

Investeringsforeningen
Nykredit Invest

Årsrapport
2018

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	7
<i>Nye tider på vej.....</i>	<i>7</i>
<i>Årsrapporten 2018 i hovedtræk.....</i>	<i>8</i>
<i>Forventninger til 2019.....</i>	<i>10</i>
<i>Udviklingen i foreningen i 2018.....</i>	<i>11</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2018.....</i>	<i>18</i>
<i>Markedsudviklingen i 2018.....</i>	<i>21</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>23</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>30</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>32</i>
<i>Generalforsamling 2019.....</i>	<i>33</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>33</i>
<i>Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv.....</i>	<i>34</i>
Årsregnskaber.....	36
<i>Korte obligationer.....</i>	<i>36</i>
<i>Korte obligationer Akk.....</i>	<i>42</i>
<i>Lange obligationer.....</i>	<i>48</i>
<i>Lange obligationer Akk.....</i>	<i>54</i>
<i>Danske Obligationer Basis.....</i>	<i>60</i>
<i>Europæiske Virksomhedsobligationer SRI.....</i>	<i>66</i>
<i>Kreditobligationer.....</i>	<i>72</i>
<i>Kreditobligationer Akk.....</i>	<i>78</i>
<i>Danske aktier.....</i>	<i>84</i>
<i>Danske aktier Akk.....</i>	<i>90</i>
<i>Globale Aktier Basis.....</i>	<i>96</i>
<i>Globale Aktier SRI.....</i>	<i>103</i>
<i>Globale Fokusaktier.....</i>	<i>110</i>
<i>Bæredygtige Aktier.....</i>	<i>117</i>
<i>Taktisk Allokering.....</i>	<i>123</i>
<i>Aktieallokering KL.....</i>	<i>130</i>
<i>Aktieallokering Akk. KL.....</i>	<i>137</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>143</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>143</i>
<i>Oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner.....</i>	<i>146</i>
<i>Specifikation af afledte finansielle instrumenter.....</i>	<i>152</i>
<i>Hoved- og nøgletaloversigt.....</i>	<i>154</i>

Nærværende årsrapport for 2018 for Investeringsforeningen Nykredit Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde medio februar 2019. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Investeringsforeningen Nykredit Invest blev stiftet den 22. marts 2000. Ultimo 2018 omfattede foreningen 17 afdelinger:

Korte obligationer
Korte obligationer Akk.
Lange obligationer
Lange obligationer Akk.
Danske Obligationer Basis
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI
Kreditobligationer
Kreditobligationer Akk.
Danske aktier
Danske aktier Akk.
Globale Aktier Basis
Globale Aktier SRI
Globale Fokusaktier
Bæredygtige Aktier
Taktisk Allokering
Aktieallokering KL
Aktieallokering Akk. KL

Investeringsforeningen Nykredit Invest er en UCITS-investeringsfond, 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 2019

20. februar	Meddelelse vedr. årsrapport 2018
10. april	Ordinær generalforsamling 2019
15. august	Halvårsmeddelelse 2019

Investeringsforeningen Nykredit Invest
Kalvebod Brygge 1 - 3
1780 København V

Telefon:	44 55 92 00
Fax:	44 55 91 40
CVR nr:	25 26 62 18
Finanstilsynets reg.nr.:	11.122
Hjemmeside:	nykreditinvest.dk

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

Niels-Ulrik Moustén (formand)
Professor dr. jur. Jesper Lau Hansen
Direktør Tine Roed
Direktør Anne Hasløv Stæhr

Depotselskab

Nykredit Bank A/S

Revision

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

Nykredit Asset Management

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2018 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 pr. 31. december 2018 samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2018.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 20. februar 2019

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Martin Udbye Madsen

Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse

Niels-Ulrik Mousten
Formand

Jesper Lau Hansen

Tine Roed

Anne Hasløv Stæhr

Til investorerne i Investeringsforeningen Nykredit Invest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Nykredit Invest for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

Grundlag for konklusion

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

Uafhængighed

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

Efter vores bedste overbevisning er der ikke udført forbudte ikke-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk.1, i forordning (EU) nr. 537/2014.

Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen Nykredit Invest den 19. april 2017 for regnskabsåret 2017. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 2 år frem til og med regnskabsåret 2018.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskaberne for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskaberne som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

Vi har opfyldt vores ansvar som beskrevet i afsnittet "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne", herunder i relation til nedennævnte centrale forhold ved revisionen. Vores revision har omfattet udformning og udførelse af revisionshandlinger som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne. Resultatet af vores revisionshandlinger, herunder de revisionshandlinger vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om årsregnskaberne som helhed.

Værdiansættelse af finansielle instrumenter

Værdiansættelse af afdelingernes investeringer i obligationer, aktier, investeringsforeningsandele og afledte finansielle instrumenter (samlet benævnt "finansielle instrumenter") til dagsværdi udgør det væsentligste element i opgørelsen af afdelingernes afkast og formue.

Vi anser, at der i relation til værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter generelt ikke er knyttet betydelige risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne, idet afdelingernes finansielle instrumenter hovedsageligt består af likvide noterede finansielle instrumenter, for hvilke der findes en noteret kurs på et aktivt marked, og kun i begrænset omfang af mindre likvide noterede- og unoterede finansielle instrumenter, hvor dagsværdien fastlægges ved hjælp af anerkendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Som følge af instrumenternes væsentlige betydning for afdelingernes samlede afkast og formue, vurderes værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter at være det mest centrale forhold ved revisionen.

Vores revisionshandling rettet mod værdiansættelsen af finansielle instrumenter i de enkelte afdelinger har blandt andet omfattet:

- Test af registreringssystemer, forretningsgange og interne kontroller, herunder it- og systembaserede kontroller, som understøtter værdiansættelsen af finansielle instrumenter.
- Stikprøvevis kontrol af afstemninger af finansielle instrumenter til oplysninger fra depotbanken samt stikprøvevis kontrol af instrumenternes værdiansættelse ved sammenholdelse med uafhængige priskilder.
- Vurdering og stikprøvevis kontrol af anvendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn ved fastsættelsen af dagsværdien af mindre likvide noterede og unoterede finansielle instrumenter.

Den procentvise fordeling af de enkelte afdelingers finansielle instrumenter på børsnoterede instrumenter, instrumenter noteret på et andet reguleret marked og øvrige finansielle instrumenter fremgår af note i de enkelte afdelingers årsregnskaber.

Udtalelse om ledelsesberetningerne

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

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

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

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

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

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

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

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

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

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

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af afdelingernes interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskaberne på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om afdelingernes evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at afdelingerne ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskaberne afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

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

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af årsregnskaberne for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele, den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

København, den 20. februar 2019
ERNST & YOUNG
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28

Ole Karstensen
statsaut. revisor
mne16615

Rasmus Berntsen
statsaut. revisor
mne35461

Nye tider på vej

Kære investor

På vegne af bestyrelsen har jeg hermed fornøjelsen at kunne fremlægge årsrapporten 2018 for Nykredit Invest. Årsrapporten beretter om foreningens virke i det forgangne år og gennemgår vore forventninger til det kommende år.

Årsrapporten er den første, jeg fremlægger efter at have overtaget formandshvervet fra Carsten Lønfeldt. År 2018 var ikke det bedste år at overtage depechen i, idet de finansielle markeder desværre udviklede sig negativt. Det var således vanskeligt at finde en aktivklasse, hvor man kunne finde positive afkast i 2018.

Markedsudviklingen afspejler sig i de afkast, som foreningens afdelinger opnåede i det forgangne år. Og disse finder bestyrelsen samlet set ikke tilfredsstillende. Alene afdelingerne med danske obligationer leverede som forventet positive afkast, mens aktieafdelingerne og afdelingerne med erhvervsobligationer gav afkast, der var negative og lavere end ventet.

År 2018 tegnede et billede af, at nye tider er på vej på de finansielle markeder. Kursudsvingene på markederne begyndte at stige i forhold til de foregående år, hvor centralbankerne havde pumpet penge i markedet ved massive opkøb af obligationer. Kursudsvingene var i 2018 ikke unormale set i et historisk lys, men med centralbankernes forsøg på at normalisere pengepolitikken må man fremadrettet forvente, at den almindelige markedsusikkerhed vil vende tilbage og give flere og kraftigere op- og nedture på markederne. Vi skal således vende os til en ny tid, hvor der ikke længere er jævn medvind pga. pengeregulering og lave styringsrenter, men derimod modvind med højere renter mv.

Politisk udviklede år 2018 sig også anderledes end ventet. Bølgen af populisme bredte sig i global politik, hvor fjendebilleder

blev brugt til at mobilisere politikernes vælgerskare. Der kom nye tendenser, hvor nationale hensyn trådte frem på bekostning af internationale relationer. Internationale aftaler blev opsagt, og todsatser blev hævet. Truslen om en eskalerende handelskrig blev pludselig et risikomoment på de finansielle markeder i 2018. Bliver øget protektionisme dagligdag, må vi forvente, at den medvind, som fri international handel og produktion gennem mange år har skabt, vil blive dæmpet fremover. Dette vil få negative følger for beskæftigelsen, inflationen, virksomhedernes indtjening og dermed også aktiekurserne.

Som vi skrev om sidste år, så har mange års lempelig pengepolitik med lav rente og obligationsopkøb i markedet været med til at skabe en afkastudvikling for de fleste aktivklasser, der har været usædvanlig høj. De nye tider bevirker, at fremover må investor forvente lavere afkast og større kursudsving.

Det kommende år forventes den globale økonomi fortsat at vokse, men vækstraterne forventes at blive lavere end i det forgangne år. Efter mange års ekspansion især i USA må man forvente, at grænsen for yderligere vækst vil blive nået inden for en overskuelig fremtid, og der tales om, at en eventuel økonomisk nedtur eller recession kan opstå i 2020 eller 2021.

Nervøsiteten herfor er fra tid til anden i markedet, og på et eller andet tidspunkt må man forvente en korrektion i aktiemarkederne. Hvornår det sker, og hvor stor korrektionen bliver, er svært at spå om. Det væsentlige i den forbindelse er, at man som investor i tide og eventuelt sammen med sin bank eller anden rådgiver nøje har overvejet sin risikoprofil og investeret i henhold til den, så man ikke går i panik og ændrer sin aktivallokering drastisk i forhold til det planlagte. For det kan koste på det langsigtede afkast at gå ind og ud af risikofyldte aktiver på de gale tidspunkter.

Niels-Ulrik Moustén
Bestyrelsesformand

Årsrapporten 2018 i hovedtræk

- Foreningen har afkastmæssigt opnået bedre år end 2018. Foreningens afdelinger med danske obligationer leverede godt nok positive afkast, der var på niveau med ledelsens skøn primo året. Udvidelse af kreditspænd samt kraftigt faldende aktiemarkeder i årets sidste kvartal bevirkede derimod, at foreningens afdelinger med erhvervsobligationer og aktier gav negative afkast i 2018, der var væsentligt lavere end forventet primo året.
- Foreningens aktivt forvaltede afdelinger gav med få undtagelser et afkast, der var lavere end afdelingernes respektive benchmark i 2018. Afdelingerne med korte, danske obligationer og afdeling Globale Fokusaktier leverede et positivt merafkast. Afdeling Globale Aktier Basis og Danske Obligationer Basis gav som ventet et afkast på niveau med benchmark minus omkostninger. Samlet set finder ledelsen afkastudviklingen ikke tilfredsstillende.
- Foreningen formue var 34.441 mio. kr. ultimo 2018 mod 31.937 mio. kr. ultimo 2017.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var -492,7 mio. kr. i 2018 mod 1.605,2 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 230,0 mio. kr. i 2018 mod 191,5 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 0,69% i 2018 mod 0,66% året før.
- Bestyrelsens formand, Carsten Lønfeldt, udtrådte af bestyrelsen på foreningens generalforsamling i april 2018, og i stedet blev Anne Hasløv Stæhr indvalgt. Bestyrelsen konstituerede sig med Niels-Ulrik Moustén som ny formand.
- Foreningen har gennem mange år lagt vægt på i sin investeringspolitik at sætte en række krav til de selskaber, som foreningens afdelinger investerer i. I 2018 besluttede foreningens ledelse at gå skridtet videre og fik som første danske investeringsforening svanemærket en investeringsfond – afdeling Bæredygtige Aktier.
- Ved indgangen til 2018 var der forventning om et globalt opsving med fremgang i USA, Europa, Japan og flertallet af de store emerging markets lande. Som året skred frem tabtes momentum i Japan, Kina og Europa, og en række politisk initierede forhold som truende handelskrig, Brexit og italiensk budgetkrise begyndte sammen med stigende amerikansk rente at påvirke forbrugertilliden og erhvervsinvesteringerne negativt. 2018 sluttede med flere uløste konflikter end ved årets begyndelse.
- Prognosen for den makroøkonomiske udvikling tegner et billede af en global økonomi i fortsat vækst, trods tegn på opbremsning i såvel den kinesiske som den europæiske økonomi. Den amerikanske økonomi forventes at opretholde en fortsat høj vækst i 2019, men begyndende kapacitetsbegrænsninger kan mod slutningen af året dæmpe væksten. I Kina ventes lempelser i såvel finanspolitikken som pengepolitikken at genvinde momentum i den økonomiske vækst.
- I USA forventes lønstigningstakten at øges i 2019, hvilket kan få indvirkning på forbrugerpriserne. I Europa skønnes lønstigningstakten og inflationen ikke at stige væsentligt i det kommende år.
- Den globale pengepolitik ventes planmæssigt at blive strammere i 2019. Den amerikanske centralbank forventes således at fortsætte den forsigtige stramning af pengepolitikken. Markedsforventningerne indikerer to forhøjelser af styringsrenten fordelt over året, men kun hvis de økonomiske forhold betinger det. Den Europæiske Centralbank har meddelt, at den ikke vil hæve renten før i 2. halvår. De korte markedsrenter skønnes derfor at forblive på et lavt niveau i Europa, mens de lange markedsrenter godt kan stige en anelse i løbet af 2019. For erhvervsobligationer ventes, at kreditspændene indsnævres en anelse i det kommende år. Der kan derfor forventes beskedne afkast på obligationer i 2019.

- Aktiemarkederne ventes at udvise store kursudsving det kommende år som følge af usikkerhed om den økonomiske udvikling og de mulige politiske brændpunkter, der kan opstå. Dernæst forventes den pengepolitiske medvind gennem mange år at ebbe ud i 2019. Den globale indtjeningsvækst ventes at blive mindre i 2019, da effekten af nedsættelsen af de amerikanske selskabsskatter ikke gentager sig i år. Omvendt er værdiansættelsen af aktiemarkederne blevet mere attraktiv efter kursfaldene mod slutningen af 2018, hvor nervøsiteten for økonomisk opbremsning og handelskrig blev korigeret ind i kurserne. På den baggrund forventes en moderat afkastudvikling på aktier i 2019.
- Baseret på disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse beskedne afkast i foreningens obligationsafdelinger og moderat positive afkast i aktieafdelingerne. Væsentlige afkastudsving i foreningens afdelinger må forventes, og negative afkast kan ikke udelukkes i 2019.

Forventninger til 2019

Forventninger til den globale makroøkonomi og udviklingen på de finansielle markeder i 2019 er forbundet med usædvanlig stor usikkerhed. Udfaldet af en række politiske beslutninger kan påvirke stemningen med afledte effekter på den globale økonomi og de finansielle markeder. Især den amerikanske præsident Trumps beslutninger kan få effekt på kurserne i det kommende år, men også politiske valg i Europa og centralbankers ageren kan påvirke udviklingen.

Prognosen for den makroøkonomiske udvikling tegner et billede af en global økonomi i fortsat vækst, trods tegn på opbremsning i såvel den kinesiske som den europæiske økonomi. Den amerikanske økonomi forventes at opretholde en fortsat høj vækst i 2019, men begyndende kapacitetsbegrænsninger kan mod slutningen af året dæmpe væksten. I Kina ventes lempelser i såvel finanspolitikken som pengepolitikken at genvinde momentum i den økonomiske vækst.

I USA forventes lønstigningstakten at stige i 2019, hvilket kan få indvirkning på forbrugerpriserne. Den lave oliepris vurderes at dæmpe effekten på inflationsudviklingen i første halvdel af året. I Europa skønnes lønstigningstakten og inflationen ikke at stige væsentligt i det kommende år.

Trods fortsat økonomisk fremgang kan en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina påvirke de økonomiske udsigter. Øgede toldsatser vil modvirke international handel og produktion, hvilket må forventes at dæmpe de globale vækstrater og påvirke de finansielle markeder negativt.

Det kommende år kan også byde på politiske slagsmål mellem præsident Trump og demokraterne i Den amerikanske Kongres. Demokraternes flertal i Repræsentanternes Hus kan således blokere for en række lovinitiativer og igangsætte parlamentariske undersøgelser af præsidentens gøren og laden inklusive true med en rigsretssag.

I Europa vil følgerne af briternes beslutning om at forlade EU begynde at vise sig. De finansielle markeder i Europa kan blive påvirket heraf.

I maj vil der blive afholdt valg til Europa-Parlamentet. Såfremt EU-skeptiske, populistiske partier får væsentlig fremgang i Europa-Parlamentet, kan dette lamme udviklingen i EU og skabe uro om euroen og på de finansielle markeder, især i Europa. Endvidere vurderes problemerne i Italien ikke løst, hvorfor stridigheder mellem Rom og Bruxelles forventeligt vil genopstå i det kommende år.

I dette minefelt af politiske stridigheder skal centralbankerne agere for at sikre, at inflation og lønstigninger ikke løber løbsk, og på samme tid sikre, at den økonomiske vækst ikke kvæles.

Centralbankerne ventes i 2019 at stramme pengepolitikken i bestræbelserne på at normalisere denne. I det lys forventes den amerikanske centralbank at forhøje styringsrenten to gange med et kvart procentpoint i 2019, mens Den Europæiske Centralbank ventes at hæve sin styringsrente en gang sidst på året. Begge centralbanker har dog signaleret, at pengepolitiske stramninger alene kommer, hvis økonomien betinger det.

Forventningen til udviklingen på obligationsmarkederne er, at markedsrenterne ventes at stige en anelse gennem 2019. Afkastudviklingen på de europæiske obligationsmarkeder og herunder også på det danske marked vurderes derfor at være begrænset det lave renteniveau taget i betragtning. For erhvervsobligationer forventes kreditspændet at blive indsnævret en anelse i det kommende år efter den kraftige udvidelse i 2018. Investor kan derfor forvente et begrænset positivt afkast i denne aktivklasse.

Aktiemarkederne ventes at udvise store kursudsving det kommende år som følge af usikkerhed om den økonomiske udvikling og de mulige politiske brændpunkter, der kan opstå. Dernæst forventes den pengepolitiske medvind gennem mange år at ebbe ud i 2019. Den globale indtjeningsvækst ventes at blive mindre i 2019, da effekten af nedsættelsen af de amerikanske selskabsskatter ikke gentager sig i år. Omvendt er værdiansættelsen af aktiemarkederne blevet mere attraktiv efter kursfaldene mod slutningen af 2018, hvor nervøsiteten for økonomisk opbremsning og handelskrig blev korrigeret ind i kurserne. På den baggrund forventes en moderat afkastudvikling på aktier i 2019, dog med forbehold for, at handelskrigen mellem Kina og USA ikke eskalerer, og at den globale økonomi ikke går i recession.

Baseret på disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse beskedne afkast i foreningens obligationsafdelinger og moderat positive afkast i aktieafdelingerne. Væsentlige afkastudsving i foreningens afdelinger må forventes, og negative afkast kan ikke udelukkes i 2019.

Udviklingen i foreningen i 2018

Foreningen blev udfordret af markederne i 2018

År 2018 blev et udfordrende år for Nykredit Invest, idet mange aktivklasser gav negative afkast. Foreningens investorer i afdelinger med danske obligationer fik positive afkast, hvorimod de øvrige afdelinger med aktier og erhvervsobligationer desværre leverede negative afkast.

Afkastudviklingen

Foreningens aktivt forvaltede afdelinger med danske stats- og realkreditobligationer gav i 2018 afkast, der var højere end ventet primo året. Afdelingerne med korte obligationer gav afkast i niveauet 0-½%, mens afdelingerne med lange obligationer gav afkast på ca. 1% i 2018. Afkastene var på niveau med forventningen primo året.

Afkastet i de korte obligationsafdelinger oversteg benchmark, mens afkastet i de lange obligationsafdelinger var lavere. Foreningens ledelse finder resultaterne i de korte obligationsafdelinger tilfredsstillende, hvorimod afkastene i de lange obligationsafdelinger ikke findes helt tilfredsstillende.

Den passivt forvaltede afdeling Danske Obligationer Basis gav et afkast på 0,5% i 2018, hvilket som forventet var på niveau med benchmark minus omkostninger.

Foreningens afdeling Europæiske Virksomhedsobligationer SRI gav et afkast på -1%, hvilket var lavere end det forventede interval som følge af den negative udvikling i markedet. Relativt til benchmark var afdelingens resultat på niveau, hvilket findes tilfredsstillende.

Foreningens afdeling Kreditobligationer og afdeling Kreditobligationer Akk., oplevede et mindre godt år som følge af en overvægt i europæiske erhvervsobligationer. Især vægten af High yield obligationer gav negativt bidrag til afkastet som følge af udvidelsen af kreditspændene. Afdeling Kreditobligationer og afdeling Kreditobligationer Akk. gav et negativt afkast på ca. 1½-1¾% i 2018, hvilket var over 1 procentpoint lavere end afdelingernes benchmark. Afkastene findes ikke tilfredsstillende.

Udviklingen i aktieafdelingerne blev præget af den negative udvikling på aktiemarkedene i 2018, hvor styrkelsen af den amerikanske dollar dog afbødte noget af kursfaldene for foreningens afdelinger med investeringer i amerikanske aktier.

Afdeling Danske aktier og afdeling Danske aktier Akk. gav negative afkast på over 10% i 2018, hvilket var væsentligt lavere end forventet, men også 3 procentpoint lavere end markedsudviklingen. Foreningens ledelse finder afkastudviklingen i de to afdelinger med danske aktier ikke tilfredsstillende.

De aktivt forvaltede afdelinger med globale aktier gav negative afkast i niveauet 4-13%, hvilket var lavere end ventet. Sammenholdt med benchmark gav afdeling Globale Fokusaktier et positivt merafkast, mens afdelingerne Aktieallokering, Aktieallokering Akk. og Bæredygtige Aktier gav afkast, der var lavere end benchmark. Udviklingen i afdeling Globale Aktier SRI med et afkast på over 8 procentpoint lavere end benchmark finder ledelsen utilfredsstillende.

Den passivt forvaltede afdeling Globale Aktier Basis gav et afkast på -4%, hvilket var lidt over benchmark minus omkostninger.

Afdeling Taktisk Allokering gav i 2018 et afkast på -1,7%. Afkastudviklingen for året var lavere end ledelsens forventning ved årets start og findes ikke tilfredsstillende.

Afkast og benchmarkafkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 2018'.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2018 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på -492,7 mio. kr. mod 1.605,2 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 34.441 mio. kr. ved udgangen af året mod 31.937 mio. kr. ved starten af året.

Formuen i foreningen er steget med ca. 8% gennem 2018. Formueændringen kan tilskrives nettoemissioner på 3.660 mio. kr. med fradrag af årets tab samt af udlodninger på 1.156 mio. kr.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue i 2018'.

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

Omkostninger i 2018

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 230,0 mio. kr. mod 191,5 mio. kr. året før. I 2018 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,69% mod 0,66% året før.

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

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

Ændring i ledelsen

På forårets generalforsamling udtrådte foreningens formand Carsten Lønfeldt af bestyrelsen efter mange års virke. I stedet blev indvalgt adm. direktør i Dansk Standard, Anne Hasløv Stæhr, som nyt bestyrelsesmedlem.

Bestyrelsen konstituerede sig efterfølgende med Niels-Ulrik Moustén som ny formand.

Vedtægtsmæssige ændringer

På foreningens generalforsamling den 18. april 2018 indstillede bestyrelsen et forslag om justering af foreningens vedtægter vedrørende afdeling Danske Obligationer Basis og afdeling Globale Aktier Basis. Bestyrelsen foreslog en ændring af emissions- og indløsningsmetoden i afdelingerne fra enkeltprismetoden til dobbeltprismetoden. Bestyrelsens forslag blev vedtaget af generalforsamlingen.

Bæredygtige Aktier - første svanemærket afdeling

Foreningen har gennem mange år lagt vægt på i sin investeringspolitik at sætte en række krav til de selskaber, som foreningens afdelinger investerer i. Selskabernes overholdelse af internationale konventioner og national lovgivning er blandt de basale krav i foreningens politik for ansvarlige investeringer, også kaldet bæredygtige investeringer.

Foreningen udbyder endvidere afdelinger, hvor der ikke investeres i selskaber, der overvejende er aktive inden for produktion eller distribution af alkohol, tobak, våben, pornografi og hasardspil.

I 2018 har foreningens ledelse besluttet at gå skridtet videre og som første danske investeringsfond fået afdeling Bæredygtige Aktier svanemærket. Svanemærket, der mest er kendt for miljøcertificering af forbrugerprodukter, har i 2018 udarbejdet en certificering for investeringsfonde, som gives på baggrund af 25 forskellige kriterier om blandt andet ekskludering og inkludering af selskaber, transparens og påvirkning af virksomheder til at blive mere bæredygtige. Bevæggrunden til certificeringen er, at dette vurderes at være et vigtigt skridt på vejen mod at tilbyde flere bæredygtige løsninger til foreningens investorer.

Værdipapirudlån

Foreningen foretager udlån af foreningens værdipapirer med henblik på at øge afkastet i primært foreningens aktieafdelinger.

Udlån af værdipapirer er udbredt i udlandet, hvor store institutionelle investorer som pensionskasser, forsikringsselskaber, investeringsfonde, centralbanker og investeringsbanker m.fl. er

aktive. Formålet med lånene kan være forskellige varierende fra afdækning af afviklingsproblemer til short selling. Afhængigt af efterspørgslen kan der opnås et større eller mindre beløb for udlånene.

I det forgangne år kom der en del omtale i pressen af skatteunddragelse og aggressiv skatteoptimering i forbindelse med udbytteskat. Hovedparten af sagerne med skatteunddragelse kunne henføres til svindel, men aktieudlån blev nævnt som en mulig forudsætning i nogle af sagerne. Foreningen har på ingen måde et ønske om uforvarende at komme til at medvirke til andres skatteoptimering eller svindel, hvorfor foreningens ledelse i 2018 besluttede at stoppe med udlån af alle aktier over udbyttedagen.

Udlån af værdipapirer kan indebære modpartsrisiko, såfremt låntager ikke er i stand til at levere de lånte værdipapirer tilbage. For at sikre sig mod denne risiko indgår foreningen alene i sådanne forretninger mod behørig sikkerhed i sikre statsobligationer eller kontanter og med overdækning.

For at programmet ikke skal give foreningens investorer underskud, har foreningen en aftale med Nykredit om deling af overskuddet ved værdipapirudlån som eneste betaling for serviceydelsen. Af de modtagne indtægter modtager Nykredit 30% for afdelinger kun med danske aktier og 25% for øvrige afdelinger. Til gengæld afholder Nykredit alle omkostninger ved programmet, uanset om foreningens værdipapirer bliver udlånt eller ej.

For 2018 har foreningens indtægt fra programmet været 1.855 t.kr.

Active Share og Tracking Error

Foreningen udbyder såvel aktivt som passivt forvaltede aktieafdelinger. Foreningens afdelinger Danske aktier, Danske aktier Akk., Globale Aktier SRI, Globale Fokusaktier og Bæredygtige Aktier er alle aktivt forvaltede aktieafdelinger, mens afdeling Globale Aktier Basis er passivt forvaltet.

Risikomålet Active Share måler forskellen i værdipapirbeholdningens sammensætning i en afdeling i forhold til afdelingens valgte benchmark. Værdien af Active Share kan være mellem 0% og 100%. En lav værdi (under 20%) indikerer en portefølje, der beholdningsmæssigt er tæt på benchmark. En høj værdi (over 80%) indikerer en beholdning, der afviger væsentligt fra sammensætningen af benchmark og dermed en stor mulighed for, at afdelingens afkast afviger fra benchmarkudviklingen.

Tracking Error er et mål for, hvor tæt en afdelings afkast følger benchmark. En værdi under 1% indikerer en afdeling, der følger benchmark tæt, mens en værdi over 3% viser, at en afdelings afkast afviger væsentligt fra benchmarkudviklingen.

Afdeling Globale Aktier Basis har som formål at følge afkastudviklingen på det globale aktieindeks så tæt som muligt korrigeret for omkostninger. Denne afdeling har en Active Share og Tracking Error på under henholdsvis 20% og 1%. Afdeling Globale aktier SRI og afdeling Globale Fokusaktier afviger fra benchmark og har derfor en høje værdi af Active Share og Tracking Error.

De to afdelinger med danske aktier har lave tal, selvom afdelingerne er aktivt forvaltet. Årsagen hertil er, at det danske aktiemarked er koncentreret på få meget store selskaber som fx Novo Nordisk, Danske Bank og A.P. Møller-Mærsk. Det gør det derfor vanskeligt at have høje værdier for Active Share og Tracking Error.

I afdelingsberetningerne er ovennævnte nøgletal angivet og beskrevet for hver aktieafdeling.

ÅOP og indirekte handelsomkostninger

For at styrke nøgletallet ÅOP til gavn for investorerne blev der i marts 2018 indgået en aftale mellem Finans Danmark, Forbrugerrådet Tænk og Dansk Aktionærforening. Aftalen er gældende ind til videre og indebærer, at investeringsfonde og pengeinstitutter er forpligtet til at oplyse investeringsfondenes indirekte handelsomkostninger, hvor ÅOP oplyses. Oplysningerne skal præsenteres således: ÅOP + indirekte handelsomkostninger.

ÅOP indeholder som hidtil direkte handelsomkostninger i procent af formuen.

Indirekte handelsomkostninger kan opstå, når investeringsfonden køber eller sælger værdipapirer, fordi der ofte forekommer et mindre kursspænd i markedet mellem bud- og udbudskursen på de handlede værdipapirer. Der er ikke tale om en ny omkostning, idet kursspænd hele tiden har været indregnet i afregningskursen og derfor, som hidtil, indgår under posten Kursgevinster og -tab i resultatopgørelsen. Med de nye regler forsøges anskueliggjort, hvor stor en andel af kursgevinster og -tab, der kan henføres til kursspænd udtrykt som indirekte handelsomkostninger. Når disse omkostninger skal vises sammen med ÅOP, er det fordi indirekte handelsomkostninger vurderes at være en del af de samlede omkostninger, som investor betaler for sin investering.

Indirekte handelsomkostninger er vist i efterfølgende tabel med ÅOP.

Afkastudviklingen i 2018

Afdeling	Afkast 2018	Benchmark-afkast 2018
Korte obligationer	0,4%	-0,1%
Korte obligationer Akk.	0,1%	-0,1%
Lange obligationer	0,9%	1,5%
Lange obligationer Akk.	1,2%	1,5%
Danske Obligationer Basis	0,5%	0,8%
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	-1,0%	-0,9%
Kreditobligationer	-1,7%	-0,5%
Kreditobligationer Akk.	-1,6%	-0,5%
Danske aktier	-10,5%	-7,5%
Danske aktier Akk.	-10,7%	-7,5%
Globale Aktier Basis	-4,0%	-3,9%
Globale Aktier SRI	-12,7%	-3,9%
Globale Fokusaktier	-4,4%	-4,6%
Bæredygtige Aktier	-5,5%	-4,6%
Taktisk Allokering	-1,7%	-
Aktieallokering KL ¹⁾	-5,5%	-4,6%
Aktieallokering Akk. KL ¹⁾	-5,1%	-4,6%

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 5. september 2017.

Resultat og formue i 2018

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Korte obligationer	12,1	3.440,6	101,52
Korte obligationer Akk.	1,4	799,7	145,05
Lange obligationer	44,8	5.066,8	102,97
Lange obligationer Akk.	117,5	9.997,9	179,46
Danske Obligationer Basis	0,1	24,8	98,98
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	-2,6	170,9	111,41
Kreditobligationer	-19,0	1.142,7	104,47
Kreditobligationer Akk.	-31,7	1.975,1	106,44
Danske aktier	-56,9	515,2	172,00
Danske aktier Akk.	-142,2	1.203,7	252,03
Globale Aktier Basis	-63,7	1.250,0	80,40
Globale Aktier SRI	-65,6	502,5	103,82
Globale Fokusaktier	-31,4	581,6	81,93
Bæredygtige Aktier	-33,1	556,7	106,39
Taktisk Allokering	-98,7	5.032,6	158,51
Aktieallokering KL ¹⁾	-34,5	552,5	101,02
Aktieallokering Akk. KL ¹⁾	-89,1	1.627,6	101,63

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 5. september 2017.

Omkostningsprocenter

Afdeling	Omk.procent 2018	Omk.procent 2017	Omk.procent 2016
Korte obligationer	0,23	0,26	0,28
Korte obligationer Akk.	0,24	0,27	0,31
Lange obligationer	0,59	0,58	0,54
Lange obligationer Akk.	0,58	0,58	0,54
Danske Obligationer Basis	0,29	0,30	0,30
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	0,91	0,97	0,92
Kreditobligationer	0,77	0,80	0,80
Kreditobligationer Akk.	0,75	0,78	0,79
Danske aktier	1,30	1,40	1,46
Danske aktier Akk.	1,26	1,37	1,42
Globale Aktier Basis	0,50	0,47	0,50
Globale Aktier SRI	1,49	1,48	1,48
Globale Fokusaktier	1,48	1,54	1,41
Bæredygtige Aktier	1,46	1,59	2,18
Taktisk Allokering	0,87	0,90	0,94
Aktieallokering KL ¹⁾	0,97	0,33	-
Aktieallokering Akk. KL ¹⁾	0,92	0,30	-

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 5. september 2017.

ÅOP i årsrapporten

Afdeling	ÅOP 2018	IHO* 2018	ÅOP 2017	ÅOP 2016
Korte obligationer	0,25	(+0,15)	0,25	0,33
Korte obligationer Akk.	0,27	(+0,09)	0,29	0,34
Lange obligationer	0,62	(+0,14)	0,62	0,60
Lange obligationer Akk.	0,61	(+0,12)	0,61	0,58
Danske Obligationer Basis	0,33	(+0,11)	0,30	0,30
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	1,01	(+0,28)	1,01	1,04
Kreditobligationer	0,83	(+0,24)	0,81	0,91
Kreditobligationer Akk.	0,82	(+0,24)	0,79	0,86
Danske aktier	1,41	(+0,03)	1,41	1,70
Danske aktier Akk.	1,36	(+0,03)	1,36	1,64
Globale Aktier Basis	0,52	(+0,00)	0,49	0,50
Globale Aktier SRI	1,64	(+0,13)	1,62	2,00
Globale Fokusaktier	1,64	(+0,02)	1,63	1,79
Bæredygtige Aktier	1,67	(+0,12)	2,00	2,29
Taktisk Allokering	0,94	(+0,12)	0,94	1,11
Aktieallokering KL ¹⁾	0,96	(+0,01)	1,01	-
Aktieallokering Akk. KL ¹⁾	0,99	(+0,01)	0,98	-

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 5. september 2017.

*I henhold til gældende aftale skal IHO (indirekte handelsomkostninger) ved afdelingernes handel med værdipapirer med virkning fra ultimo marts 2018 altid oplyses sammen med ÅOP.

ÅOP og indirekte handelsomkostninger er opgjort pr. 31.12.

De økonomiske omgivelser i 2018

Ved indgangen til 2018 var der forventning om et globalt, synkront opsving med fremgang i USA, Europa, Japan og flertallet af de store emerging markets lande. Som året skred frem tabtes momentum i Japan og Europa, og en række politisk initierede forhold som truende handelskrig, Brexit og italiensk budgetkrise begyndte sammen med stigende amerikansk rente at påvirke forbrugertilliden og erhvervsinvesteringerne negativt. Året sluttede med flere uløste konflikter end ved begyndelsen.

Fortsat økonomisk fremgang

Den globale økonomi udviklede sig positivt i 2018. Beskæftigelsen viste en stigende tendens, og arbejdsløshedsprocenten faldt i OECD-området, hvor der var positive bidrag fra både USA, Europa og Japan.

Den økonomiske fremgang i 2018 blev dog ikke så høj som ventet primo året. Det økonomiske momentum afdæmpedes i 1. halvår, hvor konjunkturforløbet gik fra ekspansion ved udgangen af 2017 til opbremsning i 1. kvartal og nedtur i april. Tabet af momentum dækkede over et asynkront forløb, hvor Japan og Europa oplevede en opbremsning, mens USA fortsatte sin økonomiske fremgang. Udviklingen i emerging markets landene udviste tillige høje vækstrater, dog med undtagelse i Venezuela og Argentina.

Den asynkrone udvikling kan tilskrives de amerikanske skattelettelser i slutningen af 2017, der forlængede opsvinget i USA i 2018. Europa blev derimod ramt af en svagere eksportudvikling i især Tyskland, men også nervøsiteten for handelskrig og Brexit dæmpede væksten i Europa.

Den økonomiske fremgang havde effekt i USA, hvor lønstigningstakten begyndte at accelerere i 2. halvår. Beskæftigelsen i USA vurderes nu at være over det strukturelle niveau, hvilket sætter et stigende pres på det amerikanske arbejdsmarked. Inflationen viste også en opadgående tendens frem til medio året, men er faldet tilbage i efteråret 2018.

I euroområdet har beskæftigelsesfremgangen ikke på samme måde som i USA givet anledning til lønpres. Arbejdsmarkedet er ikke stramt, ligesom inflationsforventningerne er lave. Inflationen i Europa har dog i 2018 vist en opadgående tendens som følge af stigningen i olieprisen, men kerneinflationen er fortsat på et lavt niveau omkring 1 procent mod slutningen af 2018.

Begyndende højkonjunktur i Danmark

Den økonomiske fremgang fortsatte i Danmark i 2018. Fremgangen blev dog ikke så kraftig som i de foregående tre år, hvor vækstattallene er blevet revideret op over 2%. En svag landbrugsproduktion som følge af den usædvanligt tørre som-

mer samt effekten af et enkeltstående salg af patentrettigheder i 2017 medførte den relativt lave vækst i bruttonationalproduktet i 2018.

Det private forbrug viste en øget fremgang som følge af stigende beskæftigelse og formueforøgelse, mens væksten i det offentlige forbrug var mere moderat. Investeringer i boliger og erhvervsinvesteringerne udviste en høj vækst, hvorved den samlede, indenlandske efterspørgsel oversteg trendniveauet i 2018.

I de foregående år udgjorde eksporten den kraftigste motor i det nuværende opsving i Danmark. Eksportudviklingen i 2018 viste derimod et svagt fald som følge af afdæmpet vækst i vareeksporten og et fald i tjensteeksporten, herunder søtransporten. Især nedgangen i eksporten til Kina bidrog til den skuffende udvikling i vareeksporten i 2018. Effekten på betalingsbalancens løbende poster var på trods heraf begrænset i 2018, idet overskuddet dog var lavere end i 2017, men fortsat stort.

Den økonomiske vækst i Danmark bevirkede, at beskæftigelsen steg yderligere, og antallet af ledige fortsatte ned i 2018. Trods dette var lønstigningstakten behersket, og inflationen var fortsat lav.

Den sunde økonomiske udvikling bevirkede, at den danske krone holdt sig forholdsvis stabil over for euroen, men mod slutningen af året svækkedes kronen over pariteten.

Præsident Trump satte dagsordenen

Præsident Donald Trump fortsatte i 2018 sin populistiske, men utraditionelle stil på den internationale scene, hvilket skabte røre på de finansielle markeder.

Den amerikanske udenrigspolitik bevægede sig mod en isolering af USA med opsigelse af tidligere indgåede aftaler, hvor det ifølge Præsident Donald Trump tjente "America first" politikken bedst. USA skabte bl.a. usikkerhed om en række handelsaftaler, Iran-aftalen, aftalen med Rusland om mellemdistanceraketter samt om World Trade Organization.

Selvom hovedfokus var på Kina, ramte udfaldene gennem 2018 såvel venner som fjender af USA. NATO-partnerne fik således at vide, at USA ikke militært ville løse udfordringer for allierede, som ikke selv anvendte minimum 2% af bruttonationalproduktet på egen militær formåen. Fremadrettet vil præsident Trump hellere fokusere på konflikter, hvor USA har økonomiske interesser, og bruge de amerikanske skatteborgeres penge på forbedringer af sundhedsvæsenet, uddannelsessystemet og infrastrukturen i USA.

Ved midtvejsvalget i november tabte Republikanerne flertallet i Kongressens ene kammer, Repræsentanternes Hus, men ud-

byggede flertallet i det andet kammer, Senatet. Striden mellem præsidenten og Kongressen om finansieringen af muren mod Mexico udviklede sig i det lys. Resultatet blev, at præsidenten nægtede at godkende statsbudgettet for det kommende år. Uden et godkendt budget måtte store dele af den føderale statsadministration sendes hjem kort før jul.

År 2018 blev således kendetegnet ved, at den amerikanske præsident initierede en række nye stridspunkter og usikkerhedsmomenter, som var uløste ved årets udgang. For de finansielle markeder og den globale økonomiske udvikling var truslen om en eskalerende handelskrig umiddelbart den alvorligste i 2018.

Truende handelskrig

De finansielle markeder blev i høj grad præget af stigende nervøsitet for en egentlig, global handelskrig i 2018.

Præsident Donald Trump startede i foråret 2018 forløbet ved at annoncere indførelsen af told på stål og aluminium fra Canada, EU og Kina. Tolden blev indført trods bilaterale forhandlinger mellem USA på den ene side og Kina og EU på den anden side. Som modsvar indførte såvel Kina som EU modforanstaltninger i form af told på en række udvalgte, amerikanske varer. Kina stoppede endvidere med import af en række landbrugsvarer fra USA.

Over sommeren og efteråret øgede Præsident Trump antallet af kinesiske varegrupper omfattet af told og truede endvidere med amerikanske toldtiltag på europæiske biler. Da Kina ikke viste væsentlige tegn på indrømmelser, optrappede Præsident Trump handelskrigen ved at meddele en forøgelse af tolden fra 10% til 25% på en omfattende mængde varer fra Kina pr. 1. januar 2019. En forhandlingsrunde primo december medførte en udskydelse af toldændringen ved indførelse af en midlertidig våbenhvile i handelskrigen frem til marts 2019.

Brexit

Ud over stridigheder om todsatser med USA var Europa i 2018 udfordret af usikkerhed i forbindelse med forhandlingerne af betingelserne for Storbritanniens udmeldelse af EU pr. 29. marts 2019. Efter lang tids forhandlinger mellem EU og Storbritannien opnåedes et forhandlingsresultat. På grund af intern uenighed i London om spiseligheden af forhandlingsresultatet måtte en afstemning i det britiske parlament primo december udskydes til 15. januar 2019, hvor forhandlingsresultatet blev stemt ned.

Italienske budgetudfordringer

Udviklingen i Europa blev i 2018 også påvirket af det italienske parlamentsvalg i marts. Efter en del tumult i kølvandet på valget dannedes en koalitionsregering mellem de to partier Lega og Femstjernebevægelsen. Begge partier er EU-skeptiske, og markedet frygtede dette faktum og risikoen for,

at den nye regering ville føre en for ekspansiv finanspolitik, der ville kollidere med EU's budgetkrav og Italiens voksende offentlige gæld på ca. 130% af bruttonationalproduktet.

Mod slutningen af året viste denne frygt sig begrundet, idet den italienske regering spillede ud med et budgetunderskud for 2019, der væsentligt oversteg EU's loft. Efter et par måneders forhandlinger med EU-Kommissionen og under trusler om EU-sanktioner blev budgettet revideret og efterfølgende godkendt af EU. Prisen for forløbet var, at renten på italienske statsobligationer steg gennem 2018.

De gule veste i Frankrig

Den franske præsident Emmanuel Macrons reformpolitik begyndte mod slutningen af 2018 at møde modstand i den franske befolkning. Et lovforslag om afgiftsstigninger på brændstof, som var en del af Macrons politik for grøn omstilling, blev startskuddet for protestbevægelsen "De gule veste". Med barrikader og afspærringer satte bevægelsen de franske gader i brand som protest mod præsidentens reformpolitik. Resultatet af protesterne blev en foreløbig udskydelse af afgiftsstigningerne, men da protesterne stikker dybere end blot utilfredshed med benzinprisen, har det sat spørgsmålstegn ved den franske præsidents muligheder for at fortsætte den reformpolitik, som skal øge Frankrigs internationale konkurrenceevne.

Rentestigninger i USA

Som følge af styrkelsen af amerikansk økonomi og beskæftigelse fortsatte den amerikanske centralbank normaliseringen af pengepolitikken ved at hæve styringsrenten fire gange med et kvart procentpoint gennem 2018. Samtidig begyndte centralbanken at reducere sin balance af obligationer for derigennem at reducere pengemængden og tage toppen af det begyndende inflationære pres.

Ved seneste renteændring i december meddelte den amerikanske centralbank, at renteniveauet nu var lige under neutralt niveau. Markedet opfattede denne indikation som et signal om færre renteforhøjelser i 2019 end tidligere ventet.

Normalisering af pengepolitikken i EU

Den Europæiske Centralbank (ECB) fastholdt i første halvår af 2018 en lempelig pengepolitik med lav, negativ styringsrente, men reducerede de månedlige obligationskøb i markedet i forhold til 2017. ECB opkøbte således obligationer for 30 mia. EUR pr. måned mod tidligere 60 mia. EUR. I andet halvår fortsatte ECB opkøbene med 30 mia. EUR pr. måned frem til og med september, for derefter at reducere opkøbsbeløbet til 15 mia. EUR pr. måned resten af året. Opkøbsprogrammet ophørte således ved udgangen af 2018, men indfriele obligationer vil indtil videre blive geninvesteret i nye obligationer. Ved flere lejligheder meddelte ECB, at styringsrenten forventes holdt uændret til medio 2019.

Store udsving i olieprisen

Prisen på råolie fortsatte i de første tre kvartaler af 2018 den stigende trend, som startede i januar 2016. Primo året startede prisen for Brent råolie på 63 USD pr. tønde og toppede på ca. 85 USD i oktober for derefter at falde brat til 53 USD ved udgangen af året. Forventningen om øget global økonomisk vækst primo året bidrog positivt til olieprisstigningen, men udviklingen blev også hjulpet af præsident Trumps ophævelse af Iran-aftalen og genindførelse af sanktioner mod Iran, inklusive forbud mod køb af landets olie. Nervøsitet for styrken i den økonomiske fremgang samt præsident Trumps justering af sanktionerne mod Iran, hvor visse lande måtte opretholde import af iransk råolie, medførte et kraftigt fald i olieprisen i 4. kvartal af 2018.

Markedsudviklingen i 2018

Rentestigning i USA, men rentefald i Europa

Renten på amerikanske statsobligationer steg frem til november 2018 som følge af solid økonomisk vækst, der fik lønstigningstakten til at øges. Dette fik den amerikanske centralbank til at stramme sin pengepolitik med fire forhøjelser af styringsrenten gennem året. Usikkerhed om den økonomiske udvikling og nervøsitet for, at renteforhøjelsen i december ville kvæle væksten, fik markedsrenterne i USA til at falde mod slutningen af året.

I Europa var udviklingen mere afdæmpet, idet Den Europæiske Centralbank (ECB) gennem året fortsatte med en lempelig pengepolitik. Samtidig tabte den europæiske økonomi momentum gennem 2018, og lønstigningstakten og inflationen gav intet opadgående pres på markedsrenterne. De lange renter i Tyskland faldt på den baggrund i 2018.

Usikkerheden om den fremtidige økonomiske udvikling i Italien, hvor der i efteråret var markedsnervøsitet for en nedgradering af Italiens kreditværdighed til high yield, medførte en isoleret rentestigning i italienske statsobligationer frem til november 2018. De italienske renter faldt igen mod slutningen af året, da kreditvurderingsbureauerne fastholdt en investment grade rating på Italien, og den italienske regering nåede til enighed med EU om budgettet for 2019.

Effekten af ovennævnte var, at den 10-årige rente på statsobligationer i USA steg fra 2,5% ultimo 2017 til 2,7% ultimo 2018 efter at have toppet i 3,2% i november. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer faldt fra 0,5% til 0,2% i 2018.

Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation steg fra 1,9% til 2,5% i 2018. Renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation begyndte og sluttede på -0,6% i 2018.

Det danske obligationsmarked blev i 2018 påvirket af udviklingen i det tyske renteniveau. Den 2-årige danske statsrente endte på -0,6%, hvilket var uændret i forhold til årets start. Den 10-årige danske statsrente faldt gennem 2018 fra 0,5% til 0,2% ultimo året.

Det danske obligationsmarked, målt ved Nordea Government Bond Indeks, gav et afkast på 2,6% som følge af rentefaldet på de lange danske statsobligationer gennem 2018.

Spændudvidelse på realkreditobligationer

Rentefaldet i Danmark påvirkede kursudviklingen på realkreditobligationer positivt. Udviklingen blev endvidere begunstiget af en relativt lav udstedelsesaktivitet, af efterspørgslen fra internationale investorer samt af omlægningen af finansieringen af den almene boligsektor, der trak realkreditobligationer

ud af markedet. Det annoncerede ophør af Den Europæiske Centralbanks opkøb af obligationer bevirkede imidlertid, at rentespændet på danske realkreditobligationer overfor tilsvarende danske statsobligationer blev udvidet i 2018. Dette medførte, at realkreditobligationer ikke gav det samme afkast som tilsvarende statsobligationer.

Markedet for realkreditobligationer, målt ved Nykredit Realkreditindeks, gav et afkast på 1,5% i 2018.

Negative afkast på erhvervsobligationer

Erhvervsobligationsmarkedet i Europa oplevede et år med kursudsving og stigende risikoaversion. Tabet af momentum i den europæiske økonomi medførte en negativ stemning på erhvervsobligationsmarkedet, ligesom indregning af ECBs opkøb som nettokøber i kurserne heller ikke var gavnlige. Investorerne trak således midler ud fra erhvervsobligationsfonde, ligesom virksomhederne øgede udbuddet af obligationer for at sikre sig en lav rente, inden opkøbsprogrammet ophørte. Sammen med politisk uro fik dette kreditspændene til at udvide sig i 2018 med negative afkast til følge.

Markedet for europæiske erhvervsobligationer, målt ved BofA Merrill Lynch Euro Corporate Indeks, gav et afkast på -0,9% i danske kroner. For det europæiske high yield segment af erhvervsobligationsmarkedet var markedsafkastet målt ved Markit Iboxx EUR Liquid HY ex-Financials -3,7% i 2018.

Rentestigning på Emerging Markets obligationer

Emerging Markets obligationsmarkedet udviklede sig volatil og negativt i 2018. Stramningen af den amerikanske pengepolitik med reduktion i pengemængden og stigende renter bevirkede sammen med en bekymring for en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina, at internationale investorer trak midler ud af aktivklassen. Dette ramte især lande med store underskud på betalingsbalancens løbende poster og stor gæld til udlandet. Lande som Argentina og Tyrkiet oplevede kraftig rentestigning og faldende valutakurs overfor vestlige valutaer.

Markedet for emerging markets obligationer, målt ved JP Morgan GBI-EM Global Diversified indekset i danske kroner, gav et afkast på -1,2% i 2018.

Nervøse og negative globale aktiemarkeder

Det globale aktiemarked gav negative afkast i 2018, trods anseelig vækst i selskabernes indtjening pr. aktie. Gennem året var aktiemarkederne verden over positivt påvirket af den økonomiske fremgang, der dog viste tegn på opbremsning i Kina og Europa. Nervøsitet for en recession samt markedskorrektion efter mange års positiv kursudvikling skabte periodevis uro på aktiemarkederne. Kombineret med truslen om en eskalerende handelskrig mellem USA og Kina og en fortsat stramning af den amerikanske pengepolitik medførte det en kraftig kurskorrektion i markederne i fjerde kvartal af 2018.

Verdensmarkedsindekset (MSCI All Country World) gav målt i danske kroner et afkast på -4,6% i 2018 – et afkast, der var positivt påvirket af styrkelsen af den amerikanske dollar overfor danske kroner. MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan gav et afkast på henholdsvis -0,0%, -10,4% og -8,4% i samme periode. Afkastudviklingen i Emerging Markets landene var ligeledes negativ, idet MSCI Emerging Markets Free indekset faldt med 10,1% i 2018. Amerikanske aktier kom således bedst ud af det forgangne år, hvilket kan tilskrives øget indtjeningsvækst som følge af skattelettelser samt styrkelsen af den amerikanske dollar med ca. 5% overfor danske kroner.

Kursudviklingen på sektorer afspejlede frygten for recession. Således klarede sektorerne Sundhed og Forsyningsvirksomhed sig bedst, idet disse vurderes som defensive i et recessionsscenarie. Men også it-sektoren gav afkast, der var bedre end gennemsnittet, trods udfordringer for Apple. De mere cykliske sektorer Materialer, Finans og Energi gav noget lavere afkast end markedsgennemsnittet.

Markedsusikkerheden ramte forskelligt på selskabsstørrelse, idet de store selskaber i gennemsnit faldt mindre end de små selskaber på globalt plan i 2018.

Kursfald på det danske aktiemarked

Det danske aktiemarked udviklede sig negativt i 2018, hvor især kursfaldene opstod i 4. kvartal pga. stigende bekymring for en vækstafmatning i den globale økonomi. Markedet målt med OMXC25-indekset faldt med 13,2% i 2018, og målt med det typiske benchmark for investeringsforeninger, OMX Cap, var faldet kun 7,5%. Uanset målestok var afkastudviklingen i det danske aktiemarked lavere end ventet.

Trods det generelle kursfald var der stor forskel på afkastudviklingen på de enkelte børsnoterede selskaber. Blandt OMXC25-selskaberne skuffede Pandora investorerne mest med et kursfald på over 60% i 2018. Derudover var kursudviklingen i banksektoren negativ, hvor Danske Bank, Sydbank, Jyske Bank og Nordea tabte henholdsvis 47%, 38%, 33% og 28%. Udviklingen i Danske Banks aktie blev i det forgangne år væsentligt påvirket af den eskalerende sag om hvidvask i bankens estiske filial i perioden 2007-15, der bl.a. medførte større ændringer i bankens ledelse. Endelig gav A.P. Møller-Mærsk et kurstab på ca. 25% som følge af den eskalerende handelskrig mellem USA og Kina samt investorernes manglende tro på selskabets strategiskifte.

Det danske aktiemarked indeholdt omvendt selskaber, hvis aktier gav anseelige kursavancer i 2018. Ørsted, SimCorp og Coloplast opnåede således kursstigninger på henholdsvis 29%, 26% og 23%, men også GN Store Nord og Royal Unibrew leverede afkast på over 20% i 2018. Derudover markerede Ambu sig med en optagelse i OMXC25-indekset medio året og med stigning på over 40% i 2018 efter flere års kraftige kursstigninger. Aktien nåede dog en kursstigning på over 150% medio 2018, hvorefter en storaktionærs udsalg af aktier bragte kursen ned i 2. halvår.

Det samlede marked uden for OMXC25-selskaberne målt ved KFMX-indekset faldt med 2,0% i 2018, men dækkede også over en stor spredning i afkastudviklingen selskaberne imellem. Selskabet ChemoMetec, der er aktiv inden for produktion af laboratorieudstyr, steg således 226% som følge af succesfuld lancering af nye produkter, ligesom biotekselskabet Veloxis Pharma steg 154% i 2018. Omvendt faldt Højgaard Holding B aktien 72%, mens aktiekursen for både Santa Fe Group og NKT blev 69% mindre i det forgangne år.

Risikoforhold i foreningens afdelinger

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

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

Risiko

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

Standardafvigelse

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

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

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 2018. 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	1,0%	3,3%	3,3%	2	Lav
Korte obligationer Akk.	1,1%	3,2%	3,2%	2	Lav
Lange obligationer	2,6%	6,3%	6,3%	3	Middel
Lange obligationer Akk.	2,5%	5,9%	5,9%	3	Middel
Danske Obligationer Basis	1,6%	3,8%	3,8%	2	Lav
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	2,2%	3,3%	3,3%	3	Middel
Kreditobligationer	2,3%	5,0%	5,0%	3	Middel
Kreditobligationer Akk.	2,1%	2,3%	2,6%	3	Middel
Danske aktier	15,7%	53,9%	59,5%	6	Høj
Danske aktier Akk.	15,7%	53,5%	58,3%	6	Høj
Globale Aktier Basis	14,3%	44,7%	69,0%	5	Høj
Globale Aktier SRI	15,0%	49,4%	56,6%	6	Høj
Globale Fokusaktier	14,7%	22,4%	22,4%	5	Høj
Bæredygtige Aktier	15,2%	23,4%	23,4%	6	Høj
Taktisk Allokering	7,9%	12,2%	12,2%	4	Middel
Aktieallokering KL ¹⁾	14,1%	52,4%	52,4%	5	Høj
Aktieallokering Akk. KL ¹⁾	14,1%	52,4%	52,4%	5	Høj

Note: 1) For afdelinger med en levetid på under 3 år er ovennævnte risikonøgletal baseret på afkasttal der er blevet suppleret med benchmarkafkast.

Risikofaktorer og risikostyring

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

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

Aktivfordelingsrisiko

Investerer en afdeling i forskellige aktivklasser, vil vægtvalget af aktivklasser i forhold til benchmark udgøre en risikofaktor.

Aktiemarkedsrisiko

Kursudviklingen på aktiemarkederne kan til tider svinge voldsomt, og kursværdien på aktier kan falde meget og hurtigt. Aktiemarkederne 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.

Emerging markets risiko

Emerging markets dækker lande i Østeuropa, Latinamerika, Afrika og Asien. Fælles for landene er, at de kan være kendetegnet ved politisk ustabilitet og risiko for fx nationalisering og konfiskation af private virksomheder eller statslig overvågning og kontrol. Korruption kan være udbredt. De finansielle markeder kan være præget af usikre forhold omkring depoter, registrering og afvikling, og den økonomiske udvikling kan være usikker og forbundet med risiko for devaluering af valutaen og hyperinflation. Desuden kan likviditeten på emerging markets være lav som følge af økonomiske og politiske ændringer samt naturkatastrofer, og effekten kan være langvarig. Emerging markets kan således være forbundet med risici, som ikke findes på de udviklede finansielle markeder.

Finansieringsrisiko

Finansieringsrisiko opstår, når en afdelings aktivitet afhænger af adgang til gearing – enten i form af lån eller repo-forretninger. Ophører denne adgang, vil det forhindre afdelingen i at gennemføre sin investeringsstrategi, ligesom der kan opstå en risiko for, at positioner skal tvangssælges til ugunstige kurser.

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 maksimalt 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, herunder repo-forretninger, hvor eksponeringen øges over 100% af formuen, og dermed kan der være en gearingsrisiko. Ultimo 2018 udgjorde markedseksponeringen mellem 119-146% af formuen i afdelingerne med korte og lange obligationer samt 100% 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 afdelingerne Europæiske Virksomhedsobligationer SRI, Kreditobligationer og Kreditobligationer Akk. investerer primært i danske stats- og realkreditobligationer, hvor kreditrisikoen anses som begrænset. Bestyrelsen har imidlertid fastsat, at disse afdelinger maksimalt kan investere indtil 15% af formuen i virksomhedsobligationer inklusive junior covered bonds, hvor der kan være en kreditrisiko.

Ud over 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 maksimalt 25% af afdelingens formue være placeret i high yield segmentet.

Formålet med afdelingerne Kreditobligationer og Kreditobligationer Akk. er taktisk at allokere midlerne til forskellige niveauer af kreditrisiko. Afdelingerne kan investere fra 100% i de mest sikre AAA statsobligationer til 100% i erhvervsobligationer, heraf maksimalt 55% i high yield obligationer med høj risiko.

Tabellen herunder viser, hvordan investeringerne i foreningens obligationsafdelinger ultimo 2018 er fordelt på udstedere med forskellig kreditrisiko.

Fordeling på udsteder ultimo 2018

Afdeling	Andel i statsobligationer	Andel i realkreditobligationer	Andel i erhvervsobligationer
Korte obligationer	11,3%	77,9%	10,9%
Korte obligationer Akk.	14,9%	73,6%	11,5%
Lange obligationer	26,5%	63,4%	10,1%
Lange obligationer Akk.	25,5%	64,4%	10,1%
Danske Obligationer Basis	49,6%	50,4%	-
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	0,4%	8,4%	91,2%
Kreditobligationer	0,2%	19,9%	79,9%
Kreditobligationer Akk.	0,2%	22,0%	77,7%

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.

Modelrisiko

En afdeling, der bruger en model til at udpege investeringsmuligheder med højt forventet afkast, medfører en særlig risiko. Modeller er typisk baseret på analyser af historiske data og adfærdsmønstre. Det kræver lang historik at vise, at en model virker efter hensigten, og der er ingen garanti for, at de mønstre, modellen finder, vil gentage sig i fremtiden. Modeller kan således ikke forudsige fremtidige afkast. Der kan betyde, at afkastet i afdelingen ikke bliver som ventet.

Modpartsrisiko

Når en afdeling investerer i afledte finansielle instrumenter og depotbeviser, som fx ADR's og GDR'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.

I 2018 har foreningen i obligationsafdelingerne anvendt afledte finansielle instrumenter, hvor der kan opstå modpartsrisiko i porteføljeplejen. Modpartsrisikoen reduceres i afdelingerne ved anvendelse af sikkerhed (collateral) eller ved alene at anvende modparter, der vurderes som solide.

Naturkatastroferisiko

Investeringer i fysiske aktiver kan blive udsat for naturkatastrofer. Idet omfang af skaderne og driftstab ikke kan dækkes via forsikring, vil sådanne naturkatastrofer påføre investorerne tab.

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 forvalteren, investeringsrådgiverne og depositaren. 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.

Politisk risiko

Værdien af investeringen i værdipapirer kan påvirkes af politiske beslutninger, der ikke var kendt på tidspunktet for investeringen.

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 2018.

Renterisiko i obligationsafdelinger ultimo 2018

Afdeling	Varighed ultimo 2018	Varighedsbegrænsning
Korte obligationer	2,6	Max. 3
Korte obligationer Akk.	2,8	Max. 3
Lange obligationer	7,2	3-8 år
Lange obligationer Akk.	7,4	3-8 år
Danske Obligationer Basis	4,0	-
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	4,9	-
Kreditobligationer	4,3	-
Kreditobligationer Akk.	4,3	-

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 afdelingerne Europæiske Virksomhedsobligationer SRI, Kreditobligationer og Kreditobligationer Akk. er der ikke vedtægtsmæssige eller prospektmæssige begrænsninger på varigheden. Afdelingernes investeringsstil er imidlertid, at de ikke tager væsentlig varighedsmæssig risiko relativt til benchmark, og varigheden i afdelingerne vil derfor normalt ligge tæt på varigheden af benchmark.

Risiko ved investeringsstil

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

Risiko på kontantindestående

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

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

Risiko ved kreditspænd/rentespænd

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

En betydelig del af formuen i afdelingerne Korte obligationer, Korte obligationer Akk., Lange obligationer og Lange obligationer Akk. er placeret i realkreditobligationer. Disse afdelinger vil således være udsat for risiko ved kreditspænd/rentespænd i forhold til renteutviklingen på statsobligationer.

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

Risiko ved værdiansættelse

Ved investering i værdipapirer, som ikke handles på et reguleret marked, eller som sjældent handles, kan der være en fejlrisiko ved den løbende værdiansættelse. En afdeling, der i udpræget grad investerer i unoterede kapitalandele, må basere sin beregning af indre værdi på periodiske regnskabsrapporteringer og andre meddelelser. Disse rapporteringer vil som oftest være baseret på beregnede værdiansættelser, der er afhængige af værdiansættelsesmodeller samt skøn vedrørende fremtidig indtjening og kontantstrøm. Værdiansættelsen kan

derfor være eksponeret til pludselige ændringer i opadgående eller nedadgående retning.

Sektorrisiko

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

Udstederspecifik risiko

Et enkelt værdipapir vil kunne svinge mere i værdi end det samlede marked og vil dermed kunne give et afkast, der er meget forskelligt fra markedets. Værdien af det enkelte værdipapir vil bl.a. afhænge af indtjeningen hos udstederen, fx selskabet bag en aktie eller en virksomhedsobligation, som igen kan være påvirket af fx lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige og likviditetsmæssige forhold. Hvis en afdeling investerer en stor procentdel af sin formue i ét enkelt værdipapir, bliver den mere følsom over for 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 investeringen i den enkelte udsteder. Foreningens afdelinger er underlagt den begrænsning, der er i lov om investeringsforeninger m.v.

Dette medfører for afdelingerne med danske obligationer, at der maksimalt må investeres 25% af afdelingens formue i et enkelt realkreditinstitut. Investering i supplerende kapital i danske pengeinstitutter er begrænset til 1% i afdelinger med korte obligationer og 2% i afdelinger med lange obligationer.

For aktieafdelinger må der maksimalt investeres 5% af formuen i en enkelt udstedelse. Der kan dog investeres op til 10% i en enkelt udstedelse, såfremt sådanne investeringer samlet ikke udgør over 40% af en afdelings formue.

Tabellen herunder beskriver spredningen af porteføljen i foreningens aktieafdelinger ultimo 2018.

Koncentration i aktieafdelingerne ultimo 2018

Afdeling	Antal selskaber	Største position	Top 5 andele
Danske aktier	38	10,0%	35%
Danske aktier Akk.	38	10,0%	36%
Globale Aktier Basis	1.135	2,1%	8%
Globale Aktier SRI	124	2,7%	12%
Globale Fokusaktier	66	4,4%	19%
Bæredygtige Aktier	57	3,1%	15%
Taktisk Allokering	1.158	9,0%	35%
Aktieallokering KL	1.446	1,9%	7%
Aktieallokering Akk. KL	1.436	1,9%	7%

I afdelingerne med danske aktier og i afdeling Taktisk Allokering er porteføljen koncentreret, hvilket giver en langt større udstederspecifik risiko. 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 systematisk kurssikrer mod danske kroner, har en meget begrænset valutarisiko. Det vil være beskrevet under den enkelte afdelings investeringsområde, om den laver en sådan kurssikring.

Foreningens obligationsafdelinger har mulighed for at investere i udenlandske obligationer. I 2018 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.

Afdelingerne Europæiske Virksomhedsobligationer SRI, Kreditobligationer og Kreditobligationer Akk. kan investere i obligationer udstedt i andre valutaer end euro. Valutarisikoen reduceres ved anvendelse af valutaterminsforretninger. Ved inve-

stering i obligationer, som er udstedt i andre valutaer end euro og danske kroner, må maksimalt 5% af formuen være udækket. Valutarisikoen i afdelingerne 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 2018.

Valutaeksponering i aktieafdelingerne ultimo 2018

Afdeling	DKK og EUR	USD relateret	GBP	JPY	Øvrige
Danske aktier	100%	-	-	-	-
Danske aktier Akk.	100%	-	-	-	-
Globale Aktier Basis	12%	62%	6%	9%	12%
Globale Aktier SRI	10%	61%	6%	10%	13%
Globale Fokusaktier	22%	51%	4%	1%	22%
Bæredygtige Aktier	20%	50%	6%	6%	18%
Taktisk Allokering	59%	29%	3%	4%	6%
Aktieallokering KL	11%	55%	5%	8%	22%
Aktieallokering Akk. KL	10%	55%	5%	7%	22%

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

Fund Governance

Generelt

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

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

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

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

Generalforsamling og investorforhold

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

Den vigtigste kommunikationskanal til investorerne ud over generalforsamlingen er foreningens hjemmeside nykredit-invest.dk. 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, der varetager opgaverne som direktion, depotselskab, porteføljerådgiver samt distributør.

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

Bestyrelsen gennemgår sin forretningsorden hvert år.

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

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

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

vesteringsforvaltningsselskabet 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, marked maker, investorrådgivning, markedsføring og distribution.

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

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

Handel med investeringsbeviser

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

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

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

Handel med underliggende værdipapirer

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

Risikostyring og regnskabsafslutning

Foreningens finansielle risici styres inden for rammerne af vedtægter, prospekt og de investeringsretningslinjer, der er fastsat i aftalerne med investeringsforvaltningsselskab, investeringsrådgiver og depotselskab. Investeringsretningslinjerne er udfærdiget i overensstemmelse med den risikoprofil, som bestyrelsen har fastlagt for de enkelte afdelinger. Direktionen i investeringsforvaltningsselskabet rapporterer løbende til bestyrelsen om overholdelsen af rammerne i såkaldte compliance-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 investorrättigheder. 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 revisor. Bestyrelsen mødes med revisionen i forbindelse med behandlingen af årsrapporten og den tilhørende revisionserklæring. Derudover tager bestyrelsens formand kontakt til revisionen efter behov. Hidtil har behovet for ikke-revisionsydelser fra revisor været af et så beskeden omfang, at bestyrelsen ikke har fastlagt en overordnet ramme for disse.

Væsentlige aftaler

Foreningen har indgået følgende væsentlige aftaler.

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 finansiell 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 ved emission og indløsning plus VP-omkostninger. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til depotselskab inkl. udgifter til VP mv. 4,8 mio. kr. mod 7,6 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 og markedsføringsmæssige 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 samt gebyr ved aktieudlån. Gebyrsatserne kan variere fra afdeling til afdeling. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til administration 119,7 mio. kr. mod 66,1 mio. kr. året før.

Managementaftale

Foreningen har en managementaftale med Nykredit Bank A/S. Aftalen omfatter levering af ydelser vedrørende investeringsrådgivning, investorrådgivning, SRI-rådgivning, hjemmeside og market making i foreningens andele. Som en del af managementaftalen indgår rådgivningsaftalen og samarbejdsaftalen, som er beskrevet efterfølgende.

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.

Aftaler om investeringsrådgivning

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

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til investeringsrådgiver 103,1 mio.kr. mod 115,6 mio.kr. året før.

Samarbejdsaftale

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

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

Revision

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 146 t.kr. mod 147 t.kr. året før.

I 2018 har foreningen haft omkostninger til revisor på 13 t.kr. udover det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2019

Foreningens generalforsamling afholdes onsdag den 10. april 2019.

Udlodning

For 2018 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse de foreløbige udlodninger, som bestyrelsen beslutter at udbetale i januar 2019. Udlodningen i kr. pr. andel for de enkelte afdelinger er angivet i nedenstående tabel.

Afdeling	Udlodning*
Korte obligationer	0,90 kr.
Lange obligationer	1,70 kr.
Danske Obligationer Basis	0,00 kr.
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	1,40 kr.
Kreditobligationer	1,60 kr.
Danske aktier	19,30 kr.
Globale Aktier Basis	10,90 kr.
Globale Aktier SRI	5,00 kr.
Globale Fokusaktier	1,50 kr.
Bæredygtige Aktier	0,80 kr.
Aktieallokering KL	1,40 kr.

* Udbyttet er udbetalt via VP Securities A/S i januar 2019 som foreløbig udlodning.

Øvrige forhold

Investeringspolitik og samfundsansvar

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

Foreningen har formuleret en politik for bæredygtige investeringer – også kaldet RI (Responsible Investments) – i samarbejde med Nykredit koncernen. Politikken findes på hjemmesiden nykredit.dk/npa/csr.

Foreningen bliver administreret af Nykredit Portefølje Administration A/S, der indgår i Nykredit koncernen. Administrationen foregår inden for 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 2018 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.

Foreningens anvendelse af stemmeretten i 2018 er beskrevet på foreningens hjemmeside.

Usikkerhed ved indregning eller måling

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

Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

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

Begivenheder efter regnskabsårets udløb

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

Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv

Bestyrelse

Niels-Ulrik Moustén

Bestyrelsesformand

Født 1963, indvalgt i bestyrelsen 2017

Bestyrelsesformand for:

Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros
Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)
Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros
Kapitalforeningen Nykredit Invest
Mercurius Int'l, Dubai (franchisee for JYSK i Emiraterne mv.)
CABA Capital A/S
FinPro ApS
Investment Management Distribution ApS
NOVARO ApS

Næstformand for bestyrelsen for:

PFA Holding A/S
PFA Pension A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Retail Brands ApS
Wide Invest ApS

Øvrige hverv:

Direktør i Netsuom ApS
Medlem i Advanced Cooling A/S
Medlem i Advanced Cooling Investment A/S
Medlem i Nordic Eye, investor komité
Medlem i PFA Fonden
Medlem i Thylander Gruppens advisory board
Senior Policy Advisor i Nykredit Alternatives

Jesper Lau Hansen

Medlem

Professor dr. jur., Københavns Universitet
Født 1965, indvalgt i bestyrelsen 2004

Bestyrelsesformand for:

Kapitalforeningen Nykredit KOBRA III
Kapitalforeningen Nykredit Mira III
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA II
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA
Investeringsforeningen Investin
Kapitalforeningen Investin
Kapitalforeningen EMD Invest
Kapitalforeningen Investin Pro
Kapitalforeningen LB Investering
Kapitalforeningen Institutionel Investor
Kapitalforeningen ATP Invest
Kapitalforeningen Emerging Markets Long-term Economic
Investment Fund (L.E.I.F.)
Kapitalforeningen Pro-Target Invest

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros
Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)
Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros
Kapitalforeningen Nykredit Invest

Tine Roed

Medlem

Direktør, Dansk Industri
Født 1964, indvalgt i bestyrelsen 2010

Bestyrelsesformand for:

Kapitalforeningen Nykredit Alpha
Investeringsforeningen Multi Manager Invest

Næstformand for bestyrelsen for:

Bestyrelsesforeningen

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros
Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)
Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig
Nykredit Alpha SICAV-RAIF
Investeringsforeningen Investin
Kapitalforeningen Investin
Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros
Kapitalforeningen Nykredit Private Banking Elite
Kapitalforeningen Nykredit Invest

Anne Hasløv Stæhr

Medlem

Direktør, Dansk Standard

Født 1964, indvalgt i bestyrelsen 2018

Bestyrelsesformand for:

ETA-Danmark A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros

Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)

Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros

Kapitalforeningen Nykredit Invest

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2018 afholdt 6 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2018 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 440 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 170 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 90 t.kr.

Der har i 2018 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Martin Udbye Madsen

Adm. direktør

Medlem af bestyrelsen for

InvestIn SICAV

InvestIn SICAV-RAIF

Tage Fabrin-Brasted

Direktør

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

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

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på 0,38% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -0,14% i samme periode. Afdelingens afkast var på niveau med ledelsens forventning primo året. Afkastet var højere end afdelingens benchmark, hvorfor ledelsen finder afkastet tilfredsstillende.

Årets afkast i afdelingen afspejlede det lave renteniveau i markedet. Udvidelse af realkreditspændet modvirkede i begrænset grad den merrente, som afdelingen i 2018 oppebar gennem en overvægt i korte, danske realkreditobligationer. Afdelingen opnåede derfor som ventet et begrænset positivt afkast i året.

Afkastet i afdelingen var højere end benchmark, hvilket skyldtes den merrente, der blev opnået ved investering i realkreditobligationer. Udvidelsen af realkreditspændet havde alene begrænset effekt i den korte ende af obligationsmarkedet.

I 2018 blev afdelingens afkast dæmpet af investeringer i danske statsindeksobligationer, der gav afkast i den nedre ende af obligationsmarkedet. Årsagen hertil var, at inflationsforventningen blev reduceret i 4. kvartal, idet olieprisen faldt, og markedet begyndte at indregne en forventning om en opbremsning i den økonomiske vækst.

En del af afdelingens investeringsstrategi udgøres af anvendelsen af afledte finansielle instrumenter, hvor der søges opnået en optimering af afkast-risikoforholdet ved gearing af statsobligationer med lav risiko inden for de fastlagte investeringsrammer for afdelingen. Denne del af strategien bidrog ikke væsentligt til afdelingens afkast i 2018 i modsætning til tidligere år.

Ultimo året udgjorde gearingen 19% af afdelingens formue.

Afdelingens nettoresultat blev på 12,1 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 3.440,6 mio. kr. svarende til en indre værdi på 101,52 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 0,90 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 været 1,0% 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. Afdelingen vil derudover være udsat for gearingsrisiko og modpartsrisiko.

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

Forventninger

Den økonomiske udvikling i Danmark og Europa forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lidt lavere niveau end 2017-18. Lønstigningstakten og inflationen ventes derfor ikke at stige væsentligt i det kommende år. Den Europæiske Centralbank vurderes at holde en lempelig pengepolitik, trods stoppet med opkøb af obligationer og en mindre forhøjelse af styringsrenten i 2. halvår af 2019. Korte obligationer skønnes på den baggrund at give svagt positive afkast i 2019.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger skønnes derfor et svagt positivt afkast for afdelingen i 2019.

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

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

Korte obligationer

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	0,38	2,30	2,55	0,27	2,15
Indre værdi pr. andel (i kr.)	101,52	102,64	101,83	100,28	101,89
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,90	1,50	1,50	1,00	1,90
Omkostningsprocent	0,23	0,26	0,28	0,31	0,40
Sharpe ratio	1,42	1,51	1,55	1,48	1,87
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	12.059	63.143	67.608	7.830	52.715
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	3.440.597	2.898.116	2.470.377	3.231.238	2.842.291
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	33.890	28.236	24.261	32.222	27.897
Omsætningshastighed	0,92	0,83	0,67	0,58	1,02

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	43.016	44.689
2	Renteudgifter	-78	-62
	I alt renter og udbytter	42.938	44.627
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-6.435	26.310
4	Afledte finansielle instrumenter	-17.016	-359
	Valutakonti	-19	26
	I alt kursgevinster og -tab	-23.470	25.977
	I alt indtægter	19.468	70.604
5	Administrationsomkostninger	7.409	7.461
	Årets nettoresultat	12.059	63.143
	Overskudsdisponering		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	30.501	42.354
	Overført til udlodning næste år	2.394	2.297
	Overført til formuen	-20.836	18.492

Korte obligationer

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	24.473	11.964
	I alt likvide midler	24.473	11.964
7	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	3.719.028	3.055.238
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	261.255	78.531
	I alt obligationer	3.980.283	3.133.769
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	16.775	12.005
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	90.834	142.818
	I alt andre aktiver	107.609	154.823
	Aktiver i alt	4.112.365	3.300.556
	PASSIVER		
8,9	Investorerens formue	3.440.597	2.898.116
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	2.514	-
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	11.286	217
	I alt afledte finansielle instrumenter	13.800	217
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	654.915	270.076
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	723	862
	Gæld vedrørende handelsafvikling	2.330	131.285
	I alt anden gæld	3.053	132.147
	Passiver i alt	4.112.365	3.300.556
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 146 under fællesnoter.</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 152 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 32.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 35.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 143 under "Foreningens noter".

		2018	2017	
1	Renteindtægter			
	Indestående i depotselskab	-10	-	
	Noterede obligationer fra danske udstedere	44.212	43.104	
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	840	863	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-3.751	-183	
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	1.725	905	
	I alt renteindtægter	43.016	44.689	
2	Renteudgifter			
	Øvrige renteudgifter	78	62	
	I alt renteudgifter	78	62	
3	Kursgevinster og -tab obligationer			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	-4.419	25.945	
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-2.016	365	
	I alt kursgevinster og -tab obligationer	-6.435	26.310	
4	Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter			
	Valutaterminsforretninger / futures	-	-29	
	Andre kontrakter	-31	1	
	Noterede afledte finansielle instrumenter	-8.017	-	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-8.968	-331	
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-17.016	-359	
		Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
5	Administrationsomkostninger 2018			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	49	49
	Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
	Gebyrer til depotselskab	881	-	881
	Administrationshonorar	2.097	-	2.097
	Managementhonorar	4.223	-	4.223
	Øvrige omkostninger	106	44	150
	I alt administrationsomkostninger 2018	7.314	95	7.409
	Administrationsomkostninger 2017			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	47	47
	Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
	Gebyrer til depotselskab	831	-	831
	Administrationshonorar	1.938	-	1.938
	Managementhonorar	4.525	-	4.525
	Øvrige omkostninger	55	56	111
	I alt administrationsomkostninger 2017	7.356	105	7.461

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017
6 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	43.016	44.689
Kursgevinster og -tab til udlodning	-9.549	6.769
Udlodningsregulering	4.540	-122
Udlodning overført fra sidste år	2.297	777
Minimumsindkomst	40.304	52.113
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-7.410	-7.461
I alt til rådighed for udlodning	32.894	44.652
7 Obligationer	%	
Varighedsfordeling		
0 - 1 år	24,28	
1 - 3,6 år	11,42	
3,6 + år	64,30	
	100,00	
Obligationernes fordeling findes i Ledelsesberetningens afsnit "Risikoforhold i foreningens afdelinger". Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
8 Investorenes formue	2018	2017
Investorenes formue primo	2.898.116	2.470.377
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-42.354	-36.391
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-852	-1.921
Emissioner i året	585.171	990.292
Indløsninger i året	-12.125	-588.767
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	582	1.383
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	30.501	42.354
Overført til udlodning næste år	2.394	2.297
Overført fra resultatopgørelsen	-20.836	18.492
I alt investorenes formue	3.440.597	2.898.116
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	28.236	24.261
Emissioner i året	5.774	9.731
Indløsninger i året	-120	-5.756
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	33.890	28.236
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	83,25	84,63
Øvrige finansielle instrumenter	14,44	7,62
I alt	97,69	92,25
Andre aktiver/Anden gæld	2,31	7,75
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 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.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på 0,05% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -0,14% i samme periode. Afdelingens afkast var på niveau med ledelsens forventning primo året. Afkastet var højere end afdelingens benchmark, hvorfor ledelsen finder afkastet tilfredsstillende.

Årets afkast i afdelingen afspejlede det lave renteniveau i markedet. Udvidelse af realkreditspændet modvirkede i begrænset grad den merrente, som afdelingen i 2018 oppebar gennem en overvægt i korte, danske realkreditobligationer. Afdelingen opnåede derfor som ventet et begrænset positivt afkast i året.

Afkastet i afdelingen var højere end benchmark, hvilket skyldtes den merrente, der blev opnået ved investering i realkreditobligationer. Udvidelsen af realkreditspændet havde alene begrænset effekt i den korte ende af obligationsmarkedet.

I 2018 blev afdelingens afkast dæmpet af investeringer i danske statsindeksobligationer, der gav afkast i den nedre ende af obligationsmarkedet. Årsagen hertil var, at inflationsforventningen blev reduceret i 4. kvartal, idet olieprisen faldt, og markedet begyndte at indregne en forventning om en opbremsning i den økonomiske vækst.

En del af afdelingens investeringsstrategi udgøres af anvendelsen af afledte finansielle instrumenter, hvor der søges opnået en optimering af afkast-risikoforholdet ved gearing af statsobligationer med lav risiko inden for de fastlagte investeringsrammer for afdelingen.

Denne del af strategien bidrog ikke væsentligt til afdelingens afkast i 2018 i modsætning til tidligere år. Ultimo året udgjorde gearingen 33% af afdelingens formue.

Afdelingens nettoresultat blev på 1,4 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 799,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 145,05 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 2018 været 1,1% 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. Afdelingen vil derudover være udsat for gearingsrisiko og modpartsrisiko.

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

Forventninger

Den økonomiske udvikling i Danmark og Europa forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lidt lavere niveau end 2017-18. Lønstigningstakten og inflationen ventes derfor ikke at stige væsentligt i det kommende år. Den Europæiske Centralbank vurderes at holde en lempelig pengepolitik, trods stoppet med opkøb af obligationer og en mindre forhøjelse af styringsrenten i 2. halvår af 2019. Korte obligationer skønnes på den baggrund at give svagt positive afkast i 2019.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger skønnes derfor et svagt positivt afkast for afdelingen i 2019.

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

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Korte obligationer Akk.

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	0,05	2,45	2,57	0,56	1,79
Indre værdi pr. andel (i kr.)	145,05	144,97	141,50	137,96	137,18
Omkostningsprocent	0,24	0,27	0,31	0,35	0,47
Sharpe ratio	1,46	1,60	1,54	1,58	1,89
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	1.404	14.255	11.300	3.335	11.854
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	799.661	1.180.477	272.847	594.110	638.931
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	5.513	8.143	1.929	4.306	4.657
Omsætningshastighed	0,56	0,80	0,50	0,65	0,26

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	13.283	9.303
2	Renteudgifter	-33	-82
	I alt renter og udbytter	13.250	9.221
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-4.502	7.247
4	Afledte finansielle instrumenter	-4.569	-7
	Valutakonti	-11	16
	I alt kursgevinster og -tab	-9.082	7.256
	I alt indtægter	4.168	16.477
5	Administrationsomkostninger	2.764	2.222
	Årets nettoresultat	1.404	14.255

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	6.729	12.182
	I alt likvide midler	6.729	12.182
	Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi		
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	-	225.937
	I alt udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	-	225.937
6	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.039.185	1.223.933
	I alt obligationer	1.039.185	1.223.933
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.966	4.235
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	16.372	96.081
	I alt andre aktiver	20.338	100.316
	Aktiver i alt	1.066.252	1.562.368
	PASSIVER		
7,8	Investoreernes formue	799.661	1.180.477
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	846	-
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.753	-
	I alt afledte finansielle instrumenter	3.599	-
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	262.817	283.227
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	175	350
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	98.299
	Skyldige renter	-	15
	I alt anden gæld	175	98.664
	Passiver i alt	1.066.252	1.562.368
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 146 under fællesnoter.</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 152 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 32.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 35.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 143 under "Foreningens noter".

		2018	2017	
1	Renteindtægter			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	13.177	9.044	
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	263	93	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-730	-	
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	573	166	
	I alt renteindtægter	13.283	9.303	
2	Renteudgifter			
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	-15	15	
	Øvrige renteudgifter	48	67	
	I alt renteudgifter	33	82	
3	Kursgevinster og -tab obligationer			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	-4.383	6.852	
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-119	395	
	I alt kursgevinster og -tab obligationer	-4.502	7.247	
4	Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter			
	Valutaterminsforretninger / futures	-	-14	
	Andre kontrakter	-16	8	
	Noterede afledte finansielle instrumenter	-2.463	-	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-2.090	-1	
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-4.569	-7	
		Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
5	Administrationsomkostninger 2018			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	6	6
	Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
	Gebyrer til depotselskab	117	-	117
	Administrationshonorar	1.050	-	1.050
	Managementhonorar	1.521	-	1.521
	Øvrige omkostninger	40	21	61
	I alt administrationsomkostninger 2018	2.735	29	2.764
	Administrationsomkostninger 2017			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	22	22
	Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
	Gebyrer til depotselskab	127	-	127
	Administrationshonorar	776	-	776
	Managementhonorar	1.241	-	1.241
	Øvrige omkostninger	35	12	47
	I alt administrationsomkostninger 2017	2.186	36	2.222

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Obligationer	%
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	19,42
1 - 3,6 år	17,99
3,6 + år	62,59
	100,00

Obligationernes fordeling findes i Ledelsesberetningens afsnit "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2018	2017
7 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	1.180.477	272.847
Emissioner i året	286.783	1.139.352
Indløsninger i året	-669.916	-246.575
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	913	598
Overført fra resultatopgørelsen	1.404	14.255
I alt investorenes formue	799.661	1.180.477
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	8.143	1.929
Emissioner i året	1.982	7.922
Indløsninger i året	-4.612	-1.708
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	5.513	8.143
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	78,03	62,96
Øvrige finansielle instrumenter	20,43	26,81
I alt	98,46	89,77
Andre aktiver/Anden gæld	1,54	10,23
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 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.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på 0,93% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på 1,54% i samme periode. Afkastet var på niveau med ledelsens forventning primo året. Afkastet var lavere end afdelingens benchmark, hvorfor ledelsen ikke finder afkastet tilfredsstillende.

Årets afkast i afdelingen afspejlede det lave renteniveau i markedet kombineret med et mindre rentefald i lange obligationer. Udvidelse af realkreditspændet modvirkede den merrente, som afdelingen i 2018 oppebar gennem en overvægt i danske realkreditobligationer. Afdelingen opnåede derfor som ventet et begrænset positivt afkast i året.

Afkastet i afdelingen blev lavere end benchmark, hvilket skyldtes udvidelsen af realkreditspændet kombineret med en overvægt i lange, danske realkreditobligationer. Udvidelsen af kreditspændet var forårsaget af stor efterspørgsel efter meget lange, danske statsobligationer, der i 4. kvartal gav et væsentligt højere afkast end tilsvarende lange danske realkreditobligationer. Nervøsiteten for vækstbremssning og uro på aktiemarkedet var årsagen til denne udvikling.

I 2018 blev afdelingens afkast dæmpet af investeringer i lange danske statsindeksobligationer, der gav et afkast i den nedre ende af obligationsmarkedet. Årsagen hertil var, at inflationsforventningen blev reduceret i 4. kvartal, idet olieprisen faldt, og markedet begyndte at indregne en forventning om en opbremsning i den økonomiske vækst.

En del af afdelingens investeringsstrategi udgøres af anvendelsen af afledte finansielle instrumenter, hvor der søges opnået statsobligationer med lav risiko inden for de fastlagte investeringsrammer for afdelingen. Denne del af strategien bidrog ikke væsentligt til afdelingens afkast i 2018 i modsætning til tidligere år. Ultimo året udgjorde gearingen 44% af afdelingens formue.

Afdelingens nettoresultat blev på 44,8 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 5.066,8 mio. kr. svarende til en indre værdi på 102,97 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 1,70 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 været 2,6% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Den primære risikofaktor i afdelingen er rente- og 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. Afdelingen vil derudover være udsat for gearingsrisiko og modpartsrisiko.

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

Forventninger

Den økonomiske udvikling i Danmark og Europa forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lidt lavere niveau end 2017-18. Lønstigningstakten og inflationen ventes derfor ikke at stige væsentligt i det kommende år. Den Europæiske Centralbank vurderes at holde en lempelig pengepolitik, trods stop med opkøb af obligationer og en mindre forhøjelse af styringsrenten i 2. halvår af 2019. Obligationer skønnes på den baggrund at give beskedne afkast i 2019.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger skønnes derfor et beskedent positivt afkast i afdelingen for 2019. Negativt afkast i afdelingen kan ikke udelukkes, såfremt de lange renter stiger mere end ventet.

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

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	0,93	5,83	5,28	0,31	8,28
Indre værdi pr. andel (i kr.)	102,97	108,45	105,75	102,77	105,86
Udlodning pr. andel (i kr.)	1,70	6,40	3,30	2,40	3,50
Omkostningsprocent	0,59	0,58	0,54	0,49	0,51
Sharpe ratio	1,71	1,46	1,36	1,49	1,82
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	44.775	398.956	397.281	9.904	486.205
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	5.066.754	4.816.777	7.566.125	7.709.246	6.968.222
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	49.205	44.415	71.547	75.014	65.823
Omsætningshastighed	0,59	0,93	0,76	0,58	0,72

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	103.538	169.742
2	Renteudgifter	-95	-124
	I alt renter og udbytter	103.443	169.618
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-2.238	269.059
4	Afledte finansielle instrumenter	-27.289	104
	Valutakonti	-19	150
	I alt kursgevinster og -tab	-29.546	269.313
	I alt indtægter	73.897	438.931
5	Administrationsomkostninger	29.122	39.975
	Årets nettoresultat	44.775	398.956
	Overskudsdisponering		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	83.650	284.257
	Overført til udlodning næste år	4.105	936
	Overført til formuen	-42.980	113.763

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	31.464	30.938
	I alt likvide midler	31.464	30.938
	Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi		
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	-	100.153
	I alt udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	-	100.153
7	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	6.771.803	5.942.814
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	372.647	200.528
	I alt obligationer	7.144.450	6.143.342
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	26.310	23.961
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	96.048	101.377
	I alt andre aktiver	122.358	125.338
	Aktiver i alt	7.298.272	6.399.771
	PASSIVER		
8,9	Investoreernes formue	5.066.754	4.816.777
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	3.665	-
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	16.289	570
	I alt afledte finansielle instrumenter	19.954	570
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	2.206.256	1.460.567
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	2.588	3.553
	Gæld vedrørende handelsafvikling	2.720	118.299
	Skyldige renter	-	5
	I alt anden gæld	5.308	121.857
	Passiver i alt	7.298.272	6.399.771
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 146 under fællesnoter.</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 152 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 32.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 35.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 143 under "Foreningens noter".

		2018	2017	
1	Renteindtægter			
	Indestående i depotselskab	4	20	
	Noterede obligationer fra danske udstedere	99.269	158.822	
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.570	2.106	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-4.067	-124	
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	6.762	8.918	
	I alt renteindtægter	103.538	169.742	
2	Renteudgifter			
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	-5	5	
	Øvrige renteudgifter	100	119	
	I alt renteudgifter	95	124	
3	Kursgevinster og -tab obligationer			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.822	262.709	
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-5.060	6.350	
	I alt kursgevinster og -tab obligationer	-2.238	269.059	
4	Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter			
	Valutaterminsforretninger / futures	-	-43	
	Andre kontrakter	-124	58	
	Noterede afledte finansielle instrumenter	-14.459	-	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-12.706	89	
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-27.289	104	
		Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
5	Administrationsomkostninger 2018			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	64	64
	Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
	Gebyrer til depotselskab	641	-	641
	Administrationshonorar	17.833	-	17.833
	Managementhonorar	10.450	-	10.450
	Øvrige omkostninger	25	100	125
	I alt administrationsomkostninger 2018	28.956	166	29.122
	Administrationsomkostninger 2017			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	121	121
	Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
	Gebyrer til depotselskab	1.365	-	1.365
	Administrationshonorar	13.555	-	13.555
	Managementhonorar	24.655	-	24.655
	Øvrige omkostninger	116	154	270
	I alt administrationsomkostninger 2017	39.698	277	39.975

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017
6 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	103.540	169.736
Kursgevinster og -tab til udlodning	8.955	316.930
Udlodningsregulering	3.443	-167.372
Udlodning overført fra sidste år	936	5.872
Minimumsindkomst	116.874	325.166
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-29.120	-39.974
I alt til rådighed for udlodning	87.754	285.192
7 Obligationer	%	
Varighedsfordeling		
0 - 1 år	10,83	
1 - 3,6 år	1,71	
3,6 + år	87,46	
	100,00	
Obligationernes fordeling findes i Ledelsesberetningens afsnit "Risikoforhold i foreningens afdelinger". Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
8 Investorenes formue	2018	2017
Investorenes formue primo	4.816.777	7.566.125
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-284.257	-236.106
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-1.184	-337
Emissioner i året	677.702	429.967
Indløsninger i året	-187.753	-3.342.593
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	694	765
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	83.650	284.257
Overført til udlodning næste år	4.105	936
Overført fra resultatopgørelsen	-42.980	113.763
I alt investorenes formue	5.066.754	4.816.777
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	44.415	71.547
Emissioner i året	6.626	4.047
Indløsninger i året	-1.836	-31.179
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	49.205	44.415
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	75,01	76,95
Øvrige finansielle instrumenter	23,65	19,95
I alt	98,66	96,90
Andre aktiver/Anden gæld	1,34	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 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.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på 1,19% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på 1,54% i samme periode. Afkastet var på niveau med ledelsens forventning primo året. Afkastet var lavere end afdelingens benchmark, hvorfor ledelsen ikke finder afkastet tilfredsstillende.

Årets afkast i afdelingen afspejlede det lave renteniveau i markedet kombineret med et mindre rentefald i lange obligationer. Udvidelse af realkreditspændet modvirkede den merrente, som afdelingen i 2018 oppebar gennem en overvægt i danske realkreditobligationer. Afdelingen opnåede derfor som ventet et begrænset positivt afkast i året.

Afkastet i afdelingen blev lavere end benchmark, hvilket skyldtes udvidelsen af realkreditspændet kombineret med en overvægt i lange, danske realkreditobligationer. Udvidelsen af kreditspændet var forårsaget af stor efterspørgsel efter meget lange, danske statsobligationer, der i 4. kvartal gav et væsentligt højere afkast end tilsvarende lange danske realkreditobligationer. Nervøsiteten for vækststopbremsning og uro på aktiemarkederne var årsagen til denne udvikling.

I 2018 blev afdelingens afkast dæmpet af investeringer i lange danske statsindeksobligationer, der gav et afkast i den nedre ende af obligationsmarkedet. Årsagen hertil var, at inflationsforventningen blev reduceret i 4. kvartal, idet olieprisen faldt, og markedet begyndte at indregne en forventning om en opbremsning i den økonomiske vækst.

En del af afdelingens investeringsstrategi udgøres af anvendel-

sen af afledte finansielle instrumenter, hvor der søges opnået en optimering af afkast-risikoforholdet ved gearing af statsobligationer med lav risiko inden for de fastlagte investeringsrammer for afdelingen. Denne del af strategien bidrog ikke væsentligt til afdelingens afkast i 2018 i modsætning til tidligere år. Ultimo året udgjorde gearingen 46% af afdelingens formue.

Afdelingens nettoresultat blev på 117,5 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 9.997,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 179,46 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 2018 været 2,5% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

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. Afdelingen vil derudover være udsat for gearingsrisiko og modpartsrisiko.

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

Forventninger

Den økonomiske udvikling i Danmark og Europa forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lidt lavere niveau end 2017-18. Lønstigningstakten og inflationen ventes derfor ikke at stige væsentligt i det kommende år. Den Europæiske Centralbank vurderes at holde en lempelig pengepolitik, trods stop med opkøb af obligationer og en mindre forhøjelse af styringsrenten i 2. halvår af 2019. Obligationer skønnes på den baggrund at give beskedne afkast i 2019.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger skønnes derfor et beskedent positivt afkast i afdelingen for 2019. Negativt afkast i afdelingen kan ikke udelukkes, såfremt de lange renter stiger mere end ventet.

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

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	1,19	5,55	5,24	0,81	8,21
Indre værdi pr. andel (i kr.)	179,46	177,35	168,03	159,66	158,38
Omkostningsprocent	0,58	0,58	0,54	0,47	0,49
Sharpe ratio	1,73	1,46	1,39	1,50	1,79
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	117.532	304.422	208.662	29.157	287.974
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	9.997.882	9.329.527	4.369.112	4.132.569	3.983.010
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	55.709	52.604	26.002	25.884	25.149
Omsætningshastighed	0,67	0,89	0,54	0,67	0,57

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	191.067	127.250
2	Renteudgifter	-141	-85
	I alt renter og udbytter	190.926	127.165
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	37.331	211.063
4	Afledte finansielle instrumenter	-54.484	-745
	Valutakonti	-	98
	I alt kursgevinster og -tab	-17.153	210.416
	I alt indtægter	173.773	337.581
5	Administrationsomkostninger	56.241	33.159
	Årets nettoresultat	117.532	304.422

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	58.446	13.566
	I alt likvide midler	58.446	13.566
	Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi		
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	-	63.713
	I alt udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	-	63.713
6	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	13.489.117	11.209.627
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	784.586	379.870
	I alt obligationer	14.273.703	11.589.497
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	51.245	43.616
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	185.837	170.904
	I alt andre aktiver	237.082	214.520
	Aktiver i alt	14.569.231	11.881.296
	PASSIVER		
7,8	Investoreernes formue	9.997.882	9.329.527
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	6.251	-
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	31.754	1.150
	I alt afledte finansielle instrumenter	38.005	1.150
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	4.524.093	2.397.195
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	4.861	4.613
	Gæld vedrørende handelsafvikling	4.390	148.802
	Skyldige renter	-	9
	I alt anden gæld	9.251	153.424
	Passiver i alt	14.569.231	11.881.296
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 146 under fællesnoter.</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 152 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 32.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 35.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 143 under "Foreningens noter".

		2018	2017	
1	Renteindtægter			
	Indestående i depotselskab	4	8	
	Noterede obligationer fra danske udstedere	182.850	119.805	
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.212	1.476	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-7.937	-250	
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	12.938	6.211	
	I alt renteindtægter	191.067	127.250	
2	Renteudgifter			
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	-9	9	
	Øvrige renteudgifter	150	76	
	I alt renteudgifter	141	85	
3	Kursgevinster og -tab obligationer			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	49.309	206.620	
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-11.978	4.443	
	I alt kursgevinster og -tab obligationer	37.331	211.063	
4	Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter			
	Valutaterminsforretninger / futures	-	-74	
	Andre kontrakter	-330	-44	
	Noterede afledte finansielle instrumenter	-29.437	-	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-24.717	-627	
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-54.484	-745	
		Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
5	Administrationsomkostninger 2018			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	134	134
	Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
	Gebyrer til depotselskab	340	-	340
	Administrationshonorar	34.791	-	34.791
	Managementhonorar	20.737	-	20.737
	Øvrige omkostninger	138	92	230
	I alt administrationsomkostninger 2018	56.013	228	56.241
	Administrationsomkostninger 2017			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	91	91
	Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
	Gebyrer til depotselskab	465	-	465
	Administrationshonorar	14.001	-	14.001
	Managementhonorar	18.439	-	18.439
	Øvrige omkostninger	79	75	154
	I alt administrationsomkostninger 2017	32.991	168	33.159

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Obligationer	%
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	12,63
1 - 3,6 år	1,55
3,6 + år	85,82
	100,00

Obligationernes fordeling findes i Ledelsesberetningens afsnit "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2018	2017
7 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	9.329.527	4.369.111
Emissioner i året	593.366	4.663.107
Indløsninger i året	-43.183	-8.517
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	640	1.404
Overført fra resultatopgørelsen	117.532	304.422
I alt investorenes formue	9.997.882	9.329.527
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	52.604	26.003
Emissioner i året	3.346	26.651
Indløsninger i året	-241	-50
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	55.709	52.604
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	74,60	80,30
Øvrige finansielle instrumenter	24,11	17,15
I alt	98,71	97,45
Andre aktiver/Anden gæld	1,29	2,55
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 mellemlange og lange stats- og realkreditobligationer udstedt i danske kroner. Renterisikoen målt ved den gennemsnitlige, korrigerede varighed vil ligge mellem 3 og 5 år.

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

Afdelingen følger en passiv investeringsstrategi med det formål at kopiere afkastudviklingen i afdelingens benchmark, 50% Nordea GCM 5Y + 50% Nordea Non-call CMI 3Y.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på 0,46% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på 0,75% i samme periode. Afkastet var på niveau med ledelsens forventning primo året og på niveau med benchmark minus omkostninger, hvilket findes tilfredsstillende.

Strategien i afdelingen har i 2018 været at skabe en portefølje, der kopierede afkastet af afdelingens benchmark. (50% Nordea GCM 5Y + 50% Nordea Non-call CMI 3Y), hvor varigheden er 4 år.

Afdelingens nettoresultat blev på 112 t.kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 24,8 mio. kr. svarende til en indre værdi på 98,98 kr. pr. andel. For 2018 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 2018 været 1,6% 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 obligationsmarkedsrisikoen. Denne holdes i afdelingen på mellem 3 år og 5 år målt ved varigheden. Da afdelingen investerer i realkreditobligationer, vil der i afdelingen også være en risiko ved kreditspænd/rentespænd i forhold til statsobligationer.

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

Forventninger

Den økonomiske udvikling i Danmark og Europa forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lidt lavere niveau end 2017-18. Lønstigningstakten og inflationen ventes derfor ikke at stige væsentligt i det kommende år. Den Europæiske Centralbank vurderes at holde en lempelig pengepolitik, trods stop med opkøb af obligationer og en mindre forhøjelse af styringsrenten i 2. halvår af 2019. Obligationer skønnes på den baggrund at give beskedne afkast i 2019.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger skønnes derfor et beskedent positivt afkast for afdelingen i 2019 på niveau med benchmark minus omkostninger. Negativt afkast i afdelingen kan ikke udelukkes, såfremt renterne stiger mere end ventet.

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

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	0,46	0,12	1,94	-0,57	1,62
Indre værdi pr. andel (i kr.)	98,98	99,23	101,31	100,27	101,62
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,00	0,70	2,20	0,90	1,00
Omkostningsprocent	0,29	0,30	0,30	0,30	0,30
Sharpe ratio	0,48	0,49	0,57	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	112	30	486	-141	457
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	24.777	24.834	25.328	25.067	25.457
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	250	250	250	250	250
Omsætningshastighed	0,50	0,48	0,35	0,74	0,51

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	391	513
	I alt renter og udbytter	391	513
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	-208	-409
	I alt kursgevinster og -tab	-208	-409
	I alt indtægter	183	104
3	Administrationsomkostninger	71	74
	Årets nettoresultat	112	30
	Overskudsdisponering		
4	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	-	175
	Overført til udlodning næste år	-	20
	Negativ udlodning til overførsel	-19	-
	Overført til formuen	131	-165

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	184	296
	I alt likvide midler	184	296
5	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	24.450	24.710
	I alt obligationer	24.450	24.710
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	143	154
	I alt andre aktiver	143	154
	Aktiver i alt	24.777	25.160
	 PASSIVER		
6,7	Investorerne formue	24.777	24.834
	Anden gæld		
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	326
	I alt anden gæld	-	326
	Passiver i alt	24.777	25.160
8	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 32.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 35.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 143 under "Foreningens noter".

		2018	2017	
1	Renteindtægter			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	391	513	
	I alt renteindtægter	391	513	
2	Kursgevinster og -tab obligationer			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	-208	-409	
	I alt kursgevinster og -tab obligationer	-208	-409	
		Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
3	Administrationsomkostninger 2018			
	Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
	Gebyrer til depotselskab	41	-	41
	Managementhonorar	16	-	16
	Øvrige omkostninger	-1	6	5
	I alt administrationsomkostninger 2018	63	8	71
	Administrationsomkostninger 2017			
	Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
	Gebyrer til depotselskab	40	-	40
	Managementhonorar	13	-	13
	Øvrige omkostninger	4	8	12
	I alt administrationsomkostninger 2017	64	10	74
			2018	2017
4	Til rådighed for udlodning			
	Renter og udbytter		391	513
	Kursgevinster og -tab til udlodning		-431	-253
	Udlodning overført fra sidste år		20	9
	Minimumsindkomst		-20	269
	Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst		-71	-74
	Resterende administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres		71	-
	I alt til rådighed for udlodning		-20	195
5	Obligationer		%	
	Varighedsfordeling			
	0 - 1 år		0,38	
	1 - 3,6 år		43,02	
	3,6 + år		56,60	
			100,00	

Obligationernes fordeling findes i Ledelsesberetningens afsnit "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017
6 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	24.834	25.328
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-175	-550
Emissioner i året	6	26
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	-	175
Overført til udlodning næste år	-	20
Negativ udlodning til overførsel	-19	-
Overført fra resultatopgørelsen	131	-165
I alt investorenes formue	24.777	24.834
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	250	250
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	250	250
8 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,68	96,96
Øvrige finansielle instrumenter	0,74	1,16
I alt	99,42	98,12
Andre aktiver/Anden gæld	0,58	1,88
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 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -1,01% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -0,91% i samme periode. Afkastet var lavere end ledelsens forventning primo året, men på niveau med afdelingens benchmark. Ledelsen finder årets afkast tilfredsstillende markedsudviklingen taget i betragtning.

Afkastet i afdelingen blev i 2018 drevet af obligationernes løbende rentebetaling, men udvidelsen af kreditspændet som følge af stigende nervøsitet i markedet bevirkede, at årets afkast i afdelingen blev negativt.

Afdelingens afkast relativt til benchmark kunne primært tilskrives en forsigtig risikotagning i afdelingen. Afdelingens positioner i efterstillet gæld gav et positivt bidrag til afkastet i 2018, hvorimod en undervægt i foranstillede bankobligationer bidrog negativt til afdelingens afkast.

Afdelingen bliver screenet for SRI. Dette betød, at 10% af investeringsuniverset ikke var investerbart i 2018, men denne strukturelle undervægt gav et positivt bidrag til afdelingens afkast.

Ved udgangen af 2018 var afdelingen overvægtet inden for sektorerne Finans og Energi, mens forsyningsvirksomheder og selskaber i sektorerne Materialer og Stabilt Forbrug var undervægtet. Inden for kapitaltyper var afdelingen overvægtet efterstillet kapital og undervægtet senior gæld. Afdelingen var ultimo 2018 endvidere overvægtet i udstedelser med de højeste kreditvurderinger AAA og AA.

Afdelingens kreditbeta (samvariation med markedet/risikoniveau) lå lavere end niveauet for benchmark ved udgangen af 2018.

Afdelingens nettoresultat blev på -2,6 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 170,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 111,41 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 1,40 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 været 2,2% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

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.

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

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lavere niveau end i 2017-18. Trods dette kan yderligere udvidelse af kreditspændene i segmentet ikke udelukkes i 2019. Investeringsstrategien for det kommende år ventes derfor fortsat at være forsigtig.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger skønnes derfor et begrænset positivt afkast for afdelingen i 2019.

Europæiske Virksomhedsobligationer SRI

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

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-1,01	2,72	3,54	0,71	7,93
Indre værdi pr. andel (i kr.)	111,41	113,84	115,53	119,05	124,76
Udlodning pr. andel (i kr.)	1,40	1,30	4,70	7,60	6,70
Omkostningsprocent	0,91	0,97	0,92	0,82	0,85
Sharpe ratio	1,34	1,64	2,49	2,82	3,74
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-2.560	5.164	11.284	1.677	64.865
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	170.894	200.817	215.718	445.711	858.989
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.534	1.764	1.868	3.744	6.885
Omsætningshastighed	0,84	0,80	0,57	0,26	0,37

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	3.165	3.846
2	Renteudgifter	-	-3
	I alt renter og udbytter	3.165	3.843
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-4.401	3.039
4	Afledte finansielle instrumenter	455	225
	Valutakonti	-15	-7
	I alt kursgevinster og -tab	-3.961	3.257
	I alt indtægter	-796	7.100
5	Administrationsomkostninger	1.758	1.936
	Resultat før skat	-2.554	5.164
	Skat	6	-
	Årets nettoresultat	-2.560	5.164
	Overskudsdisponering		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	2.147	2.293
	Overført til udlodning næste år	132	155
	Overført til formuen	-4.839	2.716

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	200	1.159
	I alt likvide midler	200	1.159
7	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	26.357	22.500
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	139.668	173.062
	Unoterede danske obligationer	3.052	3.052
	I alt obligationer	169.077	198.614
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	20	18
	I alt afledte finansielle instrumenter	20	18
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.530	1.815
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	199	85
	I alt andre aktiver	1.729	1.900
	Aktiver i alt	171.026	201.691
	PASSIVER		
8,9	Investorerne formue	170.894	200.817
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	369
	I alt afledte finansielle instrumenter	-	369
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	132	505
	I alt anden gæld	132	505
	Passiver i alt	171.026	201.691
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv.,</i>		
	<i>se side 152 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 32.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 35.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 143 under "Foreningens noter".

		2018	2017	
1	Renteindtægter			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	511	612	
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.021	3.570	
	Unoterede udenlandske obligationer	-	41	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-367	-377	
	I alt renteindtægter	3.165	3.846	
2	Renteudgifter			
	Øvrige renteudgifter	-	3	
	I alt renteudgifter	-	3	
3	Kursgevinster og -tab obligationer			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	-259	84	
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-4.142	2.944	
	Unoterede udenlandske obligationer	-	11	
	I alt kursgevinster og -tab obligationer	-4.401	3.039	
4	Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter			
	Valutaterminforretninger / futures	98	56	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	357	169	
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	455	225	
		Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
5	Administrationsomkostninger 2018			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	2	2
	Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
	Gebyrer til depotselskab	153	-	153
	Administrationshonorar	872	-	872
	Managementhonorar	680	-	680
	Øvrige omkostninger	34	8	42
	I alt administrationsomkostninger 2018	1.746	12	1.758
	Administrationsomkostninger 2017			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	3	3
	Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
	Gebyrer til depotselskab	164	-	164
	Administrationshonorar	623	-	623
	Managementhonorar	1.090	-	1.090
	Øvrige omkostninger	36	11	47
	I alt administrationsomkostninger 2017	1.920	16	1.936

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017
6 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	3.165	3.847
Ikke refunderbare udbytteskatter	-6	-
Kursgevinster og -tab til udlodning	1.008	388
Udlodningsregulering	-284	6
Udlodning overført fra sidste år	155	143
Minimumsindkomst	4.038	4.384
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-1.758	-1.936
I alt til rådighed for udlodning	2.280	2.448
7 Obligationer	%	
Regionsfordeling		
Europa	89,10	
Nordamerika	9,31	
Asien	1,10	
Øvrige	0,49	
	100,00	
Obligationernes fordeling findes i Ledelsesberetningens afsnit "Risikoforhold i foreningens afdelinger". Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
8 Investorenes formue	2018	2017
Investorenes formue primo	200.817	215.718
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-2.293	-8.776
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-65	705
Emissioner i året	7.357	16.601
Indløsninger i året	-32.489	-28.772
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	127	177
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	2.147	2.293
Overført til udlodning næste år	132	155
Overført fra resultatopgørelsen	-4.839	2.716
I alt investorenes formue	170.894	200.817
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	1.764	1.868
Emissioner i året	62	147
Indløsninger i året	-292	-251
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	1.534	1.764
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,00	96,54
Øvrige finansielle instrumenter	1,91	2,27
I alt	98,91	98,81
Andre aktiver/Anden gæld	1,09	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 i obligationer med forskelligt niveau af kreditrisiko. Hensigten er løbende at variere kreditrisikoen afhængigt af forventningen til markedsudviklingen i de enkelte kreditsegmenter. Afdelingen kan have en vægt på 0-100% af afdelingens formue i statsobligationer, realkreditobligationer og investment grade erhvervsobligationer samt ind til 55% af formuen i high yield obligationer.

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 middel risiko kan accepteres.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark, 50% BofA Merrill Lynch EMU Corporates BBB-A denomineret i DKK + Nordea Government Constant Maturity 3Y.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -1,67% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -0,45% i samme periode. Afkastet var lavere end såvel ledelsens forventning primo året som afdelingens benchmark. Ledelsen finder afkastet ikke tilfredsstillende.

Afkastet i afdelingen blev i 2018 drevet af obligationernes løbende rentebetaling, men udvidelsen af kreditspændet som følge af stigende nervøsitet i markedet bevirkede, at årets afkast i afdelingen blev negativt.

Gennem 2018 har afdelingen i to perioder været overvægtet i kreditrisiko. Frem til ultimo februar var afdelingen overvægtet i kreditrisiko med en vægtning på 25% i europæiske high yield obligationer, 60% i investment grade kreditobligationer og 15% i stats- og realkreditobligationer. Med udspring i ændrede taktiske signaler blev kreditrisikoen i afdelingen reduceret ved afhændelse af positioner i high yield og investment grade obligationer og ved tilsvarende køb af stats- og realkreditobligationer, så afdelingen blev neutralvægtet i forhold til benchmark.

Med udsigt til et klimaks i negativ momentum for de europæiske ledende indikatorer blev afdelingens kreditrisiko øget igen i august.

Afdelingens portefølje blev ændret til en vægtning på 25% i europæiske high yield obligationer, 60% i investment grade kreditobligationer og 15% i stats- og realkreditobligationer.

Den markedsræssige udvikling i 2018 bevirkede, at kreditobligationer gav afkast, der var lavere end stats- og realkreditobligationer. Overvægten af kreditrisiko bidrog derfor væsentligt til afdelingens lavere afkast end benchmark i 2018.

Afdelingen var ved udgangen af 2018 overvægtet i high yield og investment grade obligationer og undervægtet i statsobligationer.

Afdelingen var ultimo halvåret neutralt allokeret med 50% i Investment Grade obligationer og 50% stats- og realkreditobligationer.

Afdelingens nettoresultat blev på -19,0 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 1.142,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 104,47 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 1,60 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 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.

De primære risici i afdelingen er allokeringsrisiko, kreditrisiko samt rente- og obligationsmarkedsrisiko. Valutarisikoen anses som begrænset, idet afdelingen primært investerer i obligationer, der er udstedt i kroner eller euro, og anvender valutakurs-sikring 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 korregeret varighed på omkring 5 år. Afdelingen vil derudover være udsat for gearingsrisiko og modpartsrisiko.

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

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lavere niveau end i 2017-18. Trods en forventning om en mindre indsnævring af kreditspændene som følge heraf kan en yderligere udvidelse af kreditspændene i segmentet ikke udelukkes i 2019. Kreditvilkårene ventes fortsat at være lempelige, ligesom niveauet for konkurser vurderes at forblive lavt det kommende år.

Visse tillidsindikatorer tyder på, at forventningsdannelsen gennem 2018 gik fra "maksimal optimisme" primo til "maksimal pessimisme" ultimo. Samtidig blev risikopræmierne øget for kreditobligationer, hvilket har forbedret afkast/risiko-forholdet og vil virke som en stødpude mod eventuelle negative hændelser i 2019. Derfor findes det fortsat opportunt at have eksponering til kreditrisiko.

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger skønnes derfor et begrænset positivt afkast for afdelingen i 2019.

Forventningen til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-1,67	3,53	4,79	-1,29	7,64
Indre værdi pr. andel (i kr.)	104,47	110,34	109,28	107,90	114,49
Udlodning pr. andel (i kr.)	1,60	4,10	2,70	3,70	5,30
Omkostningsprocent	0,77	0,80	0,80	0,84	0,93
Sharpe ratio	1,31	1,63	1,38	2,37	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-19.001	55.693	72.836	-16.500	69.186
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.142.697	1.083.622	1.708.469	1.510.572	1.041.751
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	10.938	9.821	15.634	14.000	9.099
Omsætningshastighed	1,40	0,81	0,57	0,82	0,41

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	20.617	37.267
	Renteudgifter	-41	-39
	I alt renter og udbytter	20.576	37.228
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	-31.137	30.748
3	Afledte finansielle instrumenter	181	114
	Valutakonti	28	1
	Øvrige aktiver/passiver	3	-
	I alt kursgevinster og -tab	-30.925	30.863
	I alt indtægter	-10.349	68.091
4	Administrationsomkostninger	8.640	12.398
	Resultat før skat	-18.989	55.693
	Skat	12	-
	Årets nettoresultat	-19.001	55.693
	Overskudsdisponering		
5	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	17.501	40.266
	Overført til udlodning næste år	17	416
	Overført til formuen	-36.519	15.011

Kreditobligationer

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	9.543	14.794
	I alt likvide midler	9.543	14.794
6	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	258.847	222.482
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	869.603	840.161
	I alt obligationer	1.128.450	1.062.643
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	43	24
	I alt afledte finansielle instrumenter	43	24
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	10.785	10.706
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	6.264	2.439
	I alt andre aktiver	17.049	13.145
	Aktiver i alt	1.155.085	1.090.606
	PASSIVER		
7,8	Investorerens formue	1.142.697	1.083.622
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	2.071	-
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	825	741
	Gæld vedrørende handelsafvikling	9.492	6.243
	I alt anden gæld	10.317	6.984
	Passiver i alt	1.155.085	1.090.606
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 146 under fællesnoter.</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 152 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 32.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 35.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 143 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Renteindtægter				
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.731	4.051		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	15.880	33.016		
Unoterede udenlandske obligationer	-	200		
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	6	-		
I alt renteindtægter	20.617	37.267		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.145	3.678		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-32.282	27.007		
Unoterede udenlandske obligationer	-	63		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-31.137	30.748		
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Valutaterminsforretninger / futures	181	80		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	34		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	181	114		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	8	8	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	282	-	282	
Administrationshonorar	4.630	-	4.630	
Managementhonorar	3.657	-	3.657	
Øvrige omkostninger	37	17	54	
I alt administrationsomkostninger 2018	8.613	27	8.640	
Administrationsomkostninger 2017				
Honorar til bestyrelse mv.	-	23	23	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	1.046	-	1.046	
Administrationshonorar	3.514	-	3.514	
Managementhonorar	7.738	-	7.738	
Øvrige omkostninger	40	29	69	
I alt administrationsomkostninger 2017	12.344	54	12.398	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017
5 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	20.617	37.268
Ikke refunderbare udbytteskatter	-12	-
Kursgevinster og -tab til udlodning	4.462	36.939
Udlodningsregulering	676	-22.292
Udlodning overført fra sidste år	416	1.165
Minimumsindkomst	26.159	53.080
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-8.640	-12.399
I alt til rådighed for udlodning	17.519	40.681
6 Obligationer	%	
Varighedsfordeling		
0 - 1 år	11,88	
1 - 3,6 år	23,20	
3,6 + år	64,92	
	100,00	
Obligationernes fordeling findes i Ledelsesberetningens afsnit "Risikoforhold i foreningens afdelinger". Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
7 Investorenes formue	2018	2017
Investorenes formue primo	1.083.622	1.708.469
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-40.266	-42.213
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-636	-246
Emissioner i året	149.962	183.134
Indløsninger i året	-31.313	-821.619
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	329	404
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	17.501	40.266
Overført til udlodning næste år	17	416
Overført fra resultatopgørelsen	-36.519	15.011
I alt investorenes formue	1.142.697	1.083.622
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	9.821	15.634
Emissioner i året	1.415	1.683
Indløsninger i året	-298	-7.496
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	10.938	9.821
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,66	96,82
Øvrige finansielle instrumenter	1,00	1,35
I alt	97,66	98,17
Andre aktiver/Anden gæld	2,34	1,83
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 obligationer med forskelligt niveau af kreditrisiko. Hensigten er løbende at variere kreditrisikoen afhængigt af forventningen til markedsudviklingen i de enkelte kreditsegmenter. Afdelingen kan have en vægt på 0-100% af afdelingens formue i statsobligationer, realkreditobligationer og investment grade erhvervsobligationer samt ind til 55% af formuen i high yield obligationer.

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 middel risiko kan accepteres. Afdelingen kan indgå i virksomhedsordninger.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det formål at give et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark, 50% BofA Merrill Lynch EMU Corporates BBB-A denomineret i DKK + Nordea Government Constant Maturity 3Y.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -1,63% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -0,45% i samme periode. Afkastet var lavere end såvel ledelsens forventning primo året som afdelingens benchmark. Ledelsen finder afkastet ikke tilfredsstillende.

Afkastet i afdelingen blev i 2018 drevet af obligationernes løbende rentebetaling, men udvidelsen af kreditspændet som følge af stigende nervøsitet i markedet bevirkede, at årets afkast i afdelingen blev negativt.

Gennem 2018 har afdelingen i to perioder været overvægtet i kreditrisiko. Frem til ultimo februar var afdelingen overvægtet i kreditrisiko med en vægtning på 25% i europæiske high yield obligationer, 60% i investment grade kreditobligationer og 15% i stats- og realkreditobligationer. Med udspring i ændrede taktiske signaler blev kreditrisikoen i afdelingen reduceret ved afhændelse af positioner i high yield og investment grade obligationer og ved tilsvarende køb af stats- og realkreditobligationer, så afdelingen blev neutralvægtet i forhold til benchmark.

Med udsigt til et klimaks i negativ momentum for de europæiske ledende indikatorer blev afdelingens kreditrisiko øget igen i august.

Afdelingens portefølje blev ændret til en vægtning på 25% i europæiske high yield obligationer, 60% i investment grade kreditobligationer og 15% i stats- og realkreditobligationer.

Den markedsræssige udvikling i 2018 bevirkede, at kreditobligationer gav afkast, der var lavere end stats- og realkreditobligationer. Overvægten af kreditrisiko bidrog derfor væsentligt til afdelingens lavere afkast end benchmark i 2018.

Afdelingen var ved udgangen af 2018 overvægtet i high yield og investment grade obligationer og undervægtet i statsobligationer.

Afdelingens nettoresultat blev på -31,7 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 1.975,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 106,44 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 2018 været 2,1% 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 allokeringsrisiko, kreditrisiko samt rente- og obligationsmarkedsrisiko. Valutarisikoen anses som begrænset, idet afdelingen primært investerer i obligationer, der er udstedt i kroner eller euro, og anvender valutakurs-sikring 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 korregeret varighed på omkring 5 år. Afdelingen vil derudover være udsat for gearingsrisiko og modpartsrisiko.

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

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lavere niveau end i 2017-18. Trods en forventning om en mindre indsnævring af kreditspændene som følge heraf kan yderligere udvidelse af kreditspændene i segmentet ikke udelukkes i 2019. Kreditvilkårene ventes fortsat at være lempelige, ligesom niveauet for konkurrencer vurderes at forblive lavt det kommende år.

Visse tillidsindikatorer tyder på, at forventningsdannelsen gennem 2018 gik fra "maksimal optimisme" primo til "maksimal pessimisme" ultimo. Samtidig blev risikopræmierne øget for kreditobligationer, hvilket har forbedret afkast/risiko-forholdet og vil virke som en stødpude mod eventuelle negative hændelser i 2019. Derfor findes det fortsat opportunt at have ekspo-

Med det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger skønnes derfor et begrænset positivt afkast for afdelingen i 2019.

Forventningen til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes.

nering til kreditrisiko.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	-1,63	3,42	4,77	-0,14
Indre værdi pr. andel (i kr.)	106,44	108,20	104,62	99,86
Omkostningsprocent	0,75	0,78	0,79	0,25
Sharpe ratio	1,14	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-31.747	34.253	32.333	-1.458
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.975.113	1.828.774	792.025	671.101
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	18.555	16.901	7.571	6.721
Omsætningshastighed	1,39	0,77	0,60	-

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	35.264	25.530
	Renteudgifter	-70	-35
	I alt renter og udbytter	35.194	25.495
	Kursgevinster og -tab		
2	Obligationer	-53.005	17.441
3	Afledte finansielle instrumenter	325	157
	Valutakonti	53	11
	I alt kursgevinster og -tab	-52.627	17.609
	I alt indtægter	-17.433	43.104
4	Administrationsomkostninger	14.295	8.851
	Resultat før skat	-31.728	34.253
	Skat	19	-
	Årets nettoresultat	-31.747	34.253

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	6.220	9.297
	I alt likvide midler	6.220	9.297
5	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	500.845	388.680
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.464.060	1.414.223
	I alt obligationer	1.964.905	1.802.903
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	67	50
	I alt afledte finansielle instrumenter	67	50
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	18.546	18.187
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	15.305	10.773
	I alt andre aktiver	33.851	28.960
	Aktiver i alt	2.005.043	1.841.210
	PASSIVER		
6,7	Investorerens formue	1.975.113	1.828.774
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	19.577	-
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.273	998
	Gæld vedrørende handelsafvikling	9.080	11.438
	I alt anden gæld	10.353	12.436
	Passiver i alt	2.005.043	1.841.210
8	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 146 under fællesnoter.</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 152 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 32.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 35.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 143 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Renteindtægter				
Noterede obligationer fra danske udstedere	8.489	3.536		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	26.723	21.935		
Unoterede udenlandske obligationer	-	59		
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	52	-		
I alt renteindtægter	35.264	25.530		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.730	1.735		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-54.735	15.703		
Unoterede udenlandske obligationer	-	3		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-53.005	17.441		
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Valutaterminsforretninger / futures	326	137		
Andre kontrakter	-1	-		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	20		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	325	157		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	41	41	
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9	
Gebyrer til depotselskab	290	-	290	
Administrationshonorar	7.474	-	7.474	
Managementhonorar	6.414	-	6.414	
Øvrige omkostninger	42	25	67	
I alt administrationsomkostninger 2018	14.227	68	14.295	
Administrationsomkostninger 2017				
Honorar til bestyrelse mv.	-	7	7	
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8	
Gebyrer til depotselskab	356	-	356	
Administrationshonorar	3.445	-	3.445	
Managementhonorar	4.979	-	4.979	
Øvrige omkostninger	38	18	56	
I alt administrationsomkostninger 2017	8.824	27	8.851	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

5 Obligationer	%
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	12,56
1 - 3,6 år	19,73
3,6 + år	67,71
	100,00

Obligationernes fordeling findes i Ledelsesberetningens afsnit "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2018	2017
6 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	1.828.774	792.025
Emissioner i året	191.303	1.002.096
Indløsninger i året	-13.623	-
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	406	400
Overført fra resultatopgørelsen	-31.747	34.253
I alt investorenes formue	1.975.113	1.828.774
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	16.901	7.571
Emissioner i året	1.781	9.330
Indløsninger i året	-127	-
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	18.555	16.901
8 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,56	97,27
Øvrige finansielle instrumenter	1,27	0,50
I alt	97,83	97,77
Andre aktiver/Anden gæld	2,17	2,23
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 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 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -10,45% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -7,50% i samme periode. Afkastet i afdelingen blev noget lavere end ventet primo 2018 og lavere end afdelingens benchmark. Årets afkast findes derfor ikke tilfredsstillende.

Afkastudviklingen var uensartet på det danske aktiemarked i 2018, hvor især aktier inden for sektorerne Forsyning og IT generelt klarede sig godt, mens Industri, Finans og Varigt Forbrug klarede sig dårligere. Afkastudviklingen i afdelingen afspejlede til dels selskabsspecifikke forhold, men også aktiemarkedets stigende bekymring for en vækstafmatning i den globale økonomi.

Afdelingens afkast var lavere end benchmark, hvilket bl.a. skyldtes en større undervægt i Ørsted, hvis aktiekurs steg meget i 2018. Derudover bevirkede en undervægt i GN Store Nord og Vestas, at afdelingens afkast blev lavere end markedsafkastet.

Afdelingens investering i Royal Unibrew bidrog atter positivt til afkastet, ligesom en overvægt i Tryg og SimCorp var positivt for afdelingens afkast i 2018.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 27,87% ultimo 2018, hvilket indikerer en lav aktiv forvaltning. Dette er ingenlunde tilfældet, da det danske aktiemarked er meget koncentreret på relativt få store selskaber, hvilket giver lave værdier for Active Share. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 2,44%, hvilket viser moderat risiko i forhold til benchmarkudviklingen.

Afdelingens lille overvægt i Pandora udviklede sig negativt, idet aktien faldt med 34% i 1. halvår efter skuffende resultatudvikling og markedets manglende tro på indtjeningsvækst i selskabet.

På den positive side hjalp afdelingens overvægt i it-sektoren, hvor afdelingens investering i Simcorp steg med 46% i perioden. Derudover trak afdelingens investeringer i Royal Unibrew og DFDS det relative afkast op, ligesom en undervægt i A.P. Møller-Mærsk bidrog positivt til det relative afkast.

Afdelingens deltagelse i det nye børsnoterede selskab Netcompany bidrog tillige positivt til afdelingens afkast i 1. halvår.

Afdelingens nettoresultat blev på -56,9 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 515,2 mio. kr. svarende til en indre værdi på 172,00 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 19,30 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 været 15,7% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er 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.

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

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lavere niveau end i 2017-18. Dette skønnes at understøtte en indtjeningsvækst i de børsnoterede selskaber på det danske aktiemarked. Forventningerne til porteføljeselskabernes kursudvikling i 2019 er således moderat positive.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2019.

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

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-10,45	15,40	6,10	32,65	17,21
Indre værdi pr. andel (i kr.)	172,00	254,11	266,54	308,89	269,26
Udlodning pr. andel (i kr.)	19,30	63,50	47,40	56,40	46,10
Omkostningsprocent	1,30	1,40	1,46	1,36	1,39
Sharpe ratio	0,79	1,28	1,33	0,87	0,79
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-56.940	165.561	61.251	239.367	152.688
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	515.233	573.602	1.116.129	908.008	1.020.635
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.995	2.257	4.188	3.961	3.791
Omsætningshastighed	0,14	0,27	0,58	0,57	0,44
Tracking Error	2,44	2,63	2,49	1,63	1,80
Active Share	27,87	24,18	29,01	32,47	-

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	345	249
	Renteudgifter	-213	-210
1	Udbytter	11.401	22.699
	I alt renter og udbytter	11.533	22.738
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	-61.621	155.688
3	Handelsomkostninger	-157	-342
	I alt kursgevinster og -tab	-61.778	155.346
4	Andre indtægter	399	466
	I alt indtægter	-49.846	178.550
5	Administrationsomkostninger	7.094	12.989
	Årets nettoresultat	-56.940	165.561
	Overskudsdisponering		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	57.816	143.340
	Overført til udlodning næste år	14	60
	Overført til formuen	-114.770	22.161

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	3.797	934
	I alt likvide midler	3.797	934
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	509.223	570.725
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.037	2.622
	I alt kapitalandele	513.260	573.347
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	241	59
	I alt andre aktiver	241	59
	Aktiver i alt	517.298	574.340
	PASSIVER		
8,9	Investorerne formue	515.233	573.602
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	616	738
	Gæld vedrørende handelsafvikling	1.449	-
	I alt anden gæld	2.065	738
	Passiver i alt	517.298	574.340
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 146 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 32.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 35.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 143 under "Foreningens noter".

		2018	2017	
1	Udbytter			
	Noterede aktier fra danske selskaber	11.401	22.699	
	I alt udbytter	11.401	22.699	
2	Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
	Noterede aktier fra danske selskaber	-60.425	155.590	
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-1.196	98	
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-61.621	155.688	
3	Handelsomkostninger			
	Bruttohandelsomkostninger	-205	-580	
	Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	48	238	
	I alt handelsomkostninger	-157	-342	
4	Andre indtægter			
	Andre indtægter ved aktieudlån	399	466	
	I alt andre indtægter	399	466	
	Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:			
	Brutto fee ved aktieudlån	981	1.069	
	Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.			
	Andel til agent	-291	-298	
	Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-291	-305	
	Nettoindtægt ved aktieudlån	399	466	
		Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
5	Administrationsomkostninger 2018			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	6	6
	Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
	Gebyrer til depotselskab	223	-	223
	Administrationshonorar	2.861	-	2.861
	Managementhonorar	3.948	-	3.948
	Øvrige omkostninger	34	13	47
	I alt administrationsomkostninger 2018	7.073	21	7.094
	Administrationsomkostninger 2017			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	8	8
	Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
	Gebyrer til depotselskab	833	-	833
	Administrationshonorar	3.239	-	3.239
	Managementhonorar	8.833	-	8.833
	Øvrige omkostninger	42	25	67
	I alt administrationsomkostninger 2017	12.954	35	12.989

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017
6 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	11.747	23.736
Kursgevinster og -tab til udlodning	44.099	242.950
Udlodningsregulering	9.302	-110.260
Udlodning overført fra sidste år	60	261
Minimumsindkomst	65.208	156.687
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-7.378	-13.287
I alt til rådighed for udlodning	57.830	143.400
7 Kapitalandele	%	
Sektorfordeling		
Sundhedspleje	27,18	
Industri	27,14	
Finans	14,76	
Konsumentvarer	11,89	
Forsyning	6,73	
Råvarer	5,18	
Informationsteknologi	3,31	
Varige forbrugsgoder	3,02	
Energi	0,79	
	100,00	
Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk . Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
8 Investorenes formue	2018	2017
Investorenes formue primo	573.602	1.116.129
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-143.340	-198.489
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	8	-
Emissioner i året	161.810	48.116
Indløsninger i året	-20.029	-557.715
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	122	-
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	57.816	143.340
Overført til udlodning næste år	14	60
Overført fra resultatopgørelsen	-114.770	22.161
I alt investorenes formue	515.233	573.602
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	2.257	4.188
Emissioner i året	844	205
Indløsninger i året	-106	-2.136
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	2.995	2.257
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,83	99,70
Øvrige finansielle instrumenter	0,73	0,16
I alt	99,56	99,86
Andre aktiver/Anden gæld	0,44	0,14
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 i danske aktier. Hovedvægten af investeringerne vil være i de mere likvide selskaber på NASDAQ 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 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -10,73% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -7,50% i samme periode. Afkastet i afdelingen blev noget lavere end ventet primo 2018 og lavere end afdelingens benchmark. Årets afkast findes derfor ikke tilfredsstillende.

Afkastudviklingen var uensartet på det danske aktiemarked i 2018, hvor især aktier inden for sektorerne Forsyning og IT generelt klarede sig godt, mens Industri, Finans og Varigt Forbrug klarede sig dårligere. Afkastudviklingen i afdelingen afspejlede til dels selskabsspecifikke forhold, men også aktiemarkedets stigende bekymring for en vækstafmatning i den globale økonomi.

Afdelingens afkast var lavere end benchmark, hvilket bl.a. skyldtes en større undervægt i Ørsted, hvis aktiekurs steg meget i 2018. Derudover bevirkede en undervægt i GN Store Nord og Vestas, at afdelingens afkast blev lavere end markedsafkastet.

Afdelingens investering i Royal Unibrew bidrog atter positivt til afkastet, ligesom en overvægt i Tryg og SimCorp var positivt for afdelingens afkast i 2018.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 28,50% ultimo 2018, hvilket indikerer en lav aktiv forvaltning. Dette er ingenlunde tilfældet, da det danske aktiemarked er meget koncentreret på relativt få store selskaber, hvilket giver lave værdier for Active Share. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 3,22%, hvilket viser moderat risiko i forhold til benchmarkudviklingen.

Afdelingens nettoresultat blev på -142,2 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 1.203,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 252,03 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 2018 været 15,7% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for afdelingen er 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.

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

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, om end på et lavere niveau end i 2017-18. Dette skønnes at understøtte en indtjeningsvækst i de børsnoterede selskaber på det danske aktiemarked. Forventningerne til porteføljeselskabernes kursudvikling i 2019 er således moderat positive.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving. Et negativt afkast i afdelingen kan derfor ikke udelukkes i 2019.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-10,73	14,94	5,84	32,86	16,84
Indre værdi pr. andel (i kr.)	252,03	282,33	245,64	232,08	174,67
Omkostningsprocent	1,26	1,37	1,42	1,30	1,33
Sharpe ratio	0,78	1,26	1,32	0,87	0,77
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-142.247	73.475	33.282	156.009	69.879
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.203.735	1.210.810	582.973	596.738	487.030
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	4.777	4.288	2.373	2.571	2.789
Omsætningshastighed	0,29	0,29	0,55	0,57	0,51
Tracking Error	3,22	2,61	2,47	1,75	1,82
Active Share	28,50	25,13	29,96	32,80	-

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	574	253
	Renteudgifter	-353	-212
1	Udbytter	26.300	15.733
	I alt renter og udbytter	26.521	15.774
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	-149.453	70.977
3	Handelsomkostninger	-308	-303
	I alt kursgevinster og -tab	-149.761	70.674
4	Andre indtægter	590	309
	I alt indtægter	-122.650	86.757
5	Administrationsomkostninger	15.710	10.938
	Resultat før skat	-138.360	75.819
	Skat	3.887	2.344
	Årets nettoresultat	-142.247	73.475

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	7.224	8.068
	I alt likvide midler	7.224	8.068
6	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	1.188.780	1.198.522
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	9.304	5.404
	I alt kapitalandele	1.198.084	1.203.926
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	370	88
	I alt andre aktiver	370	88
	Aktiver i alt	1.205.678	1.212.082
	PASSIVER		
7,8	Investorerne formue	1.203.735	1.210.810
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.274	1.272
	Gæld vedrørende handelsafvikling	669	-
	I alt anden gæld	1.943	1.272
	Passiver i alt	1.205.678	1.212.082
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 146 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 32.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 35.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 143 under "Foreningens noter".

		2018	2017	
1	Udbytter			
	Noterede aktier fra danske selskaber	26.300	15.733	
	I alt udbytter	26.300	15.733	
2	Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
	Noterede aktier fra danske selskaber	-146.592	70.775	
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-2.861	202	
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-149.453	70.977	
3	Handelsomkostninger			
	Bruttohandelsomkostninger	-369	-483	
	Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	61	180	
	I alt handelsomkostninger	-308	-303	
4	Andre indtægter			
	Andre indtægter ved aktieudlån	590	309	
	I alt andre indtægter	590	309	
	Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:			
	Brutto fee ved aktieudlån	1.474	709	
	Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.			
	Andel til agent	-442	-200	
	Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-442	-200	
	Nettoindtægt ved aktieudlån	590	309	
		Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
5	Administrationsomkostninger 2018			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	11	11
	Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
	Gebyrer til depotselskab	88	-	88
	Administrationshonorar	6.459	-	6.459
	Managementhonorar	9.081	-	9.081
	Øvrige omkostninger	38	24	62
	I alt administrationsomkostninger 2018	15.673	37	15.710
	Administrationsomkostninger 2017			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	22	22
	Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
	Gebyrer til depotselskab	115	-	115
	Administrationshonorar	3.379	-	3.379
	Managementhonorar	7.355	-	7.355
	Øvrige omkostninger	38	20	58
	I alt administrationsomkostninger 2017	10.894	44	10.938

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 Kapitalandele	%
Sektorfordeling	
Sundhedspleje	27,26
Industri	27,03
Finans	14,66
Konsumentvarer	11,86
Forsyning	6,77
Råvarer	5,19
Varige forbrugsgoder	3,23
Informationsteknologi	3,22
Energi	0,78
	100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2018	2017
7 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	1.210.810	582.973
Emissioner i året	143.532	563.946
Indløsninger i året	-8.512	-9.584
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	152	-
Overført fra resultatopgørelsen	-142.247	73.475
I alt investorenes formue	1.203.735	1.210.810
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	4.288	2.373
Emissioner i året	519	1.949
Indløsninger i året	-30	-34
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	4.777	4.288
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,21	99,23
Øvrige finansielle instrumenter	0,60	0,66
I alt	99,81	99,89
Andre aktiver/Anden gæld	0,19	0,11
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 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -4,04% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -3,89% i samme periode. Afkastet var over benchmark minus omkostninger, men lavere end ledelsens forventning primo året. Afkastudviklingen i afdelingen findes tilfredsstillende.

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 2018 bestod afdelingens portefølje af 1.135 selskaber, hvilket skal sammenlignes med 1.633 selskaber i benchmark.

Active Share og Tracking Error har som følge af den passive investeringsstrategi været lave i afdelingen som ventet. Nøgletal-let Active Share udgjorde 12,97% ultimo 2018, og Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 0,20%.

Afdelingens nettoresultat blev på -63,7 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 1.250,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 80,40 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 10,90 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 været 14,3% 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.

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

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lavere niveau end i 2017-18. Dette skønnes at understøtte virksomhedernes indtjeningsvækst, der dog vurderes at blive lavere end væksten opnået i 2018. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2019 er derfor moderat positive efter kurskorrektionen mod slutningen af 2018.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af usikkerhed og høj værdiansættelse, der rummer risiko for uventede store kursudsving. Et negativt afkast for året kan derfor ikke udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-4,04	7,45	9,80	10,20	19,08
Indre værdi pr. andel (i kr.)	80,40	86,19	86,39	81,67	75,71
Udlodning pr. andel (i kr.)	10,90	2,50	6,20	2,90	1,90
Omkostningsprocent	0,50	0,47	0,50	0,46	0,48
Sharpe ratio	0,74	0,97	1,03	0,77	0,93
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-63.744	125.487	141.157	87.087	132.199
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.250.019	1.845.362	1.653.529	1.077.538	791.116
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	15.548	21.409	19.140	13.195	10.450
Omsætningshastighed	0,04	-	0,01	0,01	0,02
Tracking Error	0,20	0,19	0,22	0,03	0,50
Active Share	12,97	11,55	11,47	13,46	-

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	86	10
	Renteudgifter	-30	-47
1	Udbytter	31.959	44.320
	I alt renter og udbytter	32.015	44.283
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	-85.577	94.903
3	Afledte finansielle instrumenter	-17	-6
	Valutakonti	-84	-789
	Øvrige aktiver/passiver	48	-131
4	Handelsomkostninger	-355	-488
	I alt kursgevinster og -tab	-85.985	93.489
5	Andre indtægter	156	264
	I alt indtægter	-53.814	138.036
6	Administrationsomkostninger	6.504	8.431
	Resultat før skat	-60.318	129.605
	Skat	3.426	4.118
	Årets nettoresultat	-63.744	125.487
	Overskudsdisponering		
7	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	169.471	53.524
	Overført til udlodning næste år	1.322	1.769
	Overført til formuen	-234.537	70.194

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	4.469	3.377
	I alt likvide midler	4.469	3.377
8	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	9.484	12.710
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.232.963	1.826.067
	I alt kapitalandele	1.242.447	1.838.777
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.234	1.755
	Aktuelle skatteaktiver	2.371	2.191
	I alt andre aktiver	3.605	3.946
	Aktiver i alt	1.250.521	1.846.100
	PASSIVER		
9,10	Investorerne formue	1.250.019	1.845.362
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	502	738
	I alt anden gæld	502	738
	Passiver i alt	1.250.521	1.846.100
11	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 146 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 32.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 35.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 143 under "Foreningens noter".

		2018	2017
1	Udbytter		
	Noterede aktier fra danske selskaber	198	300
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	31.734	44.007
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	27	13
	I alt udbytter	31.959	44.320
2	Kursgevinster og -tab, kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	-1.490	1.787
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-84.087	92.660
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-	183
	Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	-	273
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-85.577	94.903
3	Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	-17	-6
	I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-17	-6
4	Handelsomkostninger		
	Bruttohandelsomkostninger	-538	-488
	Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	183	-
	I alt handelsomkostninger	-355	-488
5	Andre indtægter		
	Andre indtægter ved aktieudlån	156	264
	I alt andre indtægter	156	264
	Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:		
	Brutto fee ved aktieudlån	310	528
	Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.		
	Andel til agent	-77	-132
	Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-77	-132
	Nettoindtægt ved aktieudlån	156	264
		Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.
6	Administrationsomkostninger 2018		Adm. omk. i alt
	Honorar til bestyrelse mv.	-	11
	Revisionshonorar til revisorer	7	9
	Gebyrer til depotselskab	365	365
	Administrationshonorar	2.769	2.769
	Managementhonorar	2.830	2.830
	Øvrige omkostninger	15	520
	I alt administrationsomkostninger 2018	5.986	6.504

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
Administrationsomkostninger 2017			
Honorar til bestyrelse mv.	-	31	31
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	466	-	466
Administrationshonorar	3.824	-	3.824
Managementhonorar	3.937	-	3.937
Øvrige omkostninger	50	114	164
I alt administrationsomkostninger 2017	8.284	147	8.431
		2018	2017
7 Til rådighed for udlodning			
Renter og udbytter		32.046	44.595
Ikke refunderbare udbytteskatter		-3.689	-5.252
Kursgevinster og -tab til udlodning		162.183	23.628
Udlodningsregulering		-15.013	512
Udlodning overført fra sidste år		1.769	242
Minimumsindkomst		177.296	63.725
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst		-6.503	-8.431
I alt til rådighed for udlodning		170.793	55.294
8 Kapitalandele		%	
Regionsfordeling			
Nordamerika		63,06	
Europa		23,41	
Asien		9,65	
Oceanien		2,53	
Sydamerika		0,71	
Øvrige		0,58	
Afrika		0,06	
		100,00	
Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk .			
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.			
		2018	2017
9 Investorenes formue			
Investorenes formue primo		1.845.362	1.653.529
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-53.524	-118.665
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger		13.170	-994
Emissioner i året		276.594	324.738
Indløsninger i året		-767.917	-138.733
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		78	-
Foreslået udlodning til cirkulerende andele		169.471	53.524
Overført til udlodning næste år		1.322	1.769
Overført fra resultatopgørelsen		-234.537	70.194
I alt investorenes formue		1.250.019	1.845.362
10 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		21.409	19.140
Emissioner i året		3.084	3.907
Indløsninger i året		-8.945	-1.638
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		15.548	21.409

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017
11 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,31	99,57
Øvrige finansielle instrumenter	0,36	0,18
I alt	99,67	99,75
Andre aktiver/Anden gæld	0,33	0,25
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 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -12,70% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -3,89% i samme periode. Afdelingens afkast blev væsentligt lavere end såvel ledelsens forventning som benchmark i 2018. Afkastet findes utilfredsstillende.

Afdelingens afkast blev påvirket af den negative markedsudvikling i 2018, hvor især 4. kvartal bød på store kursfald. Frygt for aftagende økonomisk vækst, handelskrig, Brexit og stigende centralbankrenter var hovedårsager hertil.

Afdelingens lavere afkast end benchmark skyldtes to forhold. For det første var afdelingens investeringsstil i modvind, og for det andet manglende afdelingen eksponering til en række store aktier i benchmark.

Førstnævnte skyldtes bl.a. et vanskeligt investeringsklima for valueaktier, der generelt i 2018 klarede sig dårligere end gennemsnittet. Afdelingens strategi er at investere i selskaber, der både har høj kvalitet, er i en positiv forretningsmæssig udvikling, og hvor aktien samtidig er attraktivt prissat. Mange aktier med denne kombination havde det svært, primært fordi markedet stillede spørgsmålstejn ved det fremtidige indtjeningspotentiale. Trods den lave prisfastsættelse foretrak investorerne derfor aktier med en tilsyneladende mere sikker fremtidig indtjeningsvækst, men med en anderledes høj prisfastsættelse.

Sidstnævnte årsag til afdelingens lavere afkast vedrører aktier, som ikke var i afdelingens portefølje, men som indgik i benchmark.

Specielt klarede flere af de allerstørste aktier i verden sig betydeligt bedre end gennemsnittet. Da afdelingens beholdning af disse store aktier har været begrænset, holdte afkastet i afdelingen bagefter benchmark i 2018.

Afdelingens portefølje er planmæssigt blevet rebalanceret hvert kvartal for at opretholde en høj eksponering mod forventede undervurderede kvalitetsselskaber, der betragtes at være i en forretningsmæssig god udvikling. Afdelingen har siden start været relativt veldiversificeret med ca. 100-125 selskabspositioner med begrænsede sektor- og landeafvigelse sammenlignet med sammensætningen af benchmark.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 87,14% ultimo 2018, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 3,08%.

Afdelingens nettoresultat blev på -65,6 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 502,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 103,82 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 5,00 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 været 15,0% p.a., svarende til risikoniveau 6 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

De primære risikofaktorer for 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.

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

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lavere niveau end i 2017-18. Dette skønnes at understøtte virksomhedernes indtjeningsvækst, der dog vurderes at blive lavere end væksten opnået i 2018. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2019 er derfor moderat positive efter kurskorrektionen mod slutningen af 2018.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed bl.a. som følge af politiske forhold, og der er derfor risiko for uventede store kursudsving. Et negativt afkast kan ikke udelukkes i 2019.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-12,70	11,03	2,30	12,09	20,01
Indre værdi pr. andel (i kr.)	103,82	135,01	124,68	151,52	149,62
Udlodning pr. andel (i kr.)	5,00	16,70	3,10	27,60	17,70
Omkostningsprocent	1,49	1,48	1,48	1,41	1,42
Sharpe ratio	0,59	1,03	1,05	0,92	1,08
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-65.577	44.171	-15.254	118.896	144.859
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	502.530	369.895	597.506	1.032.310	846.052
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	4.840	2.740	4.793	6.813	5.655
Omsætningshastighed	0,77	0,68	0,48	0,76	0,69
Tracking Error	3,08	3,09	3,49	3,39	2,74
Active Share	87,14	89,86	87,40	86,94	-

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	28	8
	Renteudgifter	-49	-14
1	Udbytter	10.327	8.238
	I alt renter og udbytter	10.306	8.232
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	-67.868	44.567
	Valutakonti	-207	-744
	Øvrige aktiver/passiver	-7	-14
3	Handelsomkostninger	-530	-1.053
	I alt kursgevinster og -tab	-68.612	42.756
4	Andre indtægter	82	55
	I alt indtægter	-58.224	51.043
5	Administrationsomkostninger	6.579	5.971
	Resultat før skat	-64.803	45.072
	Skat	774	901
	Årets nettoresultat	-65.577	44.171
	Overskudsdisponering		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	24.201	45.755
	Overført til udlodning næste år	204	265
	Overført til formuen	-89.982	-1.849

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	1.318	3.151
	I alt likvide midler	1.318	3.151
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	12.095	12.559
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	487.627	353.041
	I alt kapitalandele	499.722	365.600
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	809	362
	Aktuelle skatteaktiver	1.297	1.267
	I alt andre aktiver	2.106	1.629
	Aktiver i alt	503.146	370.380
	PASSIVER		
8,9	Investorerne formue	502.530	369.895
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	616	485
	I alt anden gæld	616	485
	Passiver i alt	503.146	370.380
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 146 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 32.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 35.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 143 under "Foreningens noter".

1	Udbytter	2018	2017	
	Noterede aktier fra danske selskaber	289	89	
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	10.038	8.149	
	I alt udbytter	10.327	8.238	
2	Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
	Noterede aktier fra danske selskaber	-634	-2.876	
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-67.234	47.443	
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-67.868	44.567	
3	Handelsomkostninger			
	Bruttohandelsomkostninger	-637	-1.592	
	Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	107	539	
	I alt handelsomkostninger	-530	-1.053	
4	Andre indtægter			
	Andre indtægter ved aktieudlån	82	55	
	I alt andre indtægter	82	55	
	Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:			
	Brutto fee ved aktieudlån	166	111	
	Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.			
	Andel til agent	-42	-28	
	Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-42	-28	
	Nettoindtægt ved aktieudlån	82	55	
		Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
5	Administrationsomkostninger 2018			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	2	2
	Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
	Andre honorarer til revisorer	6	-	6
	Gebyrer til depotselskab	136	-	136
	Administrationshonorar	2.347	-	2.347
	Managementhonorar	4.001	-	4.001
	Øvrige omkostninger	33	45	78
	I alt administrationsomkostninger 2018	6.530	49	6.579

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Administrationsomkostninger 2017

Honorar til bestyrelse mv.	-	9	9
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	179	-	179
Administrationshonorar	1.504	-	1.504
Managementhonorar	4.172	-	4.172
Øvrige omkostninger	72	26	98

I alt administrationsomkostninger 2017 **5.934** **37** **5.971**

2018 **2017**

6 Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	10.356	8.299
Ikke refunderbare udbytteskatter	-788	-897
Kursgevinster og -tab til udlodning	11.977	53.755
Udlodningsregulering	9.175	-9.237
Udlodning overført fra sidste år	265	71

Minimumsindkomst

30.985 **51.991**

Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-6.579	-5.970
--	--------	--------

I alt til rådighed for udlodning **24.406** **46.021**

7 Kapitalandele

%

Regionsfordeling	
Nordamerika	59,68
Europa	22,73
Asien	12,00
Sydamerika	3,29
Oceanien	2,16
Øvrige	0,14

100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

2018 **2017**

8 Investorenes formue

Investorenes formue primo	369.895	597.506
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-45.755	-14.857
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-242	4.530
Emissioner i året	252.833	12.546
Indløsninger i året	-9.017	-274.009
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	393	8
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	24.201	45.755
Overført til udlodning næste år	204	265
Overført fra resultatopgørelsen	-89.982	-1.849

I alt investorenes formue **502.530** **369.895**

9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)

Cirkulerende andele primo	2.740	4.793
Emissioner i året	2.178	100
Indløsninger i året	-78	-2.153

I alt cirkulerende andele (1.000 stk.) **4.840** **2.740**

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,20	98,58
Øvrige finansielle instrumenter	0,26	0,85
I alt	99,46	99,43
Andre aktiver/Anden gæld	0,54	0,57
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 50-70 aktier.

Afdelingens investeringsstil er at holde fokus på en række kvalitetsselskaber, som kan skabe indtjeningsvækst og bibeholde cash flow upåagtet de globale konjunkturer.

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 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -4,38% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -4,63% i samme periode. Afdelingens afkast blev lavere end ledelsens forventning, men højere end benchmark i 2018. Afkastet findes tilfredsstillende markedsudviklingen taget i betragtning.

Afdelingens afkast blev påvirket af den negative markedsudvikling i 2018, hvor især 4. kvartal bød på store kursfald. Frygt for aftagende økonomisk vækst, handelskrig, Brexit og stigende centralbankrenter var hovedårsager hertil.

Afdelingen opnåede et højere afkast end benchmark som følge af fokus på stabile vækstaktier, der gav bedre afkast end valueaktier. Selskaber som VISA leverede et godt afkast til afdelingen i 2018. Derudover opnåede afdelingen et merafkast ved investering i det amerikanske jernbaneselskab Norfolk Southern, hvis aktiekurs steg som følge af øget vækst i det amerikanske samfund samt pga. effektivitetsforbedringer i selskabet. Den peruvienske bank CrediCorp og hollandske/engelske Unilever var sammen med den tyske børsnotering af Siemens Healthineers også positive bidragydere til afdelingens afkast i 2018.

For afdelingen var de negative bidragydere i 2018 Fresenius, ING, CitiGroup, Samsonite, Activision Blizzard og Deutsche Post.

Investeringsstrategien for afdelingen er fortsat at fokusere på strukturelle vækstelskaber.

Afdelingens aktier har generelt en bedre kvalitet end markedet målt på afkastnøgletal, cash flow generering og med hensyn til styrken af selskabets balance.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 86,79% ultimo 2018, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning. Tracking Error har de sidste 3 år udgjort 3,62%.

Afdelingens nettoresultat blev på -31,4 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 581,6 mio. kr. svarende til en indre værdi på 81,93 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 1,50 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 været 14,7% 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, 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 50-70 selskaber.

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

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lavere niveau end i 2017-18. Dette skønnes at understøtte virksomhedernes indtjeningsvækst, der dog vurderes at blive lavere end væksten opnået i 2018. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2019 er derfor moderat positive efter kurskorrektionen mod slutningen af 2018.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af usikkerhed og høj værdiansættelse, der rummer risiko for uventede store kursudsving. Et negativt afkast for året kan derfor ikke udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-4,38	14,79	3,19	11,73	16,46
Indre værdi pr. andel (i kr.)	81,93	97,16	144,83	159,49	152,04
Udlodning pr. andel (i kr.)	1,50	11,90	61,20	18,60	11,00
Omkostningsprocent	1,48	1,54	1,41	1,36	1,55
Sharpe ratio	0,67	0,87	0,84	1,07	1,36
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-31.444	34.416	-9.837	135.695	125.806
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	581.621	374.942	277.251	983.776	992.737
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	7.099	3.858	1.915	6.169	6.531
Omsætningshastighed	0,05	0,19	0,13	-	0,30
Tracking Error	3,62	3,48	3,52	3,03	-
Active Share	86,79	86,81	89,19	88,98	-

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	206	16
	Renteudgifter	-83	-59
1	Udbytter	10.012	4.687
	I alt renter og udbytter	10.135	4.644
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	-33.042	35.139
	Valutakonti	-339	-615
	Øvrige aktiver/passiver	47	-68
3	Handelsomkostninger	-210	-400
	I alt kursgevinster og -tab	-33.544	34.056
4	Andre indtægter	58	22
	I alt indtægter	-23.351	38.722
5	Administrationsomkostninger	7.325	4.216
	Resultat før skat	-30.676	34.506
	Skat	768	90
	Årets nettoresultat	-31.444	34.416
	Overskudsdisponering		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	10.648	45.921
	Overført til udlodning næste år	345	296
	Overført til formuen	-42.437	-11.801

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	19.298	10.734
	I alt likvide midler	19.298	10.734
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	15.156	10.737
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	545.858	352.423
	I alt kapitalandele	561.014	363.160
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	159	43
	Aktuelle skatteaktiver	1.854	1.495
	I alt andre aktiver	2.013	1.538
	Aktiver i alt	582.325	375.432
	PASSIVER		
8,9	Investorerne formue	581.621	374.942
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	704	490
	I alt anden gæld	704	490
	Passiver i alt	582.325	375.432
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 146 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 32.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 35.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 143 under "Foreningens noter".

		2018	2017	
1	Udbytter			
	Noterede aktier fra danske selskaber	298	180	
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	9.714	4.507	
	I alt udbytter	10.012	4.687	
2	Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
	Noterede aktier fra danske selskaber	-362	2.120	
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-32.680	33.019	
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-33.042	35.139	
3	Handelsomkostninger			
	Bruttohandelsomkostninger	-355	-966	
	Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	145	566	
	I alt handelsomkostninger	-210	-400	
4	Andre indtægter			
	Andre indtægter ved aktieudlån	58	22	
	I alt andre indtægter	58	22	
	Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:			
	Brutto fee ved aktieudlån	114	44	
	Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.			
	Andel til agent	-28	-11	
	Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-28	-11	
	Nettoindtægt ved aktieudlån	58	22	
		Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
5	Administrationsomkostninger 2018			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	8	8
	Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
	Andre honorarer til revisorer	6	-	6
	Gebyrer til depotselskab	165	-	165
	Administrationshonorar	2.632	-	2.632
	Managementhonorar	4.427	-	4.427
	Øvrige omkostninger	33	45	78
	I alt administrationsomkostninger 2018	7.270	55	7.325

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Administrationsomkostninger 2017

Honorar til bestyrelse mv.	-	5	5
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	187	-	187
Administrationshonorar	1.141	-	1.141
Managementhonorar	2.763	-	2.763
Øvrige omkostninger	69	42	111

I alt administrationsomkostninger 2017 **4.167** **49** **4.216**

2018 **2017**

6 Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	10.218	4.723
Ikke refunderbare udbytteskatter	-955	629
Kursgevinster og -tab til udlodning	5.051	25.176
Udlodningsregulering	3.708	19.854
Udlodning overført fra sidste år	296	50

Minimumsindkomst **18.318** **50.432**

Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst -7.324 -4.214

I alt til rådighed for udlodning **10.994** **46.218**

7 Kapitalandele

%

Regionsfordeling	
Nordamerika	46,21
Europa	32,30
Asien	11,45
Sydamerika	6,84
Øvrige	3,20
	100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

2018 **2017**

8 Investorenes formue

Investorenes formue primo	374.942	277.251
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-45.921	-117.157
Udbyttregulering ved emissioner og indløsninger	-950	12.808
Emissioner i året	297.832	222.231
Indløsninger i året	-13.426	-55.071
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	588	464
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	10.648	45.921
Overført til udlodning næste år	345	296
Overført fra resultatopgørelsen	-42.437	-11.801

I alt investorenes formue **581.621** **374.942**

9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)

Cirkulerende andele primo	3.858	1.915
Emissioner i året	3.399	2.397
Indløsninger i året	-158	-454

I alt cirkulerende andele (1.000 stk.) **7.099** **3.858**

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,22	96,60
Øvrige finansielle instrumenter	3,31	2,86
I alt	99,53	99,46
Andre aktiver/Anden gæld	0,47	0,54
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 globalt i selskaber, der anses for at tage bæredygtighedshensyn (ESG) med i forretningsmodellen, og som ikke krænker FN's deklaration af menneskerettigheder eller andre internationalt anerkendte konventioner.

Afdelingen placerer ikke sine midler i følgende:

- Virksomheder, der har mere end 5% af sine indtægter fra produktion eller distribution af enten alkohol, tobak, våben, pornografi eller hasardspil.
- Virksomheder, der har mere end 5% af sine indtægter fra produktion, distribution, levering af udstyr til eller servicering af produktion af fossile brændsler (termisk kul, olie, gas) og uran.
- Virksomheder, der har mere end 50% af sine indtægter fra produktion af energi (el eller varme) fra termisk kul.
- Virksomheder, der har mere end 5% af sine indtægter fra produktion af energi fra kul, olie, gas og uran. Disse er dog investerbare, såfremt 75% af virksomhedens energiinvesteringer de seneste tre år har været i vedvarende energi, samt at virksomhedens indtægter fra vedvarende energi er på minimum 50% af indtægterne over de seneste tre år, samt at virksomhedens indtægter fra tjæresand, skiferolie og skifergas er på mindre end 0,1%.
- Virksomheder, som krænker international ret defineret som konventioner tiltrådt og ratificeret af hovedparten af verdenssamfundet, herunder FN's deklaration af menneskerettigheder, OECD Guidelines for multinationale virksomheder, ILO's konventioner for arbejdstagerrettigheder og Global Compacts 10 principper for bæredygtig virksomhedsadfærd.

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

Afdelingen er svanemærket.

Udvikling i 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -5,48% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -4,63% i samme periode. Afdelingens afkast blev lavere end såvel ledelsens forventning som benchmark i 2018. Afkastet findes acceptabelt markedsudviklingen taget i betragtning.

Afdelingens afkast blev påvirket af den negative markedsudvikling i 2018, hvor især 4. kvartal bød på store kursfald. Frygt for aftagende økonomisk vækst, handelskrig, Brexit og stigende centralbankrenter var hovedårsager hertil.

Blandt afdelingens positive bidragsydere i 2018 var specielt VISA, der igen leverede et solidt afkast. Visa nyder forsat godt af en strukturel vækst inden for digitale betalingsløsninger ligesom ledelsen eksekverer godt på opkøbet af Visa Europa tilbage i 2016. Derudover er selskabet i fuld gang med at udvide sit markeds potentiale med nye løsninger til virksomheder og myndigheder, der i så fald vil kunne fastholde en tocifret omsætningsvækst de næste mange år.

Vestas bidrog også positivt med et godt afkast i 2018 efter et udfordrende 2017, hvor specielt frygten for faldende priser og lavere marginer tiltog. En stabilisering i priserne samt et godt ordreindtag gav tro på en fremtidig indtjeningsvækst. Den høje vækst inden for servicedelen af forretningen fortsatte, som dermed kom til at betyde mere for hele selskabets fremtidige vækst og indtjening.

Udover ovennævnte var der også positive bidrag til afdelingens afkast i 2018 fra japanske KAO Corporation, Amazon, Unilever, Nasdaq og American Water Works.

Af negative bidragsydere for afdelingen i 2018 kan specielt nævnes Fresenius, Aumann, ING og Vodafone.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 87,59% ultimo 2018, hvilket indikerer en høj aktiv forvaltning.

Afdelingen blev svanemærket i december 2018 efter få justeringer i investeringsretningslinjer og prospekt. Ændringerne har ikke og forventes ikke at få betydning for afdelingens fremtidige investeringsstrategi.

Afdelingens nettoresultat blev på -33,1 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 556,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 106,39 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 0,80 kr. pr. andel. svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 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 50-70 selskaber.

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

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lavere niveau end i 2017-18. Dette skønnes at understøtte virksomhedernes indtjeningsvækst, der dog vurderes at blive lavere end væksten opnået i 2018. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2019 er derfor moderat positive efter kurskorrektionen mod slutningen af 2018.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af usikkerhed og høj værdiansættelse, der rummer risiko for uventede store kursudsving. Et negativt afkast for året kan derfor ikke udelukkes.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-5,48	13,56	3,69	17,18	6,62
Indre værdi pr. andel (i kr.)	106,39	117,31	134,24	155,86	146,11
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,80	4,90	31,20	25,30	16,20
Omkostningsprocent	1,46	1,59	2,18	1,84	1,70
Sharpe ratio	0,62	0,81	0,74	0,86	0,86
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-33.102	13.878	498	6.964	3.232
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	556.714	339.537	43.326	37.879	41.637
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	5.233	2.895	323	243	285
Omsætningshastighed	0,37	0,06	0,65	0,40	0,30
Tracking Error	2,81	57,81	-	-	-
Active Share	87,59	86,40	-	-	-

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	10	4
	Renteudgifter	-81	-19
1	Udbytter	8.392	2.483
	I alt renter og udbytter	8.321	2.468
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	-34.406	14.367
	Valutakonti	488	-275
	Øvrige aktiver/passiver	5	-2
3	Handelsomkostninger	-428	-63
	I alt kursgevinster og -tab	-34.341	14.027
4	Andre indtægter	142	17
	I alt indtægter	-25.878	16.512
5	Administrationsomkostninger	6.398	2.379
	Resultat før skat	-32.276	14.133
	Skat	826	255
	Årets nettoresultat	-33.102	13.878
	Overskudsdisponering		
6	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	4.186	14.248
	Overført til udlodning næste år	380	132
	Overført til formuen	-37.668	-502

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	9.174	8.292
	I alt likvide midler	9.174	8.292
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	20.372	7.329
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	527.061	324.103
	I alt kapitalandele	547.433	331.432
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	502	163
	Aktuelle skatteaktiver	276	97
	I alt andre aktiver	778	260
	Aktiver i alt	557.385	339.984
	PASSIVER		
8,9	Investorerne formue	556.714	339.537
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	671	447
	I alt anden gæld	671	447
	Passiver i alt	557.385	339.984
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 146 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 32.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 35.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 143 under "Foreningens noter".

1 Udbytter			
Noterede aktier fra danske selskaber	199		48
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.193		2.435
I alt udbytter	8.392		2.483
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
Noterede aktier fra danske selskaber	2.096		78
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-36.502		14.289
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-34.406		14.367
3 Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger	-480		-1.048
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	52		985
I alt handelsomkostninger	-428		-63
4 Andre indtægter			
Andre indtægter ved aktieudlån	142		17
I alt andre indtægter	142		17
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:			
Brutto fee ved aktieudlån	282		33
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.			
Andel til agent	-70		-8
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-70		-8
Nettoindtægt ved aktieudlån	142		17
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
5 Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	8	8
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	115	-	115
Administrationshonorar	2.341	-	2.341
Managementhonorar	3.881	-	3.881
Øvrige omkostninger	33	11	44
I alt administrationsomkostninger 2018	6.377	21	6.398
Administrationsomkostninger 2017			
Honorar til bestyrelse mv.	-	4	4
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	128	-	128
Administrationshonorar	782	-	782
Managementhonorar	1.414	-	1.414
Øvrige omkostninger	33	9	42
I alt administrationsomkostninger 2017	2.364	15	2.379

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017
6 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	8.403	2.503
Ikke refunderbare udbytteskatter	-1.004	-300
Kursgevinster og -tab til udlodning	1.635	6.479
Udlodningsregulering	1.798	8.060
Udlodning overført fra sidste år	132	16
Minimumsindkomst	10.964	16.758
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-6.399	-2.378
I alt til rådighed for udlodning	4.565	14.380
7 Kapitalandele	%	
Regionsfordeling		
Nordamerika	48,06	
Europa	33,53	
Asien	13,00	
Sydamerika	3,88	
Øvrige	1,53	
	100,00	
Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.		
8 Investorenes formue	2018	2017
Investorenes formue primo	339.537	43.326
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-14.183	-10.070
Emissioner i året	267.378	372.394
Indløsninger i året	-3.434	-80.318
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	518	327
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	4.186	14.248
Overført til udlodning næste år	380	132
Overført fra resultatopgørelsen	-37.668	-502
I alt investorenes formue	556.714	339.537
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	2.895	323
Emissioner i året	2.368	3.263
Indløsninger i året	-30	-691
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	5.233	2.895
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,10	97,35
Øvrige finansielle instrumenter	1,64	2,44
I alt	99,74	99,79
Andre aktiver/Anden gæld	0,26	0,21
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

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

Investeringsområde og profil

Afdelingen investerer 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 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -1,69% i 2018. Afkastet lå lavere end ledelsens forventning primo 2018 og findes ikke tilfredsstillende.

Afkastudviklingen i afdelingen afhænger primært af den løbende aktivallokering mellem globale aktier og danske obligationer.

Afdelingen har gennem 2018 været neutralt vægtet med en eksponering på 50% til danske obligationer og 50% til globale aktier.

Usikkerhed angående udviklingen i de globale, økonomiske nøgletal var årsagen til uændret allokering i afdelingen gennem året.

Afdelingens nettoresultat blev på -98,7 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 5.032,6 mio. kr. svarende til en indre værdi på 158,51 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 2018 været 7,9% 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 u hensigtsmæssig, 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.

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

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019. Markedsrenterne i Europa ventes at forblive lave, men svagt stigende i det kommende år som følge af Den Europæiske Centralbanks ophør med opkøbsprogrammet og forventet forhøjelse af styringsrenten i 2. halvår af 2019.

Obligationer skønnes på den baggrund at give beskedne afkast i 2019, mens aktier vurderes at give moderat positive afkast som følge af en forventning om en moderat indtjeningsvækst.

På den baggrund forventes afkastudviklingen i afdelingen at blive moderat positiv i 2019.

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

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	-1,69	4,57	8,53	6,94	13,35
Indre værdi pr. andel (i kr.)	158,51	161,23	154,18	142,06	132,84
Omkostningsprocent	0,87	0,90	0,94	0,84	0,85
Sharpe ratio	0,95	1,16	1,14	1,17	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-98.666	177.023	292.466	203.910	343.157
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	5.032.591	4.314.875	3.721.390	3.370.682	2.975.492
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	31.749	26.762	24.137	23.727	22.400
Omsætningshastighed	0,46	1,41	0,69	1,36	0,81
Tracking Error	-	-	-	-	-
Active Share	-	-	-	-	-

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	29.651	21.864
	Renteudgifter	-482	-292
2	Udbytter	59.938	55.698
	I alt renter og udbytter	89.107	77.270
	Kursgevinster og -tab		
3	Obligationer	-104	-5.321
4	Kapitalandele	-139.821	146.081
5	Afledte finansielle instrumenter	-28	-959
	Valutakonti	-43	2.579
	Øvrige aktiver/passiver	226	-274
6	Handelsomkostninger	-287	-1.793
	I alt kursgevinster og -tab	-140.057	140.313
7	Andre indtægter	274	350
	I alt indtægter	-50.676	217.933
8	Administrationsomkostninger	41.352	36.051
	Resultat før skat	-92.028	181.882
	Skat	6.638	4.859
	Årets nettoresultat	-98.666	177.023

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	21.469	58.745
	I alt likvide midler	21.469	58.745
	Udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi		
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	228.095	473.962
	I alt udlån og andre tilgodehavender til dagsværdi	228.095	473.962
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.865.920	2.245.752
	I alt obligationer	2.865.920	2.245.752
9	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	15.296	14.932
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.305.007	2.116.961
	I alt kapitalandele	2.320.303	2.131.893
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	-	1
	I alt afledte finansielle instrumenter	-	1
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	19.626	12.391
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	18.174	406.159
	Aktuelle skatteaktiver	3.702	2.990
	I alt andre aktiver	41.502	421.540
	Aktiver i alt	5.477.289	5.331.893
	PASSIVER		
10,11	Investoreernes formue	5.032.591	4.314.875
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	413.899	555.295
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	3.724	3.124
	Gæld vedrørende handelsafvikling	27.031	458.556
	Skyldige renter	44	43
	I alt anden gæld	30.799	461.723
	Passiver i alt	5.477.289	5.331.893
12	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 146 under fællesnoter.</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 152 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 32.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 35.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 143 under "Foreningens noter".

	2018	2017
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	216	24
Noterede obligationer fra danske udstedere	28.497	21.473
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	878	367
Øvrige renteindtægter	60	-
I alt renteindtægter	29.651	21.864
2 Udbytter		
Noterede aktier fra danske selskaber	319	327
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	59.566	55.355
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	53	16
I alt udbytter	59.938	55.698
3 Kursgevinster og -tab obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	-104	-5.321
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-104	-5.321
4 Kursgevinster og -tab, kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	-2.153	2.138
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-137.668	142.673
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-	255
Noterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	-	1.015
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-139.821	146.081
5 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		
Valutaterminsforretninger / futures	-	-549
Andre kontrakter	-8	6
Noterede afledte finansielle instrumenter	-31	-21
Unoterede afledte finansielle instrumenter	11	-395
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-28	-959
6 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-340	-1.862
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	53	69
I alt handelsomkostninger	-287	-1.793

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

7	Andre indtægter	2018	2017	
	Andre indtægter ved aktieudlån	274	350	
	I alt andre indtægter	274	350	
	Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:			
	Brutto fee ved aktieudlån	548	700	
	Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.			
	Andel til agent	-137	-175	
	Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-137	-175	
	Nettoindtægt ved aktieudlån	274	350	
		Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
8	Administrationsomkostninger 2018			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	61	61
	Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
	Gebyrer til depotselskab	531	-	531
	Administrationshonorar	21.270	-	21.270
	Managementhonorar	19.338	-	19.338
	Øvrige omkostninger	38	105	143
	I alt administrationsomkostninger 2018	41.184	168	41.352
	Administrationsomkostninger 2017			
	Honorar til bestyrelse mv.	-	64	64
	Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
	Gebyrer til depotselskab	1.107	-	1.107
	Administrationshonorar	12.050	-	12.050
	Managementhonorar	22.665	-	22.665
	Øvrige omkostninger	67	89	156
	I alt administrationsomkostninger 2017	35.896	155	36.051
9	Kapitalandele	%		
	Aktivfordeling			
	Obligationer		55,22	
	Aktier		44,78	
			100,00	
	Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.			
	Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.			
10	Investorenes formue			
	Investorenes formue primo	4.314.875	3.721.390	
	Emissioner i året	820.248	419.708	
	Indløsninger i året	-4.886	-4.008	
	Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.020	762	
	Overført fra resultatopgørelsen	-98.666	177.023	
	I alt investorenes formue	5.032.591	4.314.875	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2018	2017
11 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	26.762	24.137
Emissioner i året	5.017	2.650
Indløsninger i året	-30	-25
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	31.749	26.762
12 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	87,58	68,95
Øvrige finansielle instrumenter	11,20	17,14
I alt	98,78	86,09
Andre aktiver/Anden gæld	1,22	13,91
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. Det bærende element i afdelingens investeringsstrategi er porteføljeforvalterens vurdering af de makroøkonomiske udsigter med særligt fokus på de taktiske og dermed de mere kortsigtede momentumskift i de makroøkonomiske nøgletal.

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 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -5,49% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -4,63% i samme periode. Afkastet findes acceptabelt markedsudviklingen taget i betragtning.

Strategien i afdelingen er som udgangspunkt at kunne replikere afkastet af benchmark med en rimelig lav tracking error, men via overvægte og tilsvarende undervægte i forskellige lande, brancher eller faktorer mv. at give et merafkast.

Primo 2018 var afdelingen overvægtet mod cykliske aktier via en undervægt i europæiske aktier tilhørende sektoren Stabile Forbrugsgoder og en tilsvarende overvægt i europæiske aktier tilhørende sektoren Varige Forbrugsgoder. Dette tilt af porteføljen blev elimineret i marts mod en samtidig etablering af en overvægt i aktier med minimum volatilitet relativt til benchmark i Europa og Japan.

Primo juni blev overvægten af aktier med minimum volatilitet elimineret med gevinst, og afdelingen var neutralt risikovægtet i forhold til benchmark gennem resten af året.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 19,03% ultimo 2018, hvilket indikerer en lav-middel aktiv forvaltning.

Afdelingens nettoresultat blev på -34,5 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 552,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 101,02 kr. pr. andel. For 2018 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 1,40 kr. pr. andel. svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2018 været 14,1% 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 allokeringsrisiko, aktiemarkedsrisiko, valutarisiko samt udstederspecifik risiko. Udover spredning på mange markeder søges aktiemarkedsrisikoen ikke begrænset i afdelingen. Valutarisiko søges alene begrænset med spredning på mange markeder.

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

Forventninger

Dette skønnes at understøtte virksomhedernes indtjeningsvækst, der dog vurderes at blive lavere end væksten opnået i 2018. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2019 er derfor moderat positive efter kurskorrektionen mod slutningen af 2018.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af usikkerhed og høj værdiansættelse, der rummer risiko for uventede store kursudsving. Et negativt afkast kan ikke udelukkes i 2019.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2018	2017*
Årets afkast i procent	-5,49	7,08
Indre værdi pr. andel (i kr.)	101,02	107,08
Udlodning pr. andel (i kr.)	1,40	0,20
Omkostningsprocent	0,97	0,33
Sharpe ratio	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-34.451	15.743
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	552.516	277.929
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	5.470	2.596
Omsætningshastighed	0,24	0,05
Tracking Error	-	-
Active Share	19,03	20,74

*) Afdelingen har været aktiv fra 5. september 2017.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017*
Note	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	6	1
	Renteudgifter	-42	-4
1	Udbytter	11.783	1.466
	I alt renter og udbytter	11.747	1.463
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	-39.921	15.267
3	Afledte finansielle instrumenter	-19	-14
	Valutakonti	-58	59
	Øvrige aktiver/passiver	3	-2
4	Handelsomkostninger	-353	-31
	I alt kursgevinster og -tab	-40.348	15.279
5	Andre indtægter	33	1
	I alt indtægter	-28.568	16.743
6	Administrationsomkostninger	4.490	824
	Resultat før skat	-33.058	15.919
	Skat	1.393	176
	Årets nettoresultat	-34.451	15.743
	Overskudsdisponering		
7	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	7.657	519
	Overført til udlodning næste år	377	40
	Overført til formuen	-42.485	15.184

*) Afdelingen har været aktiv fra 5. september 2017.

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	4.263	5.511
	I alt likvide midler	4.263	5.511
8	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	3.858	1.761
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	542.799	270.300
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	1.247	345
	I alt kapitalandele	547.904	272.406
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	540	211
	Aktuelle skatteaktiver	250	26
	I alt andre aktiver	790	237
	Aktiver i alt	552.957	278.154
	PASSIVER		
9,10	Investorerne formue	552.516	277.929
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	441	225
	I alt anden gæld	441	225
	Passiver i alt	552.957	278.154
11	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 146 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 32.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 35.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 143 under "Foreningens noter".

	2018	31. dec. 2017*	
1 Udbytter			
Noterede aktier fra danske selskaber	107	5	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	11.657	1.459	
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	19	2	
I alt udbytter	11.783	1.466	
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
Noterede aktier fra danske selskaber	-410	25	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-39.503	15.256	
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-8	-14	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-39.921	15.267	
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter			
Valutaterminforretninger / futures	-12	-4	
Noterede afledte finansielle instrumenter	-3	-	
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-4	-10	
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-19	-14	
4 Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger	-507	-364	
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	154	333	
I alt handelsomkostninger	-353	-31	
5 Andre indtægter			
Andre indtægter ved aktieudlån	33	1	
I alt andre indtægter	33	1	
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:			
Brutto fee ved aktieudlån	65	1	
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.			
Andel til agent	-16	-	
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-16	-	
Nettoindtægt ved aktieudlån	33	1	
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
6 Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	8	8
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	167	-	167
Administrationshonorar	2.374	-	2.374
Managementhonorar	1.848	-	1.848
Øvrige omkostninger	68	16	84
I alt administrationsomkostninger 2018	4.464	26	4.490

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
Administrationsomkostninger 2017			
Honorar til bestyrelse mv.	-	4	4
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
Gebyrer til depotselskab	73	-	73
Administrationshonorar	412	-	412
Managementhonorar	318	-	318
Øvrige omkostninger	4	5	9
I alt administrationsomkostninger 2017	813	11	824
		2018	31. dec. 2017*
7 Til rådighed for udlodning			
Renter og udbytter		11.788	1.468
Ikke refunderbare udbytteskatter		-1.614	-202
Kursgevinster og -tab til udlodning		484	45
Udlodningsregulering		1.826	72
Udlodning overført fra sidste år		40	-
Minimumsindkomst		12.524	1.383
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst		-4.489	-824
I alt til rådighed for udlodning		8.035	559
8 Kapitalandele		%	
Sektorfordeling			
Finans		32,99	
Varige forbrugsgoder		26,81	
Energi		23,14	
Industri		8,31	
Informationsteknologi		3,35	
Forsyning		2,79	
Råvarer		2,61	
		100,00	
Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.			
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.			
9 Investorenes formue			
Investorenes formue primo		277.929	-
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-519	-
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger		-15	-
Emissioner i året		309.267	262.126
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		305	60
Foreslået udlodning til cirkulerende andele		7.657	519
Overført til udlodning næste år		377	40
Overført fra resultatopgørelsen		-42.485	15.184
I alt investorenes formue		552.516	277.929
		2018	31. dec. 2017*
10 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		2.596	-
Emissioner i året		2.874	2.596
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		5.470	2.596

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

11	Finansielle instrumenter i procent		
	Børsnoterede finansielle instrumenter	98,78	97,73
	Øvrige finansielle instrumenter	1,00	2,10
	I alt	99,78	99,83
	Andre aktiver/Anden gæld	0,22	0,17
	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. Det bærende element i afdelingens investeringsstrategi er porteføljeforvalterens vurdering af de makroøkonomiske udsigter med særligt fokus på de taktiske og dermed de mere kortsigtede momentumskift i de makroøkonomiske nøgletal.

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 2018

Afdelingen opnåede et afkast på -5,10% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på -4,63% i samme periode. Afdelingens afkast blev lavere end såvel ledelsens forventning som benchmark i 2018. Afkastet findes acceptabelt markedsudviklingen taget i betragtning.

Strategien i afdelingen er som udgangspunkt at kunne replikere afkastet af benchmark med en rimelig lav tracking error, men via overvægte og tilsvarende undervægte i forskellige lande, brancher eller faktorer mv. at give et merafkast.

Primo 2018 var afdelingen overvægtet mod cykliske aktier via en undervægt i europæiske aktier tilhørende sektoren Stabile Forbrugsgoder og en tilsvarende overvægt i europæiske aktier tilhørende sektoren Varige Forbrugsgoder. Dette tilt af porteføljen blev elimineret i marts mod en samtidig etablering af en overvægt i aktier med minimum volatilitet relativt til benchmark i Europa og Japan.

Primo juni blev overvægten af aktier med minimum volatilitet elimineret med gevinst, og afdelingen var neutralt risikovægtet i forhold til benchmark gennem resten af året.

Investeringsstilen i afdelingen er aktiv. Nøgletallet Active Share udgjorde 17,36% ultimo 2018, hvilket indikerer en lav aktiv forvaltning.

Afdelingens nettoresultat blev på -89,1 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 1.627,6 mio. kr. svarende til en indre værdi på 101,63 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast suppleret med benchmarkafkast har de seneste fem år til ultimo 2018 været 14,1% 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 allokeringsrisiko, aktiemarkedsrisiko, valutarisiko samt udstederspecifik risiko. Udover spredning på mange markeder søges aktiemarkedsrisikoen ikke begrænset i afdelingen. Valutarisiko søges alene begrænset med spredning på mange markeder.

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

Forventninger

Den globale økonomiske udvikling forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lavere niveau end i 2017-18. Dette skønnes at understøtte virksomhedernes indtjeningsvækst, der dog vurderes at blive lavere end væksten opnået i 2018. Forventningerne til selskabernes kursudvikling i 2019 er derfor moderat positive efter kurskorrektionen mod slutningen af 2018.

På baggrund af ovennævnte skønnes et moderat positivt afkast for afdelingen i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af stor usikkerhed bl.a. som følge af politiske forhold, og der er derfor risiko for uventede store kursudsving. Et negativt afkast kan ikke udelukkes i 2019.

Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Nøgletal

	2018	2017*
Årets afkast i procent	-5,10	7,09
Indre værdi pr. andel (i kr.)	101,63	107,09
Omkostningsprocent	0,92	0,30
Sharpe ratio	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-89.102	79.533
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.627.603	1.267.563
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	16.015	11.837
Omsætningshastighed	0,19	0,03
Tracking Error	-	-
Active Share	17,36	16,36

*) Afdelingen har været aktiv fra 5. september 2017.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2018	2017*
Note	Renter og udbytter		
	Renteindtægter	15	3
	Renteudgifter	-62	-25
1	Udbytter	39.927	7.133
	I alt renter og udbytter	39.880	7.111
	Kursgevinster og -tab		
2	Kapitalandele	-108.912	76.988
3	Afledte finansielle instrumenter	-84	-26
	Valutakonti	-422	-4
	Øvrige aktiver/passiver	15	-9
4	Handelsomkostninger	-670	-65
	I alt kursgevinster og -tab	-110.073	76.884
5	Andre indtægter	125	6
	I alt indtægter	-70.068	84.001
6	Administrationsomkostninger	14.297	3.601
	Resultat før skat	-84.365	80.400
	Skat	4.737	867
	Årets nettoresultat	-89.102	79.533

*) Afdelingen har været aktiv fra 5. september 2017.

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	5.753	12.921
	I alt likvide midler	5.753	12.921
7	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	11.800	7.513
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.605.822	1.245.466
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	3.147	1.482
	I alt kapitalandele	1.620.769	1.254.461
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	1	-
	I alt afledte finansielle instrumenter	1	-
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.489	1.022
	Aktuelle skatteaktiver	847	121
	I alt andre aktiver	2.336	1.143
	Aktiver i alt	1.628.859	1.268.525
	PASSIVER		
8,9	Investorerne formue	1.627.603	1.267.563
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.256	962
	I alt anden gæld	1.256	962
	Passiver i alt	1.628.859	1.268.525
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af værdipapirfinansieringstransaktioner, se side 146 under fællesnoter.</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 152 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 32.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 35.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 143 under "Foreningens noter".

	2018	31. dec. 2017*	
1 Udbytter			
Noterede aktier fra danske selskaber	373	23	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	39.455	7.098	
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	99	12	
I alt udbytter	39.927	7.133	
2 Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
Noterede aktier fra danske selskaber	-1.619	101	
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-107.130	76.954	
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-163	-67	
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	-108.912	76.988	
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter			
Valutaterminforretninger / futures	-40	-28	
Noterede afledte finansielle instrumenter	-25	2	
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-19	-	
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-84	-26	
4 Handelsomkostninger			
Bruttohandelsomkostninger	-908	-1.237	
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	238	1.172	
I alt handelsomkostninger	-670	-65	
5 Andre indtægter			
Andre indtægter ved aktieudlån	125	6	
I alt andre indtægter	125	6	
Gebyrindtægt ved aktieudlån specificeres således:			
Brutto fee ved aktieudlån	249	6	
Direkte og indirekte omkostninger og gebyrer fratrukket i brutto fee.			
Andel til agent	-62	-	
Andel til Nykredit Portefølje Administration A/S	-62	-	
Nettoindtægt ved aktieudlån	125	6	
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
6 Administrationsomkostninger 2018			
Honorar til bestyrelse mv.	-	21	21
Revisionshonorar til revisorer	7	2	9
Gebyrer til depotselskab	251	-	251
Administrationshonorar	7.851	-	7.851
Managementhonorar	6.063	-	6.063
Øvrige omkostninger	73	29	102
I alt administrationsomkostninger 2018	14.245	52	14.297

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Administrationsomkostninger 2017

Honorar til bestyrelse mv.	-	19	19
Revisionshonorar til revisorer	6	2	8
Gebyrer til depotselskab	158	-	158
Administrationshonorar	1.912	-	1.912
Managementhonorar	1.494	-	1.494
Øvrige omkostninger	5	5	10
I alt administrationsomkostninger 2017	3.575	26	3.601

7 Kapitalandele
%

Sektorfordeling	
Finans	32,73
Industri	13,47
Sundhedspleje	12,66
Varige forbrugsgoder	9,93
Konsumentvarer	9,35
Forsyning	9,05
Informationsteknologi	6,62
Energi	4,31
Råvarer	1,88
	100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2018	31. dec. 2017*
8 Investorenes formue		
Investorenes formue primo	1.267.563	-
Emissioner i året	448.715	1.187.421
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	427	609
Overført fra resultatopgørelsen	-89.102	79.533
I alt investorenes formue	1.627.603	1.267.563
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	11.837	-
Emissioner i året	4.178	11.837
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	16.015	11.837
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,23	98,70
Øvrige finansielle instrumenter	0,55	1,13
I alt	99,78	99,83
Andre aktiver/Anden gæld	0,22	0,17
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

Præsentation af regnskabstal

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

Resultatopgørelsen

Renter

Renteindtægter omfatter renter på obligationer, 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 samt øvrige renteudgifter.

Udbytter

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

Udbytteskat

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

Kursgevinster og -tab

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

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

Realiserede kursgevinster og -tab på afledte finansielle instrumenter opgøres som forskellen mellem kontraktens værdi på erhvervelsestidspunktet og værdien på udløbstidspunktet. Kursreguleringer opgøres følgelig som forskellen mellem kontraktens værdi på erhvervelsestidspunktet og kontraktens værdi ultimo året.

Handelsomkostninger

De samlede direkte handelsomkostninger består af kurtag og udenlandske omkostninger, som fremgår af handelsnotaerne samt af et spread, såfremt det er aftalt med tredjemand. Alene aftalte kursspreads indregnes som handelsomkostninger.

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 investorernes formue.

Andre indtægter

Andre indtægter indeholder modtagne og afgivne gebyrer ved aktieudlån. Beløbet er specificeret i noterne.

Administrationsomkostninger

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

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

Udlodning

I udloddende afdelinger udloddes de for regnskabsåret udlodningspligtige beløb efter fradrag af omkostninger i henhold til skattelovgivningen. I hovedtræk består det udlodningspligtige beløb dels af rente- og udbytteindtægter, dels af realiserede kursgevinster på værdipapirer m.v. 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 målt til nutidsværdien af obligationerne. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi. Udlånte værdipa-

pirer indgår i balancen under obligationer eller kapitalandele.

Dagsværdien for noterede 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 markedsdata. Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn, der indgår i værdiansættelsesteknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi.

Repo/Reverse-repo forretninger

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

Erhvervede værdipapirer, hvor der samtidig er indgået aftale om tilbagesalg (reverse-repo) indregnes ikke i balancen. I stedet optages et tilgodehavende hos 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

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

Den foreslåede udlodning for regnskabsåret medregnes i investorerne formue.

Nettoemissions- og -indløsningsindtægter

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

Anden gæld

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

Omregning af fremmed valuta

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

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Værdipapirbeholdninger, 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 danske UCITS samt retningslinjer fra Investeringsfondsbranchen. I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

Afkast i procent

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

Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som investorernes formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo året.

Udlodning pr. andel

Foreslået udlodning i forhold til cirkulerende andele ultimo året.

Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten beregnes som afdelingens administrationsomkostninger for året divideret med gennemsnitsformuen, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i året.

Sharpe ratio

Sharpe ratio er et udtryk for en afdelings afkast set i forhold til den påtagede risiko. Nøgletallet beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen på det månedlige afkast i perioden. Sharpe ratio opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60-måneders periode.

Omsætningshastighed

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

Tracking Error

Tracking Error er et mål for variation i forskellen på afkastet mellem afdelingen og dens benchmark. Nøgletallet beregnes for en periode på de seneste 3 år, dog kun hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder.

Active Share

Active Share er et udtryk for, hvor stor en andel af porteføljen, der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark på et bestemt tidspunkt, som her er pr. statusdagen.

Oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner

Foreningen er omfattet af EU forordning 2015/2365 af 25. november 2015 om gennemsigtighed af værdipapirfinansieringstransaktioner og vedrørende genanvendelse samt om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012.

Forordningen indebærer at der skal oplyses om værdipapirfinansieringstransaktioner defineret som genkøbstransaktioner, udlån af værdipapirer eller råvarer og indlån af værdipapirer eller råvarer og buy/sell-back-forretninger, sell/buy-back-forretninger og marginlån.

Foreningen indgår aftaler om værdipapirudlån med fuld sikkerhedsstillelse, som indgår på særskilte konti og depoter hos foreningens depotselskab, Nykredit Bank A/S.

Ved repo- og reverse repo-forretninger udveksles dagligt sikkerhedsstillelse med modparten Nykredit Bank A/S i form af kontanter, svarende til ændringen i markedsværdien af de udlånte obligationer i forhold til markedsværdien ved aftalens indgåelse.

Aktieudlån foretages med Nordea Bank AB, Sverige, som direkte låner eller The Bank of New York Mellon Corporation som låneagent, der har tilknyttet følgende modparter til sit låneprogram:

- BNP Paribas Arbitrage (Frankrig)
- Citigroup Global Markets Inc. (USA)
- Citigroup Global Markets Limited (Storbritannien)
- Credit Suisse Securities (Europe) Limited (Schweiz)
- Credit Suisse Securities (USA) LLC (USA)
- Deutsche Bank, AG (Tyskland)
- HSBC Bank PLC (Storbritannien)
- ING Bank NV (Holland)
- J.P. Morgan Securities LLC (USA)
- JP Morgan Securities, Plc. (USA)
- Macquarie Bank Limited (Australien)
- Merrill Lynch International (USA)
- Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Inc. (USA)
- Morgan Stanley & Co. LLC (USA)
- Nordea Bank AB (Sverige)
- Nykredit Bank A/S (Danmark)
- Societe Generale (Frankrig)
- UBS AG (Schweiz)

Sikkerhedsstillelsen består af kontanter, børsnoterede danske obligationer, europæiske eller amerikanske statsobligationer eller børsnoterede aktier fra ledende markedsindeks. Sikkerhedsstillelsen foretages både bilateralt og via en tredje part (Triparty aftale). Sikkerhedsstillelsen er diversificeret, således at koncentrationsandelen af en udsteder ikke overstiger 20% af afdelingens formue. Sikkerhedsstillelsen er ikke genanvendt.

Oplysninger om afkast og omkostninger af transaktionerne fremgår af noterne til resultatopgørelserne for de enkelte afdelinger, hvortil henvises.

Pr. 31. december 2018 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

	Udlånte værdipapirer	Lånte værdipapirer	Modtaget sikkerhed	Afgivet sikkerhed	Andel af udlånte værdipapirer i pct. af formuen	Udlånte værdipapirer i pct. af værdipapirer til rådighed for udlån
Korte obligationer	652.577	-	654.915	14.774	19%	16%
Korte obligationer Akk.	261.558	-	262.817	3.790	33%	25%
Lange obligationer	2.197.050	-	2.206.256	28.650	43%	31%
Lange obligationer Akk.	4.504.696	-	4.524.093	55.510	45%	32%
Danske aktier	271.415	-	274.197	-	53%	53%
Danske aktier Akk.	648.186	-	670.337	-	54%	54%
Globale Aktier Basis	116.460	-	130.473	-	9%	9%
Globale Aktier SRI	45.508	-	50.854	-	9%	9%
Globale Fokusaktier	100.754	-	113.207	-	17%	18%
Bæredygtige Aktier	85.531	-	96.991	-	15%	16%
Taktisk Allokering	636.558	228.022	665.753	228.095	13%	12%
Aktieallokering KL	21.456	-	23.640	-	4%	4%
Aktieallokering Akk. KL	70.610	-	77.528	-	4%	4%
Kreditobligationer Akk.	19.582	-	19.577	-	1%	1%
Kreditobligationer	2.075	-	2.071	-	0%	0%

Pr. 31. december 2017 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

	Udlånte værdipapirer	Lånte værdipapirer	Modtaget sikkerhed	Afgivet sikkerhed	Andel af udlånte værdipapirer i pct. af formuen	Udlånte værdipapirer i pct. af værdipapirer til rådighed for udlån
Korte obligationer	264.122	-	270.076	-	9%	8%
Korte obligationer Akk.	280.457	226.085	283.227	225.937	24%	22%
Lange obligationer	1.394.513	95.804	1.460.567	102.183	29%	23%
Lange obligationer Akk.	2.300.757	63.250	2.397.195	69.533	25%	20%
Danske aktier	230.985	-	243.294	-	40%	40%
Danske aktier Akk.	383.702	-	386.970	-	32%	32%
Globale Aktier Basis	132.164	-	142.288	-	7%	7%
Globale Aktier SRI	63.127	-	70.278	-	17%	17%
Globale Fokusaktier	57.537	-	63.520	-	15%	16%
Bæredygtige Aktier	54.635	-	60.236	-	16%	16%
Taktisk Allokering	704.616	474.957	719.638	473.962	16%	16%
Aktieallokering KL	8.562	-	9.190	-	3%	3%
Aktieallokering Akk. KL	48.926	-	52.403	-	4%	4%
Kreditobligationer Akk.	-	-	-	-	0%	0%
Kreditobligationer	-	-	-	-	0%	0%

Pr. 31. december 2018 var arten af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	Obligationer udstedt af EU-medlemsstater	Obligationer udstedt af andre stater	Aktier udstedt af selskaber i EU-medlemsstater	Aktier udstedt af selskaber i andre stater	Likvide midler	Modtaget sikkerhed i alt
Korte obligationer	-	-	-	-	654.915	654.915
Korte obligationer Akk.	-	-	-	-	262.817	262.817
Lange obligationer	-	-	-	-	2.206.256	2.206.256
Lange obligationer Akk.	-	-	-	-	4.524.093	4.524.093
Danske aktier	274.197	-	-	-	-	274.197
Danske aktier Akk.	670.337	-	-	-	-	670.337
Globale Aktier Basis	58.419	20.217	7.104	44.733	-	130.473
Globale Aktier SRI	11.213	8.972	5.129	25.539	-	50.854
Globale Fokusaktier	31.367	15.875	1.524	64.442	-	113.207
Bæredygtige Aktier	34.693	4.078	2.058	56.163	-	96.991
Taktisk Allokering	117.484	34.804	13.654	85.864	413.946	665.753
Aktieallokering KL	1.200	11.669	1.952	8.819	-	23.640
Aktieallokering Akk. KL	4.338	35.033	6.731	31.426	-	77.528
Kreditobligationer Akk.	-	-	-	-	19.577	19.577
Kreditobligationer	-	-	-	-	2.071	2.071

Pr. 31. december 2017 var arten af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	Obligationer udstedt af EU-medlemsstater	Obligationer udstedt af andre stater	Aktier udstedt af selskaber i EU-medlemsstater	Aktier udstedt af selskaber i andre stater	Likvide midler	Modtaget sikkerhed i alt
Korte obligationer	-	-	-	-	270.076	270.076
Korte obligationer Akk.	-	-	-	-	283.227	283.227
Lange obligationer	-	-	-	-	1.460.567	1.460.567
Lange obligationer Akk.	-	-	-	-	2.397.195	2.397.195
Danske aktier	243.294	-	-	-	-	243.294
Danske aktier Akk.	386.970	-	-	-	-	386.970
Globale Aktier Basis	5.320	19.418	16.043	101.507	-	142.288
Globale Aktier SRI	367	137	22.569	47.206	-	70.278
Globale Fokusaktier	-	2.050	16.582	44.888	-	63.520
Bæredygtige Aktier	1.208	3.010	14.338	41.681	-	60.236
Taktisk Allokering	7.849	28.951	20.155	107.328	555.355	719.638
Aktieallokering KL	587	3.344	697	4.562	-	9.190
Aktieallokering Akk. KL	3.502	17.575	3.531	27.795	-	52.403
Kreditobligationer Akk.	-	-	-	-	-	-
Kreditobligationer	-	-	-	-	-	-

Pr. 31. december 2018 var valutaen af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	AUD	CAD	CHF	DKK	EUR	GBP	HKD
Korte obligationer	-	-	-	654.915	-	-	-
Korte obligationer Akk.	-	-	-	262.817	-	-	-
Lange obligationer	-	-	-	2.206.256	-	-	-
Lange obligationer Akk.	-	-	-	4.524.093	-	-	-
Danske aktier	-	-	-	274.197	-	-	-
Danske aktier Akk.	-	-	-	670.337	-	-	-
Globale Aktier Basis	720	22	3.565	-	40.753	24.675	2.750
Globale Aktier SRI	-	-	614	-	9.271	6.924	-
Globale Fokusaktier	-	-	1.866	-	19.902	12.840	-
Bæredygtige Aktier	1.715	-	1.980	-	23.203	13.343	6.550
Taktisk Allokering	1.254	45	7.097	413.946	79.897	51.149	4.787
Aktieallokering KL	-	10	263	-	1.543	1.623	-
Aktieallokering Akk. KL	-	38	769	-	5.613	5.440	-
Kreditobligationer Akk.	-	-	-	19.577	-	-	-
Kreditobligationer	-	-	-	2.071	-	-	-

Pr. 31. december 2018 var valutaen af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr. fortsat:

	JPY	NOK	NZD	SEK	USD	Modtaget sikkerhed i alt
Korte obligationer	-	-	-	-	-	654.915
Korte obligationer Akk.	-	-	-	-	-	262.817
Lange obligationer	-	-	-	-	-	2.206.256
Lange obligationer Akk.	-	-	-	-	-	4.524.093
Danske aktier	-	-	-	-	-	274.197
Danske aktier Akk.	-	-	-	-	-	670.337
Globale Aktier Basis	2.997	433	7	12	54.539	130.473
Globale Aktier SRI	481	-	-	-	33.565	50.854
Globale Fokusaktier	1.165	-	-	-	77.433	113.207
Bæredygtige Aktier	1.464	1.031	16	-	47.689	96.991
Taktisk Allokering	4.542	754	12	-	102.271	665.753
Aktieallokering KL	1.024	-	-	5	19.173	23.640
Aktieallokering Akk. KL	2.528	-	-	18	63.122	77.528
Kreditobligationer Akk.	-	-	-	-	-	19.577
Kreditobligationer	-	-	-	-	-	2.071

Pr. 31. december 2017 var valutaen af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	AUD	CAD	CHF	DKK	EUR	GBP	HKD
Korte obligationer	-	-	-	270.076	-	-	-
Korte obligationer Akk.	-	-	-	283.227	-	-	-
Lange obligationer	-	-	-	1.460.567	-	-	-
Lange obligationer Akk.	-	-	-	2.397.195	-	-	-
Danske aktier	-	-	-	243.294	-	-	-
Danske aktier Akk.	-	-	-	386.970	-	-	-
Globale Aktier Basis	1.784	25	3.368	-	15.537	3.769	8.233
Globale Aktier SRI	-	80	1.864	-	18.013	4.574	-
Globale Fokusaktier	-	-	4.758	-	13.160	2.855	-
Bæredygtige Aktier	107	-	1.521	-	12.348	2.852	496
Taktisk Allokering	1.845	13	9.661	555.355	20.639	5.621	8.518
Aktieallokering KL	-	11	242	-	1.095	182	-
Aktieallokering Akk. KL	-	74	1.122	-	5.530	1.355	-
Kreditobligationer Akk.	-	-	-	-	-	-	-
Kreditobligationer	-	-	-	-	-	-	-

Pr. 31. december 2017 var valutaen af den modtagne sikkerhed i 1.000 kr. fortsat:

	JPY	NOK	SEK	USD	Modtaget sikkerhed i alt
Korte obligationer	-	-	-	-	270.076
Korte obligationer Akk.	-	-	-	-	283.227
Lange obligationer	-	-	-	-	1.460.567
Lange obligationer Akk.	-	-	-	-	2.397.195
Danske aktier	-	-	-	-	243.294
Danske aktier Akk.	-	-	-	-	386.970
Globale Aktier Basis	6.433	665	252	102.224	142.288
Globale Aktier SRI	828	-	-	44.920	70.278
Globale Fokusaktier	1.796	-	-	40.951	63.520
Bæredygtige Aktier	1.027	40	15	41.830	60.236
Taktisk Allokering	7.246	688	260	109.791	719.638
Aktieallokering KL	485	-	-	7.174	9.190
Aktieallokering Akk. KL	2.335	-	-	41.987	52.403
Kreditobligationer Akk.	-	-	-	-	-
Kreditobligationer	-	-	-	-	-

Pr. 31. december 2018 var løbetidsprofilen på de udlånte papirer i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
Korte obligationer	-	-	-	-	11.443	641.135	-
Korte obligationer Akk.	-	-	-	-	-	261.558	-
Lange obligationer	-	-	-	-	-	2.197.050	-
Lange obligationer Akk.	-	-	-	-	-	4.504.696	-
Danske aktier	-	-	-	-	-	-	271.415
Danske aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	648.186
Globale Aktier Basis	-	-	-	-	-	-	116.460
Globale Aktier SRI	-	-	-	-	-	-	45.508
Globale Fokusaktier	-	-	-	-	-	-	100.754
Bæredygtige Aktier	-	-	-	-	-	-	85.531
Taktisk Allokering	-	-	-	-	-	412.249	224.309
Aktieallokering KL	-	-	-	-	-	-	21.456
Aktieallokering Akk. KL	-	-	-	-	-	-	70.610
Kreditobligationer Akk.	-	-	-	-	-	19.582	-
Kreditobligationer	-	-	-	-	-	2.075	-

Pr. 31. december 2017 var løbetidsprofilen på de udlånte papirer i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
Korte obligationer	-	-	-	-	-	264.122	-
Korte obligationer Akk.	-	-	-	-	-	280.457	-
Lange obligationer	-	-	-	-	-	1.394.513	-
Lange obligationer Akk.	-	-	-	-	-	2.300.757	-
Danske aktier	-	-	-	-	-	-	230.985
Danske aktier Akk.	-	-	-	-	-	-	383.702
Globale Aktier Basis	-	-	-	-	-	-	132.164
Globale Aktier SRI	-	-	-	-	-	-	63.127
Globale Fokusaktier	-	-	-	-	-	-	57.537
Bæredygtige Aktier	-	-	-	-	-	-	54.635
Taktisk Allokering	-	-	-	-	-	552.418	152.199
Aktieallokering KL	-	-	-	-	-	-	8.562
Aktieallokering Akk. KL	-	-	-	-	-	-	48.926
Kreditobligationer Akk.	-	-	-	-	-	-	-
Kreditobligationer	-	-	-	-	-	-	-

Pr. 31. december 2018 var løbetidsprofilen på den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
Korte obligationer	-	-	-	-	11.512	643.404	-
Korte obligationer Akk.	-	-	-	-	-	262.817	-
Lange obligationer	-	-	-	-	-	2.206.256	-
Lange obligationer Akk.	-	-	-	-	-	4.524.093	-
Danske aktier	-	-	-	-	-	274.197	-
Danske aktier Akk.	-	-	-	-	-	670.337	-
Globale Aktier Basis	-	-	76	1.545	6.163	70.754	51.934
Globale Aktier SRI	-	-	48	568	1.688	17.868	30.681
Globale Fokusaktier	-	-	184	315	4.043	42.423	66.242
Bæredygtige Aktier	-	-	-	116	3.168	35.486	58.221
Taktisk Allokering	-	-	98	2.247	11.993	551.594	99.820
Aktieallokering KL	-	-	98	819	971	10.908	10.844
Aktieallokering Akk. KL	-	-	320	2.513	2.931	33.370	38.395
Kreditobligationer Akk.	-	-	-	-	-	19.577	-
Kreditobligationer	-	-	-	-	-	2.071	-

Pr. 31. december 2017 var løbetidsprofilen på den modtagne sikkerhed i 1.000 kr.:

	Mindre end 1 dag	1-7 dage	7 dage - 1 måned	1 - 3 måneder	3 måneder - 1 år	Mere end 1 år	Ubestemt løbetid
Korte obligationer	-	-	-	-	-	270.076	-
Korte obligationer Akk.	-	-	-	-	-	283.227	-
Lange obligationer	-	-	-	-	-	1.460.567	-
Lange obligationer Akk.	-	-	-	-	-	2.397.195	-
Danske aktier	-	-	-	-	-	243.294	-
Danske aktier Akk.	-	-	-	-	-	386.970	-
Globale Aktier Basis	-	-	56	344	1.334	23.005	117.550
Globale Aktier SRI	-	-	-	10	4	489	69.775
Globale Fokusaktier	-	-	-	150	98	1.803	61.470
Bæredygtige Aktier	-	-	-	265	346	3.606	56.019
Taktisk Allokering	-	-	69	779	2.374	588.873	127.543
Aktieallokering KL	-	-	21	89	327	3.493	5.259
Aktieallokering Akk. KL	-	-	98	325	1.720	18.935	31.326
Kreditobligationer Akk.	-	-	-	-	-	-	-
Kreditobligationer	-	-	-	-	-	-	-

Foreningens noter

Pr. 31. december 2018 var de udlånte papirer fordelt på følgende modparter (maksimalt de 10 største) i 1.000 kr.:

Korte obligationer		Korte obligationer Akk.		Lange obligationer		Lange obligationer Akk.	
Nykredit Bank A/S	652.577	Nykredit Bank A/S	261.558	Nykredit Bank A/S	2.197.050	Nykredit Bank A/S	4.504.696

Danske aktier	Danske aktier Akk.	Globale Aktier Basis	Globale Aktier SRI
Nordea Bank AB	271.415 Nordea Bank AB	648.186 Citigroup Global Markets Limited	3.122 Credit Suisse Securities (Europe) Limited
			59.067 Credit Suisse Securities (USA) LLC
			11.378 Deutsche Bank, AG
			3.372 Deutsche Bank, AG
			7.988 HSBC Bank PLC
			4.825 J.P. Morgan Securities LLC
			5.638 JP Morgan Securities, Plc.
			721 Merrill Lynch International
			2.098 Merrill Lynch International
			12.504 Morgan Stanley & Co. LLC
			1.803 Societe Generale
			9.093 Societe Generale
			3.746 UBS AG

Globale Fokusaktier	Bæredygtige Aktier		Taktisk Allokering		Aktieallokering KL		
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	34.009	Credit Suisse Securities (Europe) Limited	36.376	Citigroup Global Markets Limited	6.306	BNP Paribas Arbitrage	583
Credit Suisse Securities (USA) LLC	7.497	Deutsche Bank, AG	20.056	Credit Suisse Securities (Europe) Limited	116.889	Citigroup Global Markets Inc.	125
Deutsche Bank, AG	11.256	Merrill Lynch International	11.309	Deutsche Bank, AG	22.480	Citigroup Global Markets Limited	1.726
Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Inc.	727	Morgan Stanley & Co. LLC	1.735	HSBC Bank PLC	8.367	J.P. Morgan Securities LLC	7.172
Morgan Stanley & Co. LLC	4.965	Societe Generale	15.936	J.P. Morgan Securities LLC	14.099	JP Morgan Securities, Plc.	4.711
Societe Generale	26.585	UBS AG	119	JP Morgan Securities, Plc.	10.711	Societe Generale	3.019
UBS AG	15.714			Merrill Lynch International	11.131	UBS AG	4.120
				Nykredit Bank A/S	412.249		
				Societe Generale	17.271		
				UBS AG	11.216		

Aktieallokering Akk. KL	Kreditobligationer Akk.	Kreditobligationer
BNP Paribas Arbitrage	1.685	19.582
Citigroup Global Markets Inc.	373	
Citigroup Global Markets Limited	5.082	
ING Bank NV	2.009	
J.P. Morgan Securities LLC	20.895	
JP Morgan Securities, Plc.	14.552	
Societe Generale	12.494	
UHS AG	13.520	
		2.075

Pr. 31. december 2018 var udstedere af modtaget sikkerhed følgende (maksimalt de 10 største) i 1.000 kr.:

Korte obligationer	Korte obligationer Akk.		Lange obligationer		Lange obligationer Akk.	
DLR Kredit A/S	72.398	Danmark, statsobligationer	96.712	Danmark, statsobligationer	1.895.237	Danmark, statsobligationer
Danmark, statsobligationer	275.378	Nordea Kredit Realkreditatieselskab	88.393	Jyske Realkredit A/S	2.635	Jyske Realkredit A/S
Jyske Realkredit A/S	4.920	Nykredit Realkredit A/S	8.368	Nordea Kredit Realkreditatieselskab	16.709	Nykredit Realkredit A/S
Nykredit Realkredit A/S	33.574	Realkredit Danmark A/S	69.343	Nykredit Realkredit A/S	291.676	Realkredit Danmark A/S
Realkredit Danmark A/S	268.645					

Danske aktier		Danske aktier Akk.		Globale Aktier Basis		Globale Aktier SRI	
Nordea Kredit Realkreditaktieselskab	22.046	Nykredit Realkredit A/S	134.385	Aflac Inc	3.036	AT&T Inc	723
Realkredit Danmark A/S	252.151	Realkredit Danmark A/S	535.952	Bristol-Myers Squibb Co	2.119	Affiliated Managers Group Inc	746
				CH, statsobligationer	3.053	Aflac Inc	779
				DE, statsobligationer	5.424	Apple Inc	745
				FR, statsobligationer	30.324	Citigroup Inc	1.367
				GB, statsobligationer	22.033	DE, statsobligationer	899
				Gilead Sciences Inc	1.115	FR, statsobligationer	6.052
				Oracle Corp	1.415	GB, statsobligationer	4.144
				Societe Generale SA	1.148	US, statsobligationer	8.359
				US, statsobligationer	17.143	Valero Energy Corp	735

Globale Fokusaktier	Bæredygtige Aktier		Taktisk Allokering		Aktiesallokering KL		
AT&T Inc	1.716	Aflac Inc	2.120	Aflac Inc	6.078	Apple Inc	235
Aflac Inc	2.185	Bristol-Myers Squibb Co	1.648	Bristol-Myers Squibb Co	4.117	FR, statsobligationer	276
CH, statsobligationer	1.866	CH, statsobligationer	1.980	CH, statsobligationer	6.110	GB, statsobligationer	861
Citigroup Inc	1.680	Citigroup Inc	1.194	DE, statsobligationer	10.451	Honeywell International Inc	308
DE, statsobligationer	2.658	DE, statsobligationer	2.919	Danmark, statsobligationer	11.225	Micron Technology Inc	243
FR, statsobligationer	15.777	FR, statsobligationer	18.151	FR, statsobligationer	60.248	Red Hat Inc	212
GB, statsobligationer	12.671	GB, statsobligationer	13.327	GB, statsobligationer	45.633	Royal Dutch Shell PLC	213
Honeywell International Inc	1.937	Gilead Sciences Inc	1.666	Nykredit Realkredit A/S	52.069	Target Corp	229
US, statsobligationer	14.008	US, statsobligationer	2.099	Realkredit Danmark A/S	350.604	US, statsobligationer	11.659
Valero Energy Corp	2.389	Vertex Pharmaceuticals Inc	1.314	US, statsobligationer	28.649	Valero Energy Corp	333

Aktieallokering Akk. Kl.	Kreditobligationer Akk.	Kreditobligationer
AT&T Inc	767	Nykredit Realkredit A/S
Apple Inc	980	19.577
FR, statsobligationer	1.336	Nykredit Realkredit A/S
GB, statsobligationer	2.735	2.071
Honeywell International Inc	986	
Micron Technology Inc	762	
Red Hat Inc	674	
Target Corp	715	
US, statsobligationer	34.995	
Valero Energy Corp	1.188	

Specifikation af afledte finansielle instrumenter

Foreningen indgår aftaler om afdækning af positioner gennem afledte finansielle instrumenter, der kan omfatte valutakontrakter, futures og andre kontrakter, herunder andre terminskontrakter end valutakontrakter, swaps og tegningsrettigheder. Sikkerhedsstillelsen gives i medfør af ISDA eller lignende aftaler og dækker fuldt ud positionen. Der er indgået aftaler med følgende modparter/udstedere:

- BTS Group Holdings PCL
- EUREX - DEUTSCHLAND
- Nykredit Bank A/S

Pr. 31. december 2018 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi	Køb	Salg
Korte obligationer	Futures	EUR	47.600	-	2.514	-	47.600
	Sum		47.600	-	2.514	-	47.600
	Andre instrumenter	DKK	135.000	-	4.531	135.000	135.000
		EUR	16.500	-	6.755	16.500	16.500
	Sum		151.500	-	11.286	151.500	151.500
	Total		199.100	-	13.800	151.500	199.100
Korte obligationer Akk.	Futures	EUR	16.800	-	846	-	16.800
	Sum		16.800	-	846	-	16.800
	Andre instrumenter	EUR	6.500	-	2.753	6.500	6.500
	Sum		6.500	-	2.753	6.500	6.500
	Total		23.300	-	3.599	6.500	23.300
Lange obligationer	Futures	EUR	62.400	-	3.665	-	62.400
	Sum		62.400	-	3.665	-	62.400
	Andre instrumenter	DKK	86.000	-	1.942	86.000	86.000
		EUR	31.000	-	14.347	31.000	31.000
	Sum		117.000	-	16.289	117.000	117.000
	Total		179.400	-	19.954	117.000	179.400
Lange obligationer Akk.	Futures	EUR	111.600	-	6.251	-	111.600
	Sum		111.600	-	6.251	-	111.600
	Andre instrumenter	DKK	201.000	-	4.364	201.000	201.000
		EUR	55.000	-	27.390	55.000	55.000
	Sum		256.000	-	31.754	256.000	256.000
	Total		367.600	-	38.005	256.000	367.600
Aktieallokering Akk. KL	Andre instrumenter	THB	12	1	-	12	-
	Sum		12	1	-	12	-
	Total		12	1	-	12	-
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	Valutakontrakter	DKK	-24.300	20	-	-	24.300
		EUR	24.315	-	-	3.259	-
	Sum		15	20	-	3.259	24.300
	Total		15	20	-	3.259	24.300
Kreditobligationer Akk.	Valutakontrakter	DKK	-117.200	67	-	-	117.200
		EUR	117.267	-	-	15.716	-
	Sum		67	67	-	15.716	117.200
	Total		67	67	-	15.716	117.200
Kreditobligationer	Valutakontrakter	DKK	-62.000	43	-	-	62.000
		EUR	62.036	-	-	8.315	-
	Sum		36	43	-	8.315	62.000
	Total		36	43	-	8.315	62.000

Pr. 31. december 2017 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi	Køb	Salg
Korte obligationer							
	Andre instrumenter	DKK	95.000	-	217	95.000	95.000
	Sum		95.000	-	217	95.000	95.000
	Total		95.000	-	217	95.000	95.000
Lange obligationer							
	Andre instrumenter	DKK	58.000	-	570	58.000	58.000
	Sum		58.000	-	570	58.000	58.000
	Total		58.000	-	570	58.000	58.000
Lange obligationer Akk.							
	Andre instrumenter	DKK	117.000	-	1.150	117.000	117.000
	Sum		117.000	-	1.150	117.000	117.000
	Total		117.000	-	1.150	117.000	117.000
Taktisk Allokering							
	Andre instrumenter	USD	4	1	-	4	-
	Sum		4	1	-	4	-
	Total		4	1	-	4	-
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI							
	Valutakontrakter	DKK	-24.400	18	-	-	24.400
		EUR	24.408	-	-	3.280	-
	Sum		8	18	-	3.280	24.400
	Andre instrumenter	EUR	37.291	-	369	5.000	5.000
	Sum		37.291	-	369	5.000	5.000
	Total		37.299	18	369	8.280	29.400
Kreditobligationer Akk.							
	Valutakontrakter	DKK	-83.600	50	-	-	83.600
		EUR	83.625	-	-	11.237	-
	Sum		25	50	-	11.237	83.600
	Total		25	50	-	11.237	83.600
Kreditobligationer							
	Valutakontrakter	DKK	-38.500	24	-	-	38.500
		EUR	38.512	-	-	5.175	-
	Sum		12	24	-	5.175	38.500
	Total		12	24	-	5.175	38.500

Hoved- og nøgletalsoversigt

Årets afkast i procent

	2018	2017	2016	2015	2014
Korte obligationer	0,38	2,30	2,55	0,27	2,15
Korte obligationer Akk.	0,05	2,45	2,57	0,56	1,79
Lange obligationer	0,93	5,83	5,28	0,31	8,28
Lange obligationer Akk.	1,19	5,55	5,24	0,81	8,21
Danske Obligationer Basis	0,46	0,12	1,94	-0,57	1,62
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	-1,01	2,72	3,54	0,71	7,93
Kreditobligationer	-1,67	3,53	4,79	-1,29	7,64
Kreditobligationer Akk.	-1,63	3,42	4,77	-0,14	-
Danske aktier	-10,45	15,40	6,10	32,65	17,21
Danske aktier Akk.	-10,73	14,94	5,84	32,86	16,84
Globale Aktier Basis	-4,04	7,45	9,80	10,20	19,08
Globale Aktier SRI	-12,70	11,03	2,30	12,09	20,01
Globale Fokusaktier	-4,38	14,79	3,19	11,73	16,46
Bæredygtige Aktier	-5,48	13,56	3,69	17,18	6,62
Taktisk Allokering	-1,69	4,57	8,53	6,94	13,35
Aktieallokering KL ¹⁾	-5,49	7,08	-	-	-
Aktieallokering Akk. KL ¹⁾	-5,10	7,09	-	-	-

Indre værdi pr. andel

Korte obligationer	101,52	102,64	101,83	100,28	101,89
Korte obligationer Akk.	145,05	144,97	141,50	137,96	137,18
Lange obligationer	102,97	108,45	105,75	102,77	105,86
Lange obligationer Akk.	179,46	177,35	168,03	159,66	158,38
Danske Obligationer Basis	98,98	99,23	101,31	100,27	101,62
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	111,41	113,84	115,53	119,05	124,76
Kreditobligationer	104,47	110,34	109,28	107,90	114,49
Kreditobligationer Akk.	106,44	108,20	104,62	99,86	-
Danske aktier	172,00	254,11	266,54	308,89	269,26
Danske aktier Akk.	252,03	282,33	245,64	232,08	174,67
Globale Aktier Basis	80,40	86,19	86,39	81,67	75,71
Globale Aktier SRI	103,82	135,01	124,68	151,52	149,62
Globale Fokusaktier	81,93	97,16	144,83	159,49	152,04
Bæredygtige Aktier	106,39	117,31	134,24	155,86	146,11
Taktisk Allokering	158,51	161,23	154,18	142,06	132,84
Aktieallokering KL ¹⁾	101,02	107,08	-	-	-
Aktieallokering Akk. KL ¹⁾	101,63	107,09	-	-	-

Udlodning pr. andel (i kr.)

Korte obligationer	0,90	1,50	1,50	1,00	1,90
Korte obligationer Akk.	-	-	-	-	-
Lange obligationer	1,70	6,40	3,30	2,40	3,50
Lange obligationer Akk.	-	-	-	-	-
Danske Obligationer Basis	0,00	0,70	2,20	0,90	1,00
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	1,40	1,30	4,70	7,60	6,70
Kreditobligationer	1,60	4,10	2,70	3,70	5,30
Kreditobligationer Akk.	-	-	-	-	-
Danske aktier	19,30	63,50	47,40	56,40	46,10
Danske aktier Akk.	-	-	-	-	-
Globale Aktier Basis	10,90	2,50	6,20	2,90	1,90
Globale Aktier SRI	5,00	16,70	3,10	27,60	17,70
Globale Fokusaktier	1,50	11,90	61,20	18,60	11,00
Bæredygtige Aktier	0,80	4,90	31,20	25,30	16,20
Taktisk Allokering	-	-	-	-	-
Aktieallokering KL ¹⁾	1,40	0,20	-	-	-
Aktieallokering Akk. KL ¹⁾	-	-	-	-	-

	2018	2017	2016	2015	2014
Omkostningsprocent					
Korte obligationer	0,23	0,26	0,28	0,31	0,40
Korte obligationer Akk.	0,24	0,27	0,31	0,35	0,47
Lange obligationer	0,59	0,58	0,54	0,49	0,51
Lange obligationer Akk.	0,58	0,58	0,54	0,47	0,49
Danske Obligationer Basis	0,29	0,30	0,30	0,30	0,30
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	0,91	0,97	0,92	0,82	0,85
Kreditobligationer	0,77	0,80	0,80	0,84	0,93
Kreditobligationer Akk.	0,75	0,78	0,79	0,25	-
Danske aktier	1,30	1,40	1,46	1,36	1,39
Danske aktier Akk.	1,26	1,37	1,42	1,30	1,33
Globale Aktier Basis	0,50	0,47	0,50	0,46	0,48
Globale Aktier SRI	1,49	1,48	1,48	1,41	1,42
Globale Fokusaktier	1,48	1,54	1,41	1,36	1,55
Bæredygtige Aktier	1,46	1,59	2,18	1,84	1,70
Taktisk Allokering	0,87	0,90	0,94	0,84	0,85
Aktieallokering KL ¹⁾	0,97	0,33	-	-	-
Aktieallokering Akk. KL ¹⁾	0,92	0,30	-	-	-
Sharpe ratio					
Korte obligationer	1,42	1,51	1,55	1,48	1,87
Korte obligationer Akk.	1,46	1,60	1,54	1,58	1,89
Lange obligationer	1,71	1,46	1,36	1,49	1,82
Lange obligationer Akk.	1,73	1,46	1,39	1,50	1,79
Danske Obligationer Basis	0,48	0,49	0,57	-	-
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	1,34	1,64	2,49	2,82	3,74
Kreditobligationer	1,31	1,63	1,38	2,37	-
Kreditobligationer Akk.	1,14	-	-	-	-
Danske aktier	0,79	1,28	1,33	0,87	0,79
Danske aktier Akk.	0,78	1,26	1,32	0,87	0,77
Globale Aktier Basis	0,74	0,97	1,03	0,77	0,93
Globale Aktier SRI	0,59	1,03	1,05	0,92	1,08
Globale Fokusaktier	0,67	0,87	0,84	1,07	1,36
Bæredygtige Aktier	0,62	0,81	0,74	0,86	0,86
Taktisk Allokering	0,95	1,16	1,14	1,17	-
Aktieallokering KL ¹⁾	-	-	-	-	-
Aktieallokering Akk. KL ¹⁾	-	-	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)					
Korte obligationer	12.059	63.143	67.608	7.830	52.715
Korte obligationer Akk.	1.404	14.255	11.300	3.335	11.854
Lange obligationer	44.775	398.956	397.281	9.904	486.205
Lange obligationer Akk.	117.532	304.422	208.662	29.157	287.974
Danske Obligationer Basis	112	30	486	-141	457
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	-2.560	5.164	11.284	1.677	64.865
Kreditobligationer	-19.001	55.693	72.836	-16.500	69.186
Kreditobligationer Akk.	-31.747	34.253	32.333	-1.458	-
Danske aktier	-56.940	165.561	61.251	239.367	152.688
Danske aktier Akk.	-142.247	73.475	33.282	156.009	69.879
Globale Aktier Basis	-63.744	125.487	141.157	87.087	132.199
Globale Aktier SRI	-65.577	44.171	-15.254	118.896	144.859
Globale Fokusaktier	-31.444	34.416	-9.837	135.695	125.806
Bæredygtige Aktier	-33.102	13.878	498	6.964	3.232
Taktisk Allokering	-98.666	177.023	292.466	203.910	343.157
Aktieallokering KL ¹⁾	-34.451	15.743	-	-	-
Aktieallokering Akk. KL ¹⁾	-89.102	79.533	-	-	-

	2018	2017	2016	2015	2014
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)					
Korte obligationer	3.440.597	2.898.116	2.470.377	3.231.238	2.842.291
Korte obligationer Akk.	799.661	1.180.477	272.847	594.110	638.931
Lange obligationer	5.066.754	4.816.777	7.566.125	7.709.246	6.968.222
Lange obligationer Akk.	9.997.882	9.329.527	4.369.112	4.132.569	3.983.010
Danske Obligationer Basis	24.777	24.834	25.328	25.067	25.457
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	170.894	200.817	215.718	445.711	858.989
Kreditobligationer	1.142.697	1.083.622	1.708.469	1.510.572	1.041.751
Kreditobligationer Akk.	1.975.113	1.828.774	792.025	671.101	-
Danske aktier	515.233	573.602	1.116.129	908.008	1.020.635
Danske aktier Akk.	1.203.735	1.210.810	582.973	596.738	487.030
Globale Aktier Basis	1.250.019	1.845.362	1.653.529	1.077.538	791.116
Globale Aktier SRI	502.530	369.895	597.506	1.032.310	846.052
Globale Fokusaktier	581.621	374.942	277.251	983.776	992.737
Bæredygtige Aktier	556.714	339.537	43.326	37.879	41.637
Taktisk Allokering	5.032.591	4.314.875	3.721.390	3.370.682	2.975.492
Aktieallokering KL ¹⁾	552.516	277.929	-	-	-
Aktieallokering Akk. KL ¹⁾	1.627.603	1.267.563	-	-	-
Andele ultimo (i 1.000 stk.)					
Korte obligationer	33.890	28.236	24.261	32.222	27.897
Korte obligationer Akk.	5.513	8.143	1.929	4.306	4.657
Lange obligationer	49.205	44.415	71.547	75.014	65.823
Lange obligationer Akk.	55.709	52.604	26.002	25.884	25.149
Danske Obligationer Basis	250	250	250	250	250
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	1.534	1.764	1.868	3.744	6.885
Kreditobligationer	10.938	9.821	15.634	14.000	9.099
Kreditobligationer Akk.	18.555	16.901	7.571	6.721	-
Danske aktier	2.995	2.257	4.188	3.961	3.791
Danske aktier Akk.	4.777	4.288	2.373	2.571	2.789
Globale Aktier Basis	15.548	21.409	19.140	13.195	10.450
Globale Aktier SRI	4.840	2.740	4.793	6.813	5.655
Globale Fokusaktier	7.099	3.858	1.915	6.169	6.531
Bæredygtige Aktier	5.233	2.895	323	243	285
Taktisk Allokering	31.749	26.762	24.137	23.727	22.400
Aktieallokering KL ¹⁾	5.470	2.596	-	-	-
Aktieallokering Akk. KL ¹⁾	16.015	11.837	-	-	-
Omsætningshastighed					
Korte obligationer	0,92	0,83	0,67	0,58	1,02
Korte obligationer Akk.	0,56	0,80	0,50	0,65	0,26
Lange obligationer	0,59	0,93	0,76	0,58	0,72
Lange obligationer Akk.	0,67	0,89	0,54	0,67	0,57
Danske Obligationer Basis	0,50	0,48	0,35	0,74	0,51
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	0,84	0,80	0,57	0,26	0,37
Kreditobligationer	1,40	0,81	0,57	0,82	0,41
Kreditobligationer Akk.	1,39	0,77	0,60	-	-
Danske aktier	0,14	0,27	0,58	0,57	0,44
Danske aktier Akk.	0,29	0,29	0,55	0,57	0,51
Globale Aktier Basis	0,04	-	0,01	0,01	0,02
Globale Aktier SRI	0,77	0,68	0,48	0,76	0,69
Globale Fokusaktier	0,05	0,19	0,13	-	0,30
Bæredygtige Aktier	0,37	0,06	0,65	0,40	0,30
Taktisk Allokering	0,46	1,41	0,69	1,36	0,81
Aktieallokering KL ¹⁾	0,24	0,05	-	-	-
Aktieallokering Akk. KL ¹⁾	0,19	0,03	-	-	-

	2018	2017	2016	2015	2014
Tracking Error					
Korte obligationer	-	-	-	-	-
Korte obligationer Akk.	-	-	-	-	-
Lange obligationer	-	-	-	-	-
Lange obligationer Akk.	-	-	-	-	-
Danske Obligationer Basis	-	-	-	-	-
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	-	-	-	-	-
Kreditobligationer	-	-	-	-	-
Kreditobligationer Akk.	-	-	-	-	-
Danske aktier	2,44	2,63	2,49	1,63	1,80
Danske aktier Akk.	3,22	2,61	2,47	1,75	1,82
Globale Aktier Basis	0,20	0,19	0,22	0,03	0,50
Globale Aktier SRI	3,08	3,09	3,49	3,39	2,74
Globale Fokusaktier	3,62	3,48	3,52	3,03	-
Bæredygtige Aktier	2,81	57,81	-	-	-
Taktisk Allokering	-	-	-	-	-
Aktieallokering KL ¹⁾	-	-	-	-	-
Aktieallokering Akk. KL ¹⁾	-	-	-	-	-
Active Share					
Korte obligationer	-	-	-	-	-
Korte obligationer Akk.	-	-	-	-	-
Lange obligationer	-	-	-	-	-
Lange obligationer Akk.	-	-	-	-	-
Danske Obligationer Basis	-	-	-	-	-
Europæiske Virksomhedsobligationer SRI	-	-	-	-	-
Kreditobligationer	-	-	-	-	-
Kreditobligationer Akk.	-	-	-	-	-
Danske aktier	27,87	24,18	29,01	32,47	-
Danske aktier Akk.	28,50	25,13	29,96	32,80	-
Globale Aktier Basis	12,97	11,55	11,47	13,46	-
Globale Aktier SRI	87,14	89,86	87,40	86,94	-
Globale Fokusaktier	86,79	86,81	89,19	88,98	-
Bæredygtige Aktier	87,59	86,40	-	-	-
Taktisk Allokering	-	-	-	-	-
Aktieallokering KL ¹⁾	19,03	20,74	-	-	-
Aktieallokering Akk. KL ¹⁾	17,36	16,36	-	-	-

1) Afdelingen har været aktiv fra 5. september 2017.

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

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 40

CVR nr. 25 26 62 18

nykreditinvest.dk