivt bidrag til afdelingens absolute og relative afkast primært i 1. halvår af 2013. Kursstigningerne, som primært blev anført af de cykliske selskaber i 2. halvår, fik afdelingen kun i et mere begrænset omfang del i. Afdelingen formåede alligevel at levere et bedre afkast end benchmark i 2013 som følge af afdelingens langsigtede investeringer i selskaber med strukturel medvind. Selskaber som Google, Visa og Galaxy hører i den kategori.

Afdelingens nettoresultat blev på 52,0 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 474,2 mio. kr. svarende til en indre værdi på 135,54 kr. pr. andel. For 2013 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 5,00 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2013 været 15,2% 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, valutarisiko samt udstederspecifik risiko. Udover spredning på mange markeder søges aktiemarkedsrisikoen ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning. Valutarisiko søges alene begrænset med spredning på mange markeder. Udstederspecifik risiko er højere end normalt, da investeringerne i afdelingen er koncentreret på 30-50 selskaber.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

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

Nøgletal

Årets afkast i procent
 Afkast for benchmark i afdelingen 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

	2013	2012	2011
Årets afkast i procent	17,90	14,70	3,55
Afkast for benchmark i afdelingen i procent	17,49	14,79	3,10
Indre værdi pr. andel (i kr.)	135,54	118,73	103,55
Udlodning pr. andel (i kr.)	5,00	4,00	0,00
Omkostningsprocent	1,45	2,06	0,29
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	51.959	16.393	962
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	474.232	200.590	28.266
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	3.499	1.689	273
Omsætningshastighed	0,36	0,79	0,04

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	11	2
	Renteudgifter	-7	-2
	Udbytter	5.686	4.006
	I alt renter og udbytter	5.690	4.006
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	53.207	16.564
	Valutakonti	6	166
	Øvrige aktiver/passiver	-5	-1
3	Handelsomkostninger	-970	-553
	I alt kursgevinster og -tab	52.238	16.176
	I alt indtægter	57.928	20.182
4	Administrationsomkostninger	5.330	3.307
	Resultat før skat	52.598	16.875
	Skat	639	482
	Årets nettoresultat	51.959	16.393
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	5.592	1.984
	Udlodning overført fra sidste år	360	-
	I alt formuebevægelser	5.952	1.984
	Til disposition	57.911	18.377
5	Til rådighed for udlodning	17.758	7.117
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	17.495	6.758
	Overført til udlodning næste år	263	360
	Overført til formuen	40.153	11.260

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	10.806	2.788
	I alt likvide midler	10.806	2.788
6	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	13.916	4.518
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	441.932	193.834
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	8.840	-
	I alt kapitalandele	464.688	198.352
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	128	-
	Øvrige aktiver	-	220
	Aktuelle skatteaktiver	329	-
	I alt andre aktiver	457	220
	Aktiver i alt	475.951	201.360
	PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	474.232	200.590
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.719	770
	I alt anden gæld	1.719	770
	Passiver i alt	475.951	201.360
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 28.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 112 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	11	2		
I alt renteindtægter	11	2		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	950	435		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	51.628	16.129		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	629	-		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	53.207	16.564		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	1.400	1.046		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-430	-493		
I alt handelsomkostninger	970	553		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2013				
Honorar til bestyrelse mv.	-	6	6	
Revisionshonorar til revisorer	15	2	17	
Markedsføringsomkostninger	2.356	-	2.356	
Gebyrer til depotselskab	214	-	214	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.855	-	1.855	
Fast administrationshonorar	818	-	818	
Øvrige omkostninger	61	3	64	
I alt administrationsomkostninger 2013	5.319	11	5.330	
Administrationsomkostninger 2012				
Honorar til bestyrelse mv.	-	4	4	
Revisionshonorar til revisorer	13	2	15	
Andre honorarer til revisorer	47	-	47	
Markedsføringsomkostninger	1.259	-	1.259	
Gebyrer til depotselskab	247	-	247	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	972	-	972	
Fast administrationshonorar	571	-	571	
Øvrige omkostninger	189	3	192	
I alt administrationsomkostninger 2012	3.298	9	3.307	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2013	2012
5 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	5.693	3.828
Ikke refunderbare udbytteskatter	-750	-482
Kursgevinst til udlodning	12.193	5.094
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-5.330	-3.307
Udlodningsregulering	5.592	1.984
Udlodning overført fra sidste år	360	-
I alt til rådighed for udlodning	17.758	7.117
6 Kapitalandele	%	
Regionsfordeling		
Nordamerika	51,33	
Europa	30,37	
Asien	11,85	
Sydamerika	4,54	
Øvrige	1,92	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
7 Medlemmernes formue	2013	2012
Medlemmernes formue primo	200.590	28.266
Tilgang ved fusion	-	24.990
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-6.758	-
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-1.147	-
Emissioner i året	321.428	209.927
Indløsninger i året	-93.019	-79.402
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.179	415
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	-5.592	-1.984
Udlodning overført fra sidste år	-360	-
Overført til udlodning næste år	263	360
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	17.495	6.758
Overført fra resultatopgørelsen	40.153	11.260
I alt medlemmernes formue	474.232	200.590
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	1.689	273
Tilgang ved fusion	-	241
Emissioner i året	2.527	1.846
Indløsninger i året	-717	-671
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	3.499	1.689
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,43	98,13
Øvrige finansielle instrumenter	4,57	1,87
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 med direkte eller indirekte aktiviteter inden for klima og miljø som fx alternativ energi, miljø eller energirigtige løsninger, vandforsyning, forureningsbekæmpelse mv. Afdelingen vil fokusere på en portefølje med 30-50 selskaber.

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

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 henblik på langt sigt at opnå et attraktivt, risikostyret afkast.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 20,97%. Afkastet findes tilfredsstillende og overgår ledelsens forventning primo året.

Afdelingens afkast blev i 2013 påvirket af de generelle positive tendenser i aktiemarkedene. Strategien i afdelingen har været at undervægte de risikobetonede producenter af udstyr til vedvarende energi fra sol og vind og mere fokusere på leverandører til vandrensning, affaldshåndtering og energibesparende løsninger. Producenter af vedvarende energi fik imidlertid et væsentligt comeback i 2013 symboliseret ved bl.a. Vestas, der fra et meget lavt niveau steg over 400%.

I året har afdelingen haft fordel af investeringer i kinesiske China Everbright og BJ Enterprises Water. De kinesiske myndigheder har for alvor adresseret forureningen i 2013, og selskaber, der kan være med til at løse problemerne, forventes fremadrettet at få en gunstig kursudvikling.

Udover ovennævnte kinesiske positioner har afdelingen i 2013 haft særlig fordel af investeringer i japanske Yaskawa, amerikanske Flowserve, Pentair og Tesla. Tesla, som er ledende producent af el-biler, blev erhvervet ultimo november 2013, efter at aktien havde oplevet et stort kursfald.

Afdelingens afkast blev i 2013 negativt påvirket af en investering i det Hong Kong noterede selskab China Metal Recycling (Holding) Ltd. Selskabet havde problemer med færdiggørelsen af regnskabet for 2012 pga. beskyldninger om svindel. Efter længere tids suspendering på børsen blev en proces med tvangslikvidering af selskabet indledt primo august. Aktien blev inden da solgt med stort tab.

Afdelingen har i første halvår 2013 indført en SRI-politik. SRI-politikken indebærer, at afdelingen som beskrevet i afsnittet 'Investeringsområde og profil' fravælger at investere i visse typer virksomheder.

Afdelingens nettoresultat blev på 9,7 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 61,6 mio. kr. svarende til en indre værdi på 137,03 kr. pr. andel. For 2013 indstiller bestyrelsen, at afdelingen ikke udbetaler udlodning.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2013 været 15,9% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er aktiemarkedsrisiko, valutarisiko samt udstederspecifik risiko. Udover spredning på mange markeder søges aktiemarkedsrisikoen ikke begrænset i afdelingen, idet der ikke anvendes afledte finansielle instrumenter til afdækning. Valutarisiko søges alene begrænset med spredning på mange markeder. Udstederspecifik risiko er højere end normalt, da investeringerne i afdelingen er koncentreret på 30-50 selskaber.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Den globale økonomi ventes at udvise moderat vækst i 2014, hvilket forventes at understøtte aktiemarkedene. Selskaber indenfor klima og miljø ventes generelt at udvikle sig positivt under gunstige makroøkonomiske forhold. Afdelingens afkast skønnes derfor at blive positivt i 2014, om end på et noget lavere niveau end opnået i 2013.

Nøgletal

	2013	2012	2011
Årets afkast i procent	20,97	12,45	0,81
Afkast for benchmark i afdelingen i procent	-	-	-
Indre værdi pr. andel (i kr.)	137,03	113,28	100,81
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,00	0,00	0,00
Omkostningsprocent	1,79	2,46	0,49
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	9.714	2.098	97
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	61.634	39.960	12.037
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	450	353	119
Omsætningshastighed	0,26	0,43	0,01

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012
Note	Renter og udbytter		
	Renteudgifter	-2	-1
	Udbytter	596	306
	I alt renter og udbytter	594	305
	Kursgevinster og -tab		
1	Kapitalandele	10.219	2.259
	Afledte finansielle instrumenter	-1	-
	Valutakonti	-34	63
2	Handelsomkostninger	-32	-55
	I alt kursgevinster og -tab	10.152	2.267
	I alt indtægter	10.746	2.572
3	Administrationsomkostninger	956	431
	Resultat før skat	9.790	2.141
	Skat	76	43
	Årets nettoresultat	9.714	2.098
	Formuebevægelser		
	Udlodningsregulering	-30	-138
	I alt formuebevægelser	-30	-138
	Til disposition	9.684	1.960
4	Til rådighed for udlodning	-239	-
	Negativ udlodning til overførsel	-240	-
	Overført til formuen	9.923	1.960

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	509	592
	I alt likvide midler	509	592
5	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	1.354	-
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	60.005	39.568
	I alt kapitalandele	61.359	39.568
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	31	11
	Øvrige aktiver	-	17
	Aktuelle skatteaktiver	23	-
	I alt andre aktiver	54	28
	Aktiver i alt	61.922	40.188
	 PASSIVER		
6,7	Medlemmernes formue	61.634	39.960
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	288	228
	I alt anden gæld	288	228
	Passiver i alt	61.922	40.188
8	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 28.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 112 under "Foreningens noter".

1 Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
Noterede aktier fra danske selskaber		382	-
Noterede aktier fra udenlandske selskaber		9.837	2.259
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele		10.219	2.259
2 Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger		42	123
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-10	-68
I alt handelsomkostninger		32	55
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
3 Administrationsomkostninger 2013			
Honorar til bestyrelse mv.	-	1	1
Revisionshonorar til revisorer	14	2	16
Markedsføringsomkostninger	353	-	353
Gebyrer til depotselskab	113	-	113
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	280	-	280
Fast administrationshonorar	160	-	160
Øvrige omkostninger	33	-	33
I alt administrationsomkostninger 2013	953	3	956
Administrationsomkostninger 2012			
Revisionshonorar til revisorer	13	2	15
Markedsføringsomkostninger	114	-	114
Gebyrer til depotselskab	63	-	63
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	95	-	95
Fast administrationshonorar	82	-	82
Øvrige omkostninger	61	1	62
I alt administrationsomkostninger 2012	428	3	431
		2013	2012
4 Til rådighed for udlodning			
Fremførte tab		-385	-
Renter og udbytter		596	291
Ikke refunderbare udbytteskatter		-83	-43
Kursgevinst til udlodning		-391	17
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning		-956	-431
Udlodningsregulering		-30	-139
Til rådighed for udlodning		-1.249	-305
Negativt rådighedsbeløb som ikke overføres til næste år		1.010	305
I alt til rådighed for udlodning		-239	-

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

5 Kapitalandele	%	
Regionsfordeling		
Nordamerika	57,71	
Europa	28,18	
Asien	8,75	
Sydamerika	5,01	
Øvrige	0,36	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	2013	2012
6 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	39.960	12.038
Emissioner i året	11.923	25.788
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	38	36
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	30	138
Negativ udlodning til overførsel	-240	-
Overført fra resultatopgørelsen	9.923	1.960
I alt medlemmernes formue	61.634	39.960
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	353	119
Emissioner i året	97	234
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	450	353
8 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,63	97,90
Øvrige finansielle instrumenter	1,37	2,10
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 en portefølje af obligationsafdelinger og aftaleindskud med sikringsstrategi, der tager udgangspunkt i en målsætning om sikring af afdelingens indre værdi ved udløb af sikringsperioden i maj 2014. Grundet markedsudviklingen i 2008 følger afdelingen ikke den oprindeligt planlagte investeringsstrategi.

Afdelingen er lukket for emission indtil videre.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på -0,09%. Afkastet er lavere end ledelsens forventning primo året som følge af rentestigningen i 2013. Afkastudviklingen i afdelingen findes imidlertid acceptabelt taget den lave rente og den negative kursudvikling på markedet for statsobligationer i betragtning.

Afdelingen har i det meste af 2013 investeret i afdelinger med danske stats- og realkreditobligationer samt foretaget aftaleindskud i danske banker. Endvidere har afdelingen investeret i en afdeling med europæiske virksomhedsobligationer (investment grade). Mod slutning af året blev alle investeringer afviklet, og midlerne blev sat på aftaleindskud i forskellige banker til udløb medio maj, hvor aftalen med Deutsche Bank udløber.

Afdelingens nettoresultat blev på -0,2 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 193,8 mio. kr. svarende til en indre værdi på 96,72 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2013 været 2,3% 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 på 1-3 år målt ved varighed, hvilket svarer til et kursfald på under ca. 1-3% ved en rentestigning på et procentpoint. Da afdelingen primært investerer i realkreditobligationer og virksomhedsobligationer vil der også være risiko ved kreditspænd/rentespænd i forhold til statsobligationer. Med investering i virksomhedsobligationer samt med aftaleindskud har afdelingen desuden udstederspecifik risiko og kreditrisiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Afdelingens aftale med Deutsche Bank udløber den [16.] maj 2014, hvor banken i henhold til aftalen skal sikre en indre værdi på 103,23. Når dette er sket, har afdelingen ikke længere en eksistensberettigelse. Bestyrelsen vil derfor foreslå en fusion med afdeling Korte obligationer Akk. på kommende generalforsamling.

Nøgletal

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

	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent	-0,09	3,73	4,26	2,28	6,02
Afkast for benchmark i afdelingen i procent	-	-	-	-	-
Indre værdi pr. andel (i kr.)	96,72	96,81	93,33	89,51	87,51
Omkostningsprocent	0,98	1,29	1,29	1,35	1,02
Sharpe ratio	1,08	-0,35	-0,69	-0,94	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-176	6.975	7.675	3.781	9.659
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	193.772	193.948	186.973	181.124	166.827
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.003	2.003	2.003	2.014	1.906
Omsætningshastighed	0,05	0,28	0,06	0,06	0,07

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	1.655	1.870
	Renteudgifter	-1	-
	Udbytter	849	-
	I alt renter og udbytter	2.503	1.870
	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-1.711	-1.635
2	Kapitalandele	918	9.192
	I alt kursgevinster og -tab	-793	7.557
	I alt indtægter	1.710	9.427
3	Administrationsomkostninger	1.886	2.452
	Årets nettoresultat	-176	6.975

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	1.667	10.801
	Indestående i andre pengeinstitutter	192.450	-
	I alt likvide midler	194.117	10.801
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	-	51.512
	I alt obligationer	-	51.512
4	Kapitalandele		
	Noterede inv.beviser i andre danske investerings- og specialforeninger	-	132.258
	I alt kapitalandele	-	132.258
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	13	236
	I alt andre aktiver	13	236
	Aktiver i alt	194.130	194.807
	PASSIVER		
5,6	Medlemmernes formue	193.772	193.948
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	358	859
	I alt anden gæld	358	859
	Passiver i alt	194.130	194.807
7	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 28.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 112 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
1 Renteindtægter				
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.642	1.870		
Øvrige renteindtægter	13	-		
I alt renteindtægter	1.655	1.870		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	-	7		
Noterede inv.beviser i andre danske investerings- og specialforeninger	918	9.185		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	918	9.192		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
3 Administrationsomkostninger 2013				
Honorar til bestyrelse mv.	-	3	3	
Revisionshonorar til revisorer	11	2	13	
Markedsføringsomkostninger	670	-	670	
Gebyrer til depotselskab	93	-	93	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	780	-	780	
Fast administrationshonorar	287	-	287	
Øvrige omkostninger	37	3	40	
I alt administrationsomkostninger 2013	1.878	8	1.886	
Administrationsomkostninger 2012				
Honorar til bestyrelse mv.	-	3	3	
Revisionshonorar til revisorer	12	2	14	
Markedsføringsomkostninger	671	-	671	
Gebyrer til depotselskab	88	-	88	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.308	-	1.308	
Fast administrationshonorar	285	-	285	
Øvrige omkostninger	79	4	83	
I alt administrationsomkostninger 2012	2.443	9	2.452	
4 Kapitalandele				
Aktivfordeling				
Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk .				
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.				
	2013	2012		
5 Medlemmernes formue				
Medlemmernes formue primo	193.948	186.973		
Overført fra resultatopgørelsen	-176	6.975		
I alt medlemmernes formue	193.772	193.948		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	2.003	2.023
Indløsninger i året	-	-20
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	2.003	2.003
7 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	-	93,92
Øvrige finansielle instrumenter	100,00	6,08
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 og obligationer, hvor hver aktivklasse kan have en vægt på 0-100% af afdelingens formue. Fordelingen mellem aktier og obligationer vil variere over tid ud fra en vurdering af den konjunkturmæssige situation i den globale økonomi.

Afdelingen kan fungere som en risikoregulator i bredere porteføljer. Afdelingen henvender sig alene til investorer, hvor afdelingen kan indgå som en del af en blandet portefølje, og hvor høj risiko kan accepteres.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med henblik på langt sigt at opnå et attraktivt, risikojusteret afkast.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 11,63%. Afkastet er tilfredsstillende og overgår forventningen primo året som følge af det positive globale aktiemarked i 2013.

Afkastudviklingen i afdelingen afhænger primært af de løbende valg af aktivallokeringen mellem aktier og obligationer. Ved indgangen til 2013 havde afdelingen en eksponering på 75% til globale aktier og 25% til danske statsobligationer. I starten af april kunne der imidlertid observeres en vis afmatning i det ellers positive momentum for de økonomiske indikatorer, og på den baggrund blev andelen af aktier i afdelingen reduceret til en neutral allokering (50/50).

Ved indgangen til andet halvår gav de ledende økonomiske nøgletal indikationer om en langsom bedring af den økonomiske udvikling i den udviklede del af verden, og på den baggrund blev andelen af aktier igen øget til 75/25 i aktiers favør.

Mod slutningen af året vurderedes ekspansionsfasen i den globale økonomi til at have nået sit modne stadie med selektive tegn på en kommende opbremsning. Risikoen i afdelingen blev derfor reduceret, så aktieandelen ved udgangen af året var ca. 50%.

I 2013 blev strategien i obligationsporteføljen i afdelingen justeret således, at der via repo-forretninger er opnået en optimering af afkast-risikoforholdet ved gearing af obligationer med lav risiko. Ultimo året udgjorde gearingen 20% af afdelingens formue.

Afdelingens nettoresultat blev på 223,1 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 2.458,4 mio. kr. svarende til en indre værdi på 117,19 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2013 været 7,6% 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.

Risikoniveauet kan imidlertid i perioder variere fra risikogruppe 2 til 6 afhængigt af fordelingen af afdelingens investeringer på aktier og obligationer. Risikoprofilen i afdelingen kan således i perioder være høj.

Investering i afdelingen er udsat for risiko ved aktivfordelingen, aktiemarkedsrisiko, valutarisiko, rente- og obligationsmarkedsrisiko og kreditrisiko. Fordelingen på aktier og obligationer er aktivt styret. Denne kan i perioder vise sig uhensigtsmæssig, hvilket kan medføre et lavere afkast end ved en fast fordeling. Aktiemarkederne kan udvise store udsving på grund af den økonomiske udvikling og særlige begivenheder som fx politiske og lovgivningsmæssige ændringer. Aktiemarkedsrisikoen søges alene begrænset ved spredning på mange markeder. Valutarisiko søges alene begrænset med spredning af investeringerne på mange valutaer. Rente- og obligationsmarkedsrisikoen opstår som ændring i obligationskurserne, når renteniveauet ændrer sig. Denne risiko søges begrænset ved at holde varigheden af investeringer i obligationer på ca. 5 år. Kreditrisikoen søges begrænset ved primært at investere i stats- og realkreditobligationer.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

Den globale økonomi ventes at udvise moderat vækst i 2014, hvilket forventes at understøtte aktiemarkederne. Omvendt kan en rentestigning ikke udelukkes, hvilket vil dæmpe afkastene på obligationsmarkederne. Strategien i afdelingen vil det kommende år være at holde halvdelen af afdelingens portefølje i aktier i opbremsningsfasen og øge aktieandelen og dermed risikoniveauet i perioder med fornyet økonomisk ekspansion. Afkastet i afdelingen skønnes at blive positivt i 2014, om end på et lavere niveau end opnået i 2013.

Nøgletal

	2013	2012*
Årets afkast i procent	11,63	5,05
Afkast for benchmark i afdelingen i procent	-	-
Indre værdi pr. andel (i kr.)	117,19	104,98
Omkostningsprocent	0,84	1,00
Sharpe ratio	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	223.112	67.633
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	2.458.445	1.829.762
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	20.979	17.430
Omsætningshastighed	0,97	0,81

*) Afdelingen har været aktiv siden 17. januar 2012.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2013	2012*
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	20.100	15.184
	Renteudgifter	-26	-490
	Udbytter	36.554	26.851
	I alt renter og udbytter	56.628	41.545
	Kursgevinster og -tab		
	Obligationer	-35.453	3.246
2	Kapitalandele	232.648	43.428
	Afledte finansielle instrumenter	-93	58
	Valutakonti	-5.141	-3.236
	Øvrige aktiver/passiver	1	-5
3	Handelsomkostninger	-1.672	-367
	I alt kursgevinster og -tab	190.290	43.124
	I alt indtægter	246.918	84.669
4	Administrationsomkostninger	18.210	14.652
	Resultat før skat	228.708	70.017
	Skat	5.596	2.384
	Årets nettoresultat	223.112	67.633

*) Afdelingen har været aktiv fra 17. januar 2012.

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	463.492	230.135
	I alt likvide midler	463.492	230.135
	Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi		
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	11.158	16.429
	I alt udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	11.158	16.429
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.217.023	477.461
	I alt obligationer	1.217.023	477.461
5	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	6.372	6.681
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.252.802	1.341.829
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	569	-
	I alt kapitalandele	1.259.743	1.348.510
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	-	14
	I alt afledte finansielle instrumenter	-	14
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	10.976	4.148
	Øvrige aktiver	-	487
	Aktuelle skatteaktiver	792	-
	I alt andre aktiver	11.768	4.635
	Aktiver i alt	2.963.184	2.077.184
	PASSIVER		
6,7	Medlemmernes formue	2.458.445	1.829.762
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	500.163	243.516
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	4.518	3.906
	Gæld vedrørende handelsafvikling	57	-
	Skyldige renter	1	-
	I alt anden gæld	4.576	3.906
	Passiver i alt	2.963.184	2.077.184
8	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 28.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 112 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	606	329		
Noterede obligationer fra danske udstedere	19.368	11.391		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-	619		
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	126	2.845		
I alt renteindtægter	20.100	15.184		
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele				
Noterede aktier fra danske selskaber	1.111	731		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	231.370	42.697		
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	167	-		
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	232.648	43.428		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	1.760	502		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-88	-135		
I alt handelsomkostninger	1.672	367		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2013				
Honorar til bestyrelse mv.	-	36	36	
Revisionshonorar til revisorer	12	2	14	
Markedsføringsomkostninger	9.760	-	9.760	
Gebyrer til depotselskab	738	-	738	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.523	-	4.523	
Fast administrationshonorar	2.999	-	2.999	
Øvrige omkostninger	115	25	140	
I alt administrationsomkostninger 2013	18.147	63	18.210	
Administrationsomkostninger 2012				
Honorar til bestyrelse mv.	-	31	31	
Revisionshonorar til revisorer	12	2	14	
Markedsføringsomkostninger	6.679	-	6.679	
Gebyrer til depotselskab	2.613	-	2.613	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.000	-	3.000	
Fast administrationshonorar	2.150	-	2.150	
Øvrige omkostninger	165	-	165	
I alt administrationsomkostninger 2012	14.619	33	14.652	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

5 Kapitalandele	%	
Aktivfordeling		
Aktier	50,70	
Obligationer	49,30	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	2013	2012
6 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	1.829.762	-
Emissioner i året	437.044	1.760.835
Indløsninger i året	-32.327	-
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	854	1.294
Overført fra resultatopgørelsen	223.112	67.633
I alt medlemmernes formue	2.458.445	1.829.762
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	17.430	-
Emissioner i året	3.833	17.430
Indløsninger i året	-284	-
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	20.979	17.430
8 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	71,40	78,55
Øvrige finansielle instrumenter	28,60	21,45
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

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, afledte finansielle instrumenter, ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi, kontantindestående i depotselskab og øvrige renteindtægter. Renteudgifter omfatter renter på ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi, øvrige renteudgifter samt afledte finansielle instrumenter.

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

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

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

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

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

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

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

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

Udlodning

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

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

Balancen

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

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

Dagsværdien for unoterede kapitalandele, obligationer og afledte finansielle instrumenter opgøres efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker. Disse teknikker omfatter anvendelse af tilsvarende nylige transaktioner mellem uafhængige parter, henvisning til andre tilsvarende instrumenter og en analyse af tilbagediskonterede pengestrømme samt options- og andre modeller baseret på observerbare markedssdata. Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn, der indgår i værdiansættelsesteknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi.

Solgte værdipapirer, hvor der samtidig er indgået aftale om tilbagekøb (repoforretning), indregnes i balancen, som om værdipapiret fortsat var i behold, mens det modtagne beløb opfø-

res som gæld til erhververen under posten "Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi" under passiverne.

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

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

Andre aktiver måles til dagsværdi og består af tilgodehavende renter, udbytter m.m., aktuelle skatteaktiver bestående af re-funderbar 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 investorenes formue.

Nettoemissionsindtægter består af tillæg til emissionskursen med fradrag af udgifter i forbindelse med emissionen. Nettoindløsningsindtægter består af fradrag i indløsningskursen efter modregning af udgifter i forbindelse med indløsningsen. Nettoemissions- og indløsningsindtægter er overført til investorenes 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 indløsningsfør eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

Omregning af fremmed valuta

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

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

Nøgletal

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

Afkast i procent

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

Afkast for benchmark

Det årlige afkast for det benchmark, som afdelingen sammenligner sig med.

Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som investorenes 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, indløsningsfør og udbetalte udlodninger, sat i forhold til den gennemsnitlige formue, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i året.

Hoved- og nøgletaloversigt

	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent					
Korte obligationer	1,87	3,98	4,95	3,53	6,10
Korte obligationer Akk.	1,97	4,16	5,72	3,51	5,46
Lange obligationer	-0,20	7,12	11,76	6,54	3,78
Lange obligationer Akk.	-0,01	7,29	11,25	6,30	3,52
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	2,93	14,20	1,51	-	-
Danske aktier	36,16	24,48	-24,22	28,24	43,60
Danske aktier Akk.	35,99	24,18	-24,38	27,79	43,39
Nordiske Fokusaktier	23,37	16,55	3,86	-	-
Europæiske Fokusaktier	15,28	15,54	-8,85	17,09	37,13
Globale aktier	21,36	14,32	-3,65	18,46	24,48
Globale Aktier SRI	31,59	14,97	-2,30	20,63	29,30
Globale Fokusaktier	17,90	14,70	3,55	-	-
Klima & Miljø SRI	20,97	12,45	0,81	-	-
Formuesikring Akk.	-0,09	3,73	4,26	2,28	6,02
Taktisk Allokering ¹⁾	11,63	5,05	-	-	-
Afkast for benchmark i afdelingen i procent					
Korte obligationer	-0,34	0,61	3,00	3,27	3,90
Korte obligationer Akk.	-0,34	0,61	3,00	3,27	3,90
Lange obligationer	-2,51	3,71	11,88	6,81	1,36
Lange obligationer Akk.	-2,51	3,71	11,88	6,81	1,36
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	2,38	13,46	2,02	-	-
Danske aktier	38,30	23,81	-19,90	25,25	38,55
Danske aktier Akk.	38,30	23,81	-19,90	25,25	38,55
Nordiske Fokusaktier	19,72	20,67	2,55	-	-
Europæiske Fokusaktier	19,81	17,74	-8,33	-	-
Globale aktier	21,19	14,49	-2,64	19,71	25,90
Globale Aktier SRI	21,19	14,49	-2,64	20,53	32,22
Globale Fokusaktier	17,49	14,79	3,10	-	-
Klima & Miljø SRI	-	-	-	-	-
Formuesikring Akk.	-	-	-	-	-
Taktisk Allokering ¹⁾	-	-	-	-	-
Indre værdi pr. andel					
Korte obligationer	102,51	104,09	103,10	100,51	101,22
Korte obligationer Akk.	134,77	132,16	126,88	120,02	115,95
Lange obligationer	101,36	106,01	103,71	96,84	95,95
Lange obligationer Akk.	146,36	146,37	136,42	122,63	115,36
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	119,30	115,91	101,51	-	-
Danske aktier	247,26	182,51	147,96	195,22	152,23
Danske aktier Akk.	149,50	109,93	88,52	117,06	91,60
Nordiske Fokusaktier	130,28	120,99	103,86	-	-
Europæiske Fokusaktier	117,28	106,47	94,68	103,87	88,70
Globale aktier	63,58	54,25	47,50	50,55	42,68
Globale Aktier SRI	144,11	111,15	97,65	99,94	83,75
Globale Fokusaktier	135,54	118,73	103,55	-	-
Klima & Miljø SRI	137,03	113,28	100,81	-	-
Formuesikring Akk.	96,72	96,81	93,33	89,51	87,51
Taktisk Allokering ¹⁾	117,19	104,98	-	-	-

	2013	2012	2011	2010	2009
Udlodning pr. andel (i kr.)					
Korte obligationer	2,80	3,50	3,00	3,75	5,00
- Udlodning a conto	0,00	0,00	0,00	1,50	2,25
- Udlodning rest	2,80	3,50	3,00	2,25	2,75
Korte obligationer Akk.	-	-	-	-	-
Lange obligationer	3,70	4,50	4,75	5,25	5,75
- Udlodning a conto	0,00	0,00	0,00	1,25	1,75
- Udlodning rest	3,70	4,50	4,75	4,00	4,00
Lange obligationer Akk.	-	-	-	-	-
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	3,80	-	-	-	-
Danske aktier	19,30	1,00	1,50	-	-
Danske aktier Akk.	-	-	-	-	-
Nordiske Fokusaktier	12,20	16,25	0,00	0,00	0,00
Europæiske Fokusaktier	24,10	4,75	2,50	0,00	0,00
Globale aktier	-	2,00	0,00	1,25	0,00
Globale Aktier SRI	19,90	1,75	1,00	0,00	1,00
Globale Fokusaktier	5,00	4,00	0,00	0,00	0,00
Klima & Miljø SRI	0,00	-	-	-	-
Formuesikring Akk.	-	-	-	-	-
Taktisk Allokering ¹⁾	-	-	-	-	-
Omkostningsprocent					
Korte obligationer	0,39	0,44	0,49	0,58	0,58
Korte obligationer Akk.	0,40	0,43	0,46	0,54	0,54
Lange obligationer	0,50	0,56	0,64	0,71	0,68
Lange obligationer Akk.	0,48	0,51	0,56	0,58	0,60
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	0,84	1,14	0,08	-	-
Danske aktier	1,37	1,37	1,34	1,34	1,31
Danske aktier Akk.	1,27	1,32	1,35	1,34	1,26
Nordiske Fokusaktier	1,77	2,27	0,41	-	-
Europæiske Fokusaktier	1,40	1,54	1,38	1,34	1,39
Globale aktier	0,49	0,58	0,89	1,14	1,13
Globale Aktier SRI	1,41	1,61	1,50	1,52	1,48
Globale Fokusaktier	1,45	2,06	0,29	-	-
Klima & Miljø SRI	1,79	2,46	0,49	-	-
Formuesikring Akk.	0,98	1,29	1,29	1,35	1,02
Taktisk Allokering ¹⁾	0,84	1,00	-	-	-
Sharpe ratio					
Korte obligationer	1,88	1,27	0,83	0,44	0,16
Korte obligationer Akk.	2,08	1,29	0,84	0,52	0,25
Lange obligationer	1,08	1,07	0,67	0,13	-0,16
Lange obligationer Akk.	1,06	1,05	0,67	0,35	0,08
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	-	-	-	-	-
Danske aktier	0,93	-0,14	-0,35	0,07	0,22
Danske aktier Akk.	0,92	-0,13	-0,34	0,01	-0,25
Nordiske Fokusaktier	-	-	-	-	-
Europæiske Fokusaktier	0,90	0,04	-0,12	-	-
Globale aktier	1,09	-0,10	-0,35	-0,26	-0,22
Globale Aktier SRI	1,23	-0,04	-0,28	-0,07	0,13
Globale Fokusaktier	-	-	-	-	-
Klima & Miljø SRI	-	-	-	-	-
Formuesikring Akk.	1,08	-0,35	-0,69	-0,94	-
Taktisk Allokering ¹⁾	-	-	-	-	-

	2013	2012	2011	2010	2009
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)					
Korte obligationer	41.789	73.705	70.603	30.613	34.585
Korte obligationer Akk.	12.877	25.115	53.196	32.542	31.086
Lange obligationer	-14.162	282.213	135.995	25.337	16.419
Lange obligationer Akk.	-1.528	211.636	225.226	48.924	24.177
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	23.514	94.742	5.150	-	-
Danske aktier	265.765	156.632	-280.209	236.551	259.499
Danske aktier Akk.	121.090	64.682	-85.215	66.597	81.160
Nordiske Fokusaktier	17.046	12.279	647	-	-
Europæiske Fokusaktier	29.785	38.262	-31.916	48.326	50.643
Globale aktier	124.414	96.627	-23.545	114.796	97.709
Globale Aktier SRI	160.439	55.184	-16.656	48.429	32.120
Globale Fokusaktier	51.959	16.393	962	-	-
Klima & Miljø SRI	9.714	2.098	97	-	-
Formuesikring Akk.	-176	6.975	7.675	3.781	9.659
Taktisk Allokering ¹⁾	223.112	67.633	-	-	-
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)					
Korte obligationer	2.433.772	2.017.449	1.648.305	1.144.685	766.249
Korte obligationer Akk.	571.314	645.471	562.264	1.196.401	699.494
Lange obligationer	5.689.134	4.779.268	2.921.049	483.980	471.967
Lange obligationer Akk.	3.384.973	3.096.591	3.024.484	1.526.295	757.996
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	833.913	756.835	347.172	-	-
Danske aktier	916.018	777.971	648.058	1.150.589	885.037
Danske aktier Akk.	423.921	364.262	260.943	319.124	305.057
Nordiske Fokusaktier	88.463	76.017	17.060	-	-
Europæiske Fokusaktier	127.619	261.754	215.313	324.573	320.576
Globale aktier	539.665	747.913	504.001	530.220	634.680
Globale Aktier SRI	561.696	558.964	210.726	393.333	213.792
Globale Fokusaktier	474.232	200.590	28.266	-	-
Klima & Miljø SRI	61.634	39.960	12.037	-	-
Formuesikring Akk.	193.772	193.948	186.973	181.124	166.827
Taktisk Allokering ¹⁾	2.458.445	1.829.762	-	-	-
Andele ultimo (i 1.000 stk.)					
Korte obligationer	23.743	19.382	15.987	11.379	7.570
Korte obligationer Akk.	4.239	4.884	4.431	9.959	6.033
Lange obligationer	56.127	45.082	28.166	4.987	4.919
Lange obligationer Akk.	23.129	21.156	22.169	12.437	6.570
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	6.990	6.530	3.420	-	-
Danske aktier	3.705	4.207	4.380	5.883	5.813
Danske aktier Akk.	2.835	3.313	2.947	2.725	3.330
Nordiske Fokusaktier	679	628	164	-	-
Europæiske Fokusaktier	1.087	2.458	2.274	3.116	3.614
Globale aktier	8.488	13.786	10.611	10.488	14.872
Globale Aktier SRI	3.898	5.029	2.159	3.927	2.553
Globale Fokusaktier	3.499	1.689	273	-	-
Klima & Miljø SRI	450	353	119	-	-
Formuesikring Akk.	2.003	2.003	2.003	2.014	1.906
Taktisk Allokering ¹⁾	20.979	17.430	-	-	-

	2013	2012	2011	2010	2009
Omsætningshastighed					
Korte obligationer	0,95	0,75	1,05	0,15	0,38
Korte obligationer Akk.	0,88	0,69	1,08	0,26	0,30
Lange obligationer	0,83	0,78	0,69	0,66	0,78
Lange obligationer Akk.	0,86	0,74	0,79	0,45	0,64
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	0,54	0,41	-	-	-
Danske aktier	0,38	0,28	0,37	0,28	0,58
Danske aktier Akk.	0,34	0,33	0,41	0,29	0,59
Nordiske Fokusaktier	1,12	4,54	0,02	-	-
Europæiske Fokusaktier	0,50	0,27	0,56	0,37	0,29
Globale aktier	0,00	0,09	0,07	0,07	0,06
Globale Aktier SRI	0,54	0,61	0,48	0,63	0,53
Globale Fokusaktier	0,36	0,79	0,04	-	-
Klima & Miljø SRI	0,26	0,43	0,01	-	-
Formuesikring Akk.	0,05	0,28	0,06	0,06	0,07
Taktisk Allokering ¹⁾	0,97	0,81	-	-	-

1) Afdelingen har været aktiv fra 17. januar 2012.

Investeringsforeningen Nykredit Invest
Otto Mønstedts Plads 9
1780 København V

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 72

nykreditinvest.dk