

**Investeringsforeningen  
Nykredit Invest Balance**

Årsrapport for 2021



# Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	8
<i>Årsrapporten 2021 i hovedtræk.....</i>	<i>8</i>
<i>Forventninger til 2022.....</i>	<i>10</i>
<i>Udviklingen i foreningen i 2021.....</i>	<i>11</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2021.....</i>	<i>16</i>
<i>Markedsudviklingen i 2021.....</i>	<i>19</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>21</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>25</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>28</i>
<i>Generalforsamling 2022.....</i>	<i>29</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>29</i>
<i>Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv.....</i>	<i>30</i>
Årsregnskaber.....	32
<i>Defensiv.....</i>	<i>32</i>
<i>Moderat.....</i>	<i>37</i>
<i>Offensiv.....</i>	<i>42</i>
<i>Defensiv - Porteføljepleje KL.....</i>	<i>47</i>
<i>Moderat - Porteføljepleje KL.....</i>	<i>52</i>
<i>Offensiv - Porteføljepleje KL.....</i>	<i>57</i>
<i>Bæredygtig Defensiv.....</i>	<i>62</i>
<i>Bæredygtig Moderat.....</i>	<i>66</i>
<i>Bæredygtig Offensiv.....</i>	<i>70</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>74</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>74</i>
<i>Hoved- og nøgletalsoversigt.....</i>	<i>76</i>
Oplysninger i henhold til Disclosureforordningen mv.....	78

Nærværende årsrapport for 2021 for Investeringsforeningen Nykredit Invest Balance indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo februar 2022. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

# Foreningsoplysninger

Investeringsforeningen Nykredit Invest Balance blev stiftet den 10. april 2019. Ultimo 2021 omfattede foreningen ni afdelinger:

Defensiv  
Moderat  
Offensiv  
Defensiv - Porteføljepleje KL  
Moderat - Porteføljepleje KL  
Offensiv - Porteføljepleje KL  
Bæredygtig Defensiv  
Bæredygtig Moderat  
Bæredygtig Offensiv

Investeringsforeningen Nykredit Invest Balance er en UCITS-investeringsfond, som har til formål at sikre investorerne en god og stabil formuevækst over en årrække. Investeringsforeningen Nykredit Invest Balance har indgået administrationsaftale med Nykredit Portefølje Administration A/S samt rådgivningsaftale med Nykredit Bank, som begge indgår i Nykredit koncernen, og depotselskabsaftale med The Bank of New York Mellon SA/NV, Copenhagen Branch, filial af The Bank of New York Mellon SA/NV, Belgien.

## Finanskalender 2022

25. februar Meddelelse vedr. årsrapport 2021  
19. april Ordinær generalforsamling 2022  
24. august Halvårsmeddelelse 2022

Investeringsforeningen Nykredit Invest Balance  
Kalvebod Brygge 1 - 3  
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00  
CVR nr: 42 27 55 81  
Finanstilsynets reg.nr.: 11.207  
Hjemmeside: nykreditinvest.dk

## Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

## Bestyrelse

Direktør Niels-Ulrik Mousten (formand)  
Professor dr. jur. Jesper Lau Hansen  
Advokat (H) Anne Hasløv  
Bestyrelsesmedlem, cand.jur. Tine Roed

## Depotselskab

The Bank of New York Mellon SA/NV, Copenhagen Branch, filial af The Bank of New York Mellon SA/NV, Belgien

## Revision

EY Godkendt Revisionspartnerselskab

## Porteføljerådgiver

Nykredit Asset Management

# Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2021 for Investeringsforeningen Nykredit Invest Balance.

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 2021 samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2021.

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 25. februar 2022

## Direktion

### Nykredit Portefølje Administration A/S

Erling Skorstad

Tage Fabrin-Brasted

## Bestyrelse

Niels-Ulrik Mousten  
Formand

Jesper Lau Hansen

Anne Hasløv

Tine Roed

## Til investorerne i Investeringsforeningen Nykredit Invest Balance

### Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen Nykredit Invest Balance for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2021, 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 2021 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2021 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 koncernen i overensstemmelse med International Ethics Standards Board for Accountants' internationale retningslinjer for revisors etiske adfærd (IESBA Code) og de yderligere etiske krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse krav og IESBA Code.

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 Balance den 19. april 2017 for regnskabsåret 2017. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 5 år frem til og med regnskabsåret 2021.

### 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 2021. 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.

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

## Centrale forhold ved revisionen

### Værdiansættelse af finansielle instrumenter

Værdiansættelse af afdelingernes investeringer i investeringsforeningsandele 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 regnskaberne, 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.

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.

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.

## Hvordan forholdet blev behandlet ved revisionen

Vores revisionshandlinger 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.
- Vurdering og 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 uafhængige revisors revisionspåtegning

## Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

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

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

## Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

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

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

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



# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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 det er relevant, anvendte sikkerhedsforanstaltninger eller handlinger foretaget for at eliminere trusler.

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 25. februar 2022  
EY Godkendt Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 30 70 02 28

Thomas Hjortkjær Petersen  
statsaut. revisor  
mne33748

Rasmus Berntsen  
statsaut. revisor  
mne35461

## Årsrapporten 2021 i hovedtræk

- Foreningen startede sin aktivitet i august 2021 ved modtagelse af seks eksisterende kapitalforeningsafdelinger samt oprettelse af tre nye afdelinger med fokus på bæredygtighed.
- Foreningens afdelinger opnåede alle positive afkast i 2021. Afkastene var højere end ledelsens forventninger primo året, primært som følge af de kraftige kursstigninger på aktiemarkedene. De aktietunge Offensiv-afdelinger leverede afkast på 18-20%, mens de obligationstunge Defensiv-afdelinger gav afkast omkring 6% i 2021. De nystartede Bæredygtigheds-afdelinger opnåede lavere afkast, da de først startede medio august. Relativt til benchmark leverede foreningens afdelinger blandede afkast. Samlet set findes afkastudviklingen i foreningens afdelinger acceptabelt.
- Foreningens formue var 27.172 mio. kr. ultimo 2021 mod 38.430 mio. kr. ultimo 2020.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen var 3.245,3 mio. kr. i 2021 mod 1.735,7 mio. kr. året før.
- De samlede administrationsomkostninger udgjorde 86,3 mio. kr. i 2021 mod 73,9 mio. kr. året før. Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 0,27% i 2021 mod 0,38% året før.
- Corona-pandemien fortsatte ind i 2021 og satte sit præg på udviklingen i samfundsaktiviteterne og på de finansielle markeder. Fremkomsten af vacciner skabte en optimisme, der sammen med ekspansiv finans- og pengepolitik satte gang i en kraftig vækst i den globale økonomi. Ekspansionen i den globale efterspørgsel efter varer udfordrede forsyningskæderne, som efter nedlukningerne ikke var gearet til fremgangen. Det satte pres på priserne, hvor især råvarer og energi steg voldsomt i pris og begyndte at øge inflationen. Stigende inflation bevirkede, at de finansielle markeder i foråret begyndte at indregne stigende renter. Centralbankerne meddelte medio 2021, at der ikke var planer om stramninger i pengepolitikken, idet inflationen forventedes at være af midlertidig karakter. Dette skabte ro på obligationsmarkederne, indtil fortsat stigende inflation i efteråret fik centralbankerne til at ændre signaler. Renten begyndte igen at stige mod slutningen af 2021.
- Den globale økonomiske vækst ventes at forblive høj i 2022, om end på et lavere niveau end opnået i det forgangne år. De økonomiske indikatorer viste ved indgangen til året tegn på en vis opbremsning som følge af nye nedlukninger og ubalance i forsyningskæderne. En ny ekspansionsfase forventes imidlertid etableret i andet halvår af 2022 som følge af fremgangen i beskæftigelsen på globalt plan.
- De toneangivende centralbanker har meddelt, at de i 2022 vil stramme pengepolitikken for at dæmme op for den stigende inflation. Den amerikanske centralbank ventes at stoppe med opkøb af obligationer i markedet i marts måned, hvorefter centralbanken vil overveje, hvornår og hvordan den kan reducere sin obligationsbeholdning. Den amerikanske centralbank har endvidere signaleret forhøjelser af styringsrenten i 2022. Den Europæiske Centralbank har også meddelt en reduktion i centralbankens obligationskøb, men har ikke umiddelbart planer om at hæve styringsrenten.
- Udviklingen på de finansielle markeder ventes at blive præget af usikkerhed i 2022, særligt i 1. halvår. En uventet højere inflation kan bevirke en rentestigning, der kan påvirke såvel obligationsmarkederne som aktiemarkedene negativt. Endvidere er visse dele af aktiemarkedene udfordrende prisfastsat, hvorfor indtjeningsskuffelser eller geopolitiske spændinger kan igangsætte markedsuro og kurskorrektioner. Særligt situationen i Ukraine kan skabe alvorlig usikkerhed. Investor må derfor berede sig på, at der kan komme betydelige kursudsving på de finansielle markeder i det kommende år.

## Ledelsesberetning

- Baseret på disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse begrænset afkast i foreningens afdelinger i 2022. Væsentlige afkastudsving over året må forventes i foreningens afdelinger, og negative afkast kan ikke udelukkes.

## Forventninger til 2022

Den globale økonomiske vækst ventes at forblive høj i 2022, om end på et lavere niveau end opnået i det forgangne år. De økonomiske indikatorer viste ved indgangen til året tegn på en vis opbremsning som følge af nye nedlukninger og ubalance i forsyningskæderne. En ny ekspansionsfase forventes imidlertid etableret i andet halvår af 2022 som følge af fremgangen i beskæftigelsen på globalt plan.

Coronapandemien vurderes fortsat at komme til at præge den økonomiske aktivitet det kommende år, hvorfor en fuld normalisering af økonomierne ikke kan imødeses. Vaccinerne har dog bevirket, at de enkelte lande nu bedre kan håndtere coronavirusen, så effekten heraf begrænses i forhold til tidligere. Dernæst er der et håb om, at nye coronavarianter følger tidligere epidemiudbrud og bliver mere smitsomme, men mindre sygdomsfremkaldende.

Den globale økonomi ventes fortsat præget af forsyningskæder og jobmarkeder ude af balance. På kort sigt vil en bedre balance kunne opnås ved en lavere efterspørgsel, men dette ventes ikke som følge af den ekspansive finans- og pengepolitik, der føres i flere store økonomier. På langt sigt kan en bedre balance opnås ved øget produktionskapacitet og større udbud af arbejdskraft. Genopretningen af det globale arbejdsmarked forventes at fortsætte, således at arbejdsløshedsprocenten vil falde yderligere i 2022. I USA er jobmarkedet præget af faldet i arbejdsstyrken i kølvandet på coronapandemien. I det omfang, at arbejdsstyrken ikke kan retableres, må en øget lønstigningstakt imødeses i USA, hvilket vil kunne forlænge perioden med forhøjet inflation.

Vækstniveauet i Kina har befundet sig på et efter kinesiske forhold lavt niveau mod slutningen af 2021. Det forventes, at de kinesiske myndigheder vil sætte gang i en mere ekspansiv økonomisk politik i 2022 for at inddæmme eventuelle negative effekter af det kinesiske ejendomsmarked. Dette vil blive understøttende for den globale vækst det kommende år.

På den politiske front kan storpolitiske spændinger give uro på de finansielle markeder i 2022. Særligt situationen i Ukraine kan skabe alvorlig usikkerhed.

De toneangivende centralbanker forventes i 2022 at påbegynde en stramning af pengepolitikken for at modvirke øget inflation. Den amerikanske centralbank har meddelt, at programmet for obligationsopkøb i markedet vil blive udfaset i marts, og det overvejes, hvordan centralbankens beholdning af obligationer kan nedbringes. Den amerikanske centralbank har endvidere signaleret en stigning i styringsrenten på 0,75% det kommende år. Den Europæiske Centralbank har ligeledes meddelt en begyndende reduktion i obligationstilbagekøbene, men centralbanken har ikke indikeret renteforhøjelser i 2022. De annoncerede stramninger vurderes ikke at ville stoppe den økonomiske genopretning. Risikoen for centralbankerne og de finansielle markeder vil være, at inflationen forbliver på et højt niveau og forstærkes af en øget lønstigningstakt. Dette kan tvinge centralbankerne til yderligere stramninger i pengepolitikken i 2022, hvilket kan udfordre stemningen på såvel obligationsmarkederne som aktiemarkederne.

Effekten af ovennævnte ventes at blive øget usikkerhed på de finansielle markeder, hvor der kan komme større afkastudsving, særligt i første halvår. Renten ventes at stige betydeligt, hvilket vil dæmpe afkastudviklingen på obligationsmarkederne. På aktiemarkederne er værdiansættelsen i visse dele af markederne anstrengt, og fremgang kan derfor alene forventes som følge af øget indtjening i selskaberne. Skuffer indtjeningsvæksten, eller overstiger inflationen forventningen, kan det give en negativ udvikling på aktiemarkederne.

Baseret på disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse begrænset afkast i foreningens afdelinger i 2022. Væsentlige afkastudsving over året må forventes i foreningens afdelinger, og negative afkast kan ikke udelukkes.

## Udviklingen i foreningen i 2021

Foreningen bygger på de balancerede strategier, som siden 2002 har været anvendt i afdelingerne Balance Defensiv, Balance Moderat og Balance Offensiv i Kapitalforeningen Nykredit Invest. Som følge af ændret regulering i forbindelse med investorrådgivning blev det nødvendigt at ændre afdelingerne fra at være placeret i en kapitalforening til at være i en investeringsforening. Dette skete ved overflytning af afdelingerne til foreningen i august 2021.

Med overflytning af tre tilsvarende afdelinger fra Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros samt oprettelse af tre afdelinger med øget fokus på bæredygtighed bestod foreningen af ni afdelinger ved udgangen af 2021.

### Coronapandemi og inflation

Coronapandemien fortsatte ind i 2021 og satte sit præg på udviklingen i samfundsaktiviteterne og på de finansielle markeder. Fremkomsten af vacciner skabte en optimisme, der sammen med ekspansiv finans- og pengepolitik satte gang i en kraftig vækst i den globale økonomi.

Stigende inflation bevirkede, at de finansielle markeder i foråret begyndte at indregne stigende renter. Centralbankerne meddelte medio 2021, at der ikke var planer om stramninger i pengepolitikken, idet inflationen forventedes at være af midlertidig karakter. Dette skabte ro på obligationsmarkederne, ind til fortsat stigende inflation i efteråret fik centralbankerne til at ændre signaler. Renten begyndte igen at stige mod slutningen af 2021.

Udviklingen skabte gunstige forhold på aktiemarkederne, idet selskabernes indtjening steg hurtigere end ventet. Derimod gjorde den kraftige ændring i inflationen obligationsmarkederne vanskeligt at operere i.

### Afkastudviklingen i 2021

Afkastene i foreningens afdelinger udviklede sig alle positivt i 2021.

Primo 2021 forventede ledelsen for året svagt positivt afkast i afdelinger med en defensiv risikoprofil og et moderat positivt afkast i foreningens afdelinger med en moderat og offensiv risikoprofil.

Foreningens afdelinger, der havde været i drift i hele 2021, leverede afkast, der væsentligt oversteg ovennævnte forventninger. Årsagen hertil var den kraftigt positive kursudvikling på de globale aktiemarkeder i 2021.

### Defensiv-afdelinger

Foreningens afdelinger med en defensiv risikoprofil består af afdelingerne Defensiv, Bæredygtig Defensiv og Defensiv - Porteføljepleje KL.

Afdeling Defensiv gav i 2021 et afkast på 5,7%, hvilket var lidt lavere end afdelingens benchmark, der gav et afkast på 6,0%. Afkastet finder foreningens ledelse acceptabelt.

Afdeling Bæredygtig Defensiv gav i perioden 17. august – 31. december 2021 et afkast på 0,8%, hvilket var lavere end afdelingens benchmark, der gav et afkast på 1,3%. Afkastet finder ledelsen ikke helt tilfredsstillende, men gør opmærksom på, at vurderingsperioden er kort.

Afdeling Defensiv - Porteføljepleje KL gav i 2021 et afkast på 6,3%, hvilket var højere end afdelingens benchmark, der gav et afkast på 6,0%. Afkastet finder ledelsen tilfredsstillende.

### Moderat-afdelinger

Foreningens afdelinger med en moderat risikoprofil består af afdelingerne Moderat, Bæredygtig Moderat og Moderat - Porteføljepleje KL.

Afdeling Moderat gav i 2021 et afkast på 13,1%, hvilket var lavere end afdelingens benchmark, der gav et afkast på 14,0%. Afkastet findes ikke tilfredsstillende.

Afdeling Bæredygtig Moderat gav i perioden 17. august – 31. december 2021 et afkast på 2,6%, hvilket var lavere end afdelingens benchmark, der gav et afkast på 3,6%. Afkastet findes ikke tilfredsstillende, men ledelsen gør opmærksom på, at vurderingsperioden er kort.

Afdeling Moderat - Porteføljepleje KL gav i 2021 et afkast på 14,1%, hvilket var lidt højere end afdelingens benchmark, der gav et afkast på 14,0%. Afkastet findes tilfredsstillende.

### Offensiv-afdelinger

Foreningens afdelinger med en offensiv risikoprofil består af afdelingerne Offensiv, Bæredygtig Offensiv og Offensiv - Porteføljepleje KL.

Afdeling Balance Offensiv gav i 2021 et afkast på 18,5%, hvilket var lavere end afdelingens benchmark, der gav et afkast på 19,8%. Afkastet findes ikke tilfredsstillende.

Afdeling Bæredygtig Offensiv gav i perioden 17. august – 31. december 2021 et afkast på 3,8%, hvilket var lavere end afdelingens benchmark, der gav et afkast på 5,2%. Afkastet findes ikke tilfredsstillende, men ledelsen gør opmærksom på, at vurderingsperioden er kort.

Afdeling Offensiv - Porteføljepleje KL gav i 2021 et afkast på 19,5%, hvilket var lidt lavere end afdelingens benchmark, der gav et afkast på 19,7%. Afkastet findes tilfredsstillende.

## Afkastevaluering

Afkastudviklingen i foreningens afdelinger blev påvirket af den store forskel i afkastet mellem aktier og obligationer i 2021. De aktietunge Offensiv-afdelinger leverede derfor afkast på 18-20%, mens de obligationstunge Defensiv-afdelinger gav afkast omkring 6% i 2021. De nystartede Bæredygtighedsafdelinger opnåede lavere afkast, da de først startede medio august.

Relativt til benchmark udviklede foreningens afdelinger sig forskelligt. Afdelingerne Defensiv – Porteføljepleje og Moderat – Porteføljepleje opnåede afkast en anelse over afdelingernes respektive benchmark, mens afdelingerne Offensiv – Porteføljepleje og Defensiv leverede et afkast en anelse under benchmark, hvorimod afdelingerne Moderat og Offensiv ikke gav et tilstrækkeligt højt afkast til at dække afdelingernes omkostninger i 2021.

Samlet set findes afkastudviklingen i foreningens afdelinger acceptabelt.

På aktiesiden bidrog afdelingernes investeringer i globale valueaktier og kvalitetsaktier positivt til afkastet, mens investeringerne i emerging markets aktier, danske aktier og globale vækstaktier trak det relative afkast ned. Den taktiske overvægt til aktier i begyndelsen af året gav et positivt bidrag til afdelingernes relative afkast i 2021.

På obligationssiden bidrog allokeringen til danske realkreditobligationer, europæiske kreditobligationer og nye obligationsmarkeder svagt negativt i forhold til benchmark. Derimod bidrog allokeringen til infrastruktur positivt.

Afkast og benchmarkafkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 2021'.

## Investeringer i foreningens afdelinger

Ved indgangen til 2021 var afdelingerne overvægtet i risikobetonede aktiver, da der var en forventning om en forbedring af de økonomiske indikatorer. Dette skete i form af en overvægt i aktier set i forhold til sammensætningen af benchmark. Denne overvægt blev holdt indtil ultimo april, hvorefter risikoniveauet blev bragt til neutral i forhold til

sammensætningen af benchmark. Denne fordeling blev holdt året ud, da de økonomiske indikatorer viste tegn på opbremsning i det økonomiske momentum.

I porteføljerne blev der i 2021 introduceret en ny aktivklasse i form af en eksponering til private equity. Investeringen i afdeling Private Equity ASL KL i Kapitalforeningen Nykredit Alpha skal ses som en spredning af risikoen inden for aktier.

Investeringen i private equity var meget begrænset og i en opbygningsfase i 2021, hvorfor tiltaget ikke fik nogen væsentlig betydning for afdelingernes afkast i det forgangne år. Foreningens ledelse har en forventning om, at private equity vil kunne bidrage væsentligt til det risikojusterede afkast i foreningens afdelinger på langt sigt.

I løbet af 2021 skete der derudover enkelte justeringer i afdelingernes porteføljer i forbindelse med omdannelsen af foreningen fra en kapitalforening til en investeringsforening. Dette skete for at sikre overholdelsen af investeringsbegrænsningerne for investeringsforeninger.

## Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2021 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 3.245,3 mio. kr. mod 1.735,7 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 27.172 mio. kr. ved udgangen af året mod 38.430 mio. kr. ved starten af året.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue i 2021'.

## Omkostninger i 2021

I 2021 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 86,3 mio. kr. mod 73,9 mio. kr. året før. I 2021 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,27% mod 0,22% 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'.

## Tre nye afdelinger med fokus på bæredygtighed

I forbindelse med overflytningen af de seks Balance-afdelinger i kapitalforeningsregi til investeringsforeningen besluttede ledelsen at oprette og igangsætte tre nye afdeling-

er med øget fokus på bæredygtige investeringer. De tre afdelinger – Bæredygtig Defensiv, Bæredygtig Moderat og Bæredygtig Offensiv – blev igangsat 17. august 2021.

De tre nye afdelinger adskiller sig fra foreningens øvrige afdelinger ved alene at investere i andre investeringsfonde, hvor særligt fokus på bæredygtighed indgår i investeringsbeslutningerne. De underliggende investeringsfonde vil investere og rapportere efter artikel 8 eller 9 i Disclosureforordningen, og Svanemærkede investeringsfonde vil være i fokus.

### Skift af depotselskab

Nykredit Bank solgte sin depositarfunktion til Bank of New York Mellon ultimo 2020. Selve transaktionen blev godkendt af Finanstilsynet og gennemført i 2021. Med bestyrelsens godkendelse ændredes foreningens depotselskab som følge heraf fra Nykredit Bank til The Bank of New York Mellon SA/NV, Copenhagen Branch, filial af The Bank of New York Mellon SA/NV, Belgien i 4. kvartal 2021.

### Disclosureforordningen

Disclosureforordningen er en EU-forordning, der bl.a. har til formål at flytte investeringerne i investeringsfonde i en mere bæredygtig retning samt modvirke, at investeringsfonde i deres markedsføring gør deres investeringer mere grønne eller bæredygtige, end de vitterligt er (green washing). Forordningen fordrer, at investeringsfonde som foreningen siden 10. marts 2021 har skullet angive i prospektet på hvilket niveau, investeringerne i de enkelte afdelinger tager hensyn til bæredygtighed.

Disclosureforordningen opererer med tre niveauer for bæredygtighed i investeringerne defineret ved artikler i forordningen. En artikel 6 investeringsfond tager ikke særligt hensyn til bæredygtighed defineret ved EU-taksonomien. En artikel 8 investeringsfond tager hensyn til en eller flere bæredygtighedskriterier defineret i taksonomien, mens en artikel 9 investeringsfond har til formål at investere for at opfylde et bestemt bæredygtighedskriterium som fx nedbringelse af CO2 – udslippet i henhold til Paris-aftalen.

Udfordringen for foreningens ledelse og branchen i det hele taget har været, at den såkaldte taksonomi – dvs. definitioner på, hvad der er bæredygtige investeringer – ikke har været endeligt klarlagt. Derudover har der været en række andre forhold og fortolkninger, der endnu mangler.

Trods disse udfordringer har foreningens ledelse besluttet at lade foreningens afdelinger være artikel 8 investeringsfonde, hvor der bliver taget hensyn til bæredygtighed i investeringerne og rapporteret derpå i overensstemmelse med Disclosureforordningen.

# Ledelsesberetning

## Afkastudviklingen i 2021

Afdeling	Afkast 2021	Benchmark-afkast 2021
Defensiv	5,7%	6,0%
Moderat	13,1%	14,0%
Offensiv	18,5%	19,8%
Defensiv - Porteføljepleje KL	6,3%	6,0%
Moderat - Porteføljepleje KL	14,1%	14,0%
Offensiv - Porteføljepleje KL	19,5%	19,7%
Bæredygtig Defensiv <sup>1)</sup>	0,8%	1,3%
Bæredygtig Moderat <sup>2)</sup>	2,6%	3,6%
Bæredygtig Offensiv <sup>3)</sup>	3,8%	5,2%

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 17. august 2021.  
2) Afdelingen har været aktiv fra 17. august 2021.  
3) Afdelingen har været aktiv fra 17. august 2021.

## Resultat og formue i 2021

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Defensiv	272,4	2.190,5	253,99
Moderat	719,8	2.199,4	292,16
Offensiv	242,2	597,4	228,26
Defensiv - Porteføljepleje KL	548,6	9.414,9	257,86
Moderat - Porteføljepleje KL	1.085,8	9.372,5	297,44
Offensiv - Porteføljepleje KL	354,6	2.672,2	232,48
Bæredygtig Defensiv <sup>1)</sup>	2,5	159,7	100,81
Bæredygtig Moderat <sup>2)</sup>	13,1	412,6	102,63
Bæredygtig Offensiv <sup>3)</sup>	6,2	152,9	103,80

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 17. august 2021.  
2) Afdelingen har været aktiv fra 17. august 2021.  
3) Afdelingen har været aktiv fra 17. august 2021.



# Ledelsesberetning

## Omkostningsprocenter

Afdeling	Omk.procent	Omk.procent	Omk.procent
	2021	2020	2019
Defensiv	0,37	0,36	0,32
Moderat	0,40	0,39	0,38
Offensiv	0,48	0,43	0,43
Defensiv - Porteføljepleje KL	0,18	0,02	0,03
Moderat - Porteføljepleje KL	0,21	0,02	0,02
Offensiv - Porteføljepleje KL	0,25	0,03	0,03
Bæredygtig Defensiv <sup>1)</sup>	0,28	-	-
Bæredygtig Moderat <sup>2)</sup>	0,26	-	-
Bæredygtig Offensiv <sup>3)</sup>	0,32	-	-

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 17. august 2021.  
2) Afdelingen har været aktiv fra 17. august 2021.  
3) Afdelingen har været aktiv fra 17. august 2021.

## ÅOP i årsrapporten

Afdeling	ÅOP	IHO*	ÅOP	IHO*	ÅOP	IHO*
	2021	2021	2020	2020	2019	2019
Defensiv	1,20	(+0,03)	1,11	(+0,10)	1,06	(+0,09)
Moderat	1,37	(+0,02)	1,39	(+0,08)	1,31	(+0,07)
Offensiv	1,52	(+0,01)	1,60	(+0,06)	1,51	(+0,06)
Defensiv - Porteføljepleje KL	0,92	(+0,14)	-	-	0,79	(+0,09)
Moderat - Porteføljepleje KL	1,10	(+0,09)	-	-	1,03	(+0,07)
Offensiv - Porteføljepleje KL	1,20	(+0,09)	-	-	1,24	(+0,04)
Bæredygtig Defensiv <sup>1)</sup>	1,44	(+0,00)	-	-	-	-
Bæredygtig Moderat <sup>2)</sup>	1,61	(+0,00)	-	-	-	-
Bæredygtig Offensiv <sup>3)</sup>	1,92	(+0,00)	-	-	-	-

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 17. august 2021.  
2) Afdelingen har været aktiv fra 17. august 2021.  
3) Afdelingen har været aktiv fra 17. august 2021.

\*IHO er indirekte handelsomkostninger.

## De økonomiske omgivelser i 2021

### Endnu et år i coronaens tegn

Coronapandemien prægede fortsat den globale udvikling i 2021, hvor adgang til vacciner dog skabte basis for en begyndende normalisering og en genopretning af den økonomiske vækst efter tilbagegangen i 2020. Nye mutationer gennem året bevirkede imidlertid, at pandemien ikke havde sluppet sit greb ved udgangen af 2021.

Mod slutningen af 2020 var tre vacciner mod corona blevet nødgodkendt, og vaccinationsprogrammer blev derfor påbegyndt i mange lande fra starten af 2021. Udrulningen i de enkelte lande adskilte sig fra hinanden i omfang, hastighed og prioritering af målgrupper afhængigt af adgangen til vaccinerne. Som produktionen af vaccinerne steg, opnåedes en høj vaccinationsgrad af befolkningen i USA og Europa i 2. kvartal. I Kina lykkedes det at fastholde et minimalt smittetryk via omfattende lokale nedlukninger, mens Australien og New Zealand søgte at begrænse smittespredningen ved omfattende indrejserestriktioner.

Medio året var antallet af dagligt smittede faldet markant, og myndighederne i en række lande begyndte en afvikling af nogle af de restriktioner, som havde til formål at dæmpe smittespredningen. Samfundene åbnedes, og de økonomiske aktiviteter begyndte at blive normaliseret.

Trods restriktioner og omfattende vaccinationsprogrammer i løbet af 2021 forsvandt smitten ikke. Ikke alle ville tage imod vaccinationstilbuddet, og de nye vacciner viste, at disse ikke helt dæmpede smittespredningen, men mere modvirkede alvorlige sygdomsforløb. Effekten af vaccinerne aftog endvidere hurtigere end ventet. Vintersæson på den nordlige halvkugle afstedkom derfor en kraftig forøgelse af antal smittede og indlagte. Kombineret med fremkomsten af en ny, mere smitsom coronavariant - Omikron - blev genvaccinering, nedlukninger og coronapas atter dagligdag i en række lande mod slutningen af 2021.

### Fortsat massive hjælpepakker

Som nyvalgt præsident foreslog Joe Biden en historisk stor coronahjælpepakke i den såkaldte "American Rescue Plan". Forslaget blev forhandlet i Kongressens to kamre og endeligt vedtaget medio marts. Hjælpepakken på 1.900 mia. dollar fokuserede på sociale og sundhedsmæssige initiativer med henblik på at afbøde effekten af coronakrisen og indeholdt bl.a. straksudbetalinger på 1.400 dollar til hver amerikaner. Sigtet hermed var at få gang i den amerikanske økonomi og nedbragt arbejdsløsheden hurtigst muligt.

I EU var der tilsvarende planer om stimulipakker. I 2020 blev EU's genopretningsfond vedtaget, og anvendelsesplanerne blev igangsat i 2021. Genopretningsfonden er på 750

mia. EUR og finansieres ved optagelse af fælles EU-lån med sikkerhed i EU-budgettet. Genopretningsfonden giver i de kommende år mulighed for at støtte projekter i EU-lande, hvor en i forvejen stor statsgæld gør yderligere stimuli af økonomien umulig. Et af fokuspunkterne for EU's genopretningsfond er den grønne omstilling, hvor energieffektivisering af fx bygninger er i centrum.

### Kraftig økonomisk vækst

Udrulningen af vaccinationsprogrammerne og begyndende åbning af samfundene skabte en optimisme i begyndelsen af 2021. Der var samtidigt opbygget en stor privat opsparing som følge af udskudt forbrug under nedlukningsperioderne i 2020 og begyndelsen af 2021. Kombineret med den fortsatte lempelige finans- og pengepolitik skabte dette en øget efterspørgsel efter varer og tjenesteydelser i 2021.

Det økonomiske momentum steg derfor kraftigt i foråret 2021, særligt i USA, men til dels også i Europa. Den økonomiske udvikling i Kina forløb derimod lidt anderledes, idet stramme kreditforhold og udfordringer i den kinesiske byggesektor medførte større forsigtighed med både investeringer og forbrug. Bygning af boligejendomme har udgjort en væsentlig andel af den økonomiske aktivitet i Kina, men med tomme boliger til anslået 90 mio. beboere ramte den kinesiske byggesektor en betydelig udfordring i 2021. Situationen blev tydeliggjort af betalingsproblemer i Kinas næststørste ejendomsudvikler Evergrande, der ikke var i stand til at betale forfaldne renter og afdrag på selskabets 300 mia. dollars store gæld i 2. halvår af 2021. De kinesiske myndigheder skiftede derfor retning i 2. halvår af 2021 med en mere lempelig politik, der muliggjorde en øget kreditgivning med det formål at understøtte boligmarkedet og undgå en afsmittende effekt af Evergrande på de øvrige markedsdeltagere og den finansielle sektor.

Fortsat udbredelse af coronavira samt forsyningsproblemer bevirkede en moderat opbremsning i det økonomiske momentum i 2. halvår af 2021, men på et højt niveau. Trods opbremsningen forventer International Monetary Fund (IMF) en vækst på 5,9% i den globale økonomiske aktivitet i 2021, faldende til 4,9% i 2022. Dette skal ses i lyset af, at den økonomiske aktivitet faldt med 3,1% i 2020.

### Ubalance i verdens forsyningskæder

Den højere økonomiske vækst i 2021 påvirkede de globale forsyningskæder. I 2020 blev den globale økonomiske aktivitet reduceret, produktionskapaciteten nedskåret og lagerbeholdningerne blev på mange områder nedbragt til ekstremt lave niveauer. Den pludselige vending i efterspørgslen i 1. halvår af 2021 kunne derfor ikke imødekommes, hvilket medførte et omfattende opadgående prispres på energi, metaller, fødevarer, fragtrater og halvfabrikata.

## Kraftigt stigende inflation

Vendingen i den økonomiske aktivitet skabte en kraftig efterspørgsel efter råvarer som metaller og olie, ligesom halvfabrikata som bl.a. computerchips blev ramt af flaskehalse i forsyningskæden og blev en mangelvare i 2021. Derudover var der begyndende ubalancer på jobmarkedet, hvor virksomheder havde svært ved at skaffe kvalificeret arbejdskraft. I USA var arbejdsstyrken siden udbruddet af coronapandemien blevet reduceret med ca. 5 millioner personer som følge af tidlig pensionering, frygt for virus og pasningsbehov, mens beskæftigelsen i Danmark oversteg niveauet fra før pandemiens udbrud.

Effekten af den øgede efterspørgsel har været kraftige prisstigninger. Således steg råolieprisen målt i dollar over 50% i 2021, mens kobberprisen steg over 25%. Som følge af de særlige mangelforhold for energi i Europa, steg spotgasprisen i regionen over 260% i 2021, men havde kort før jul været oppe med 840% i forhold til årets start.

I 1. halvår medførte kombinationen af pludselig efterspørgsel, flaskehalse og såkaldte helikopterpenge hos amerikanske forbrugere en kraftig stigning i inflationen i USA. Således steg inflationen til 5,4% i juni sammenholdt med samme måned året forinden, hvilket var over den amerikanske centralbanks accepterede niveau for inflation på omkring 2%. I juni meddelte den amerikanske centralbank til markedet, at den fandt inflationsstigningen midlertidig og derfor ville afvente den videre udvikling.

Inflationen i USA fortsatte med at stige i 2. halvår af 2021 og nåede 7% mod slutningen af 2021. Det er det højeste niveau siden 1982. Med begyndende tendenser til øget lønstigningstakt i 2. halvår ændrede den amerikanske centralbank signaler mod slutningen af året, hvor den ikke længe betegnede inflationsstigningen som midlertidig.

I Europa viste inflationen også en stigende tendens, men ikke i helt samme grad som i USA. Inflationen i EU blev opgjort til 5,3% mod slutningen af 2021, hvilket er det højeste niveau siden dannelsen af euroen. Der var imidlertid stor forskel mellem de enkelte EU-lande, hvor baltiske lande lå i toppen med en inflation over 10%. Tyskland havde en inflation på under 6%, mens Danmark var mindre hårdt ramt med en inflation på 3,4% beregnet efter EU's opgørelsesmetode. Enerprisstigningerne var imidlertid en væsentlig forklaring på forøgelsen af inflationen, og rensset for energi- og fødevarerpriser viste kerneinflationen en mere behersket stigning på 2,7% for EU som gennemsnit og på 1,5% for Danmark.

Den øgede inflation tiltrak sig større bevågenhed i de finansielle markeder og satte centralbankerne i et dilemma gennem 2021.

## Centralbankernes dilemmaer

Siden udbruddet af corona i foråret 2020 har de ledende centralbanker foretaget sænkning af styringsrenterne og massive opkøb af obligationer i markedet for at sikre lav rente, likviditet og stabilitet på de finansielle markeder. Formålet hermed var genetableringen af den økonomiske aktivitet og beskæftigelsen, der led under nedlukningerne i de indledende faser af pandemien.

Denne meget lempelige pengepolitik fortsatte gennem 2021. Centralbankerne i USA og EU købte således rentebærende aktiver for henholdsvis 120 mia. dollar og 80 mia. euro pr. måned. Stigningen i den økonomiske aktivitet og i inflationsraten begyndte at vække bekymring for den lempelige pengepolitik og skabte en vis nervøsitet i de finansielle markeder for stramninger heri. Dernæst blev markederne nervøse for, hvordan centralbankerne kan få afviklet den lempelige pengepolitik over de kommende år, uden at de finansielle markeder kolliderer.

Den amerikanske centralbank søgte løbende i dens meddelelser til markedet at adressere dilemmaet mellem inflation og sikring af den økonomiske aktivitet. I juni angav den amerikanske centralbank, at inflationsstigningen forventedes at være af midlertidig karakter. Den amerikanske arbejdsløshed var fortsat på et højere niveau end før pandemiens udbrud, og den amerikanske centralbank ønskede ikke at foretage en for tidlig stramning af pengepolitikken med den risiko, at opsvinget i økonomien blev kvalt. Udviklingen i 2. halvår medførte ændringer i den amerikanske centralbanks signaler. Mod slutningen af 2021 meddelte centralbanken, at den ville nedtrappe og afslutte obligationstilbagekøb tidligere end før annonceret, og at markedet skulle forvente forhøjelser af styringsrenten allerede i 2022. Dermed fulgte den amerikanske centralbank i sporet af den engelske og norske centralbank, der allerede havde hævet styringsrenterne i 2021. Selvom markedet forventer en forhøjelse af den amerikanske styringsrente på 1% gennem 2022, anses pengepolitikken fortsat at være lempelig og renten lav.

Den Europæiske Centralbank (ECB) har et lignende dilemma, og har på samme vis annonceret en reduktion i opkøbsprogrammerne i 2022, men har været mere tilbageholdende med udmeldinger om renteforhøjelser. I coronakrisens første periode iværksatte ECB to opkøbsprogrammer - Asset Purchase Program (APP) og Pandemic Emergency Purchase Program (PEPP). PEPP var planlagt til udløb i marts 2022, men ECB havde muligheden for forlængelse, såfremt det var påkrævet som følge af coronakrisen. ECB besluttede i december 2021 at lade PEPP udløbe i marts 2022, men obligationsopkøbene i andre programmer vil i stedet blive forhøjet i de to følgende kvartaler.

ECBs andet hensyntagen i sin pengepolitik har været statsgældssituationen i en række EU-lande, herunder særligt Italien. Udviklingen i statsgælden i en række EU-lande er vokset anseeligt under coronapandemien, og en rentestigning kan derfor give flere stater budgetudfordringer med at servicere gælden.

ECB har i sin politik derfor også skulle afveje dilemmaet høj inflation contra en ny statsgældskrise. Da såvel lav rente som høj inflation er gavnlig for forgældede stater, kan det være en forklaring på, at ECB har været tøvende med budskaber om rentestigninger i 2021.

## Markedsudviklingen i 2021

### Stigende rente på statsobligationer

Fremgangen i den økonomiske aktivitet samt tegn på stigende inflation bevirkede allerede i 1. halvår af 2021, at markedsrenterne på statsobligationer viste en stigende tendens på globalt plan. Centralbankernes fortsatte obligationskøb i markedet og signaler om, at inflationsstigningen alene vurderedes at være midlertidig, medførte en behersket renteutvikling i 2. halvår. Den kraftige stigning i inflationen samt centralbankernes ændrede signaler om strammere pengepolitik bevirkede en stigende rente mod slutningen af året.

Renten på 10-årige amerikanske statsobligationer steg med 0,6 procentpoint fra 0,9% til 1,5% ved udgangen af 1. halvår 2021, hvilket også var niveauet ultimo året. Udviklingen for lange, tyske statsobligationer viste en mere behersket stigning fra -0,5% til -0,2% i 2021, hvor rentestigningen tillige indtraf i årets første seks måneder.

For 2-årige amerikanske statsobligationer steg renten fra 0,1% til 0,3% i 1. halvår, for derefter at stige yderligere til ca. 0,7% ultimo 2021. Renten på den 2-årige tyske statsobligation steg behersket fra -0,72% til -0,66% gennem 1. halvår og endte året på -0,65%.

På det danske obligationsmarked steg renten på de 2-årige statsobligationer med under 0,1 procentpoint over året, mens renten på de 10-årige statsobligationer steg med næsten 0,5 procentpoint og endte 2021 med en positiv effektiv rente for første gang i et par år.

Afkastet på danske statsobligationer udviklede sig derfor negativt i 2021. Lange danske statsobligationer målt ved Nordea GCM 7Y indekset gav således et afkast på -2,2%, mens korte danske statsobligationer målt ved Nordea GCM 2Y gav et afkast på -0,6%.

### Negative afkast på danske realkreditobligationer

For danske realkreditobligationer betød rentestigningen i 2021, at varigheden (renterisikoen) på de konverterbare realkreditobligationer steg så kraftigt, at markedet i perioder ikke kunne absorbere dette. Resultatet blev en markant udvidelse af kreditspændet til statsobligationer.

Afkastet på realkreditobligationer, og særligt konverterbare realkreditobligationer, blev derfor noget lavere end for statsobligationer i 2021. Lange konverterbare realkreditobligationer målt ved Nordea CM 7Y gav således et afkast på -6,1% i 2021.

### Faldende kreditspænd på erhvervsobligationer

Erhvervsobligationer oplevede i 2021 en blandet udvikling afhængigt af kreditrating. Generelt blev obligationerne afkastmæssigt belastet af rentestigningen, hvilket især udfordrede erhvervsobligationer med høj rating og lang løbetid. Stigende økonomisk vækst gav tiltro til et lavere niveau for betalingsstandsninger eller nedjusteringer af kreditrating, hvilket bevirkede en indsnævring i kreditspændene i 2021, særligt i high yield segmentet. Risikopræmien for kreditobligationer nærmede sig rekordlave niveauer mod slutningen af året.

Globale investment grade obligationer gav kurssikret til danske kroner et afkast på -1,8%, mens globale high yield obligationer kurssikret gav et afkast på 2,2% i 2021. Udviklingen i det globale kreditobligationsmarked dækkede over, at sikre erhvervsobligationer opnåede negative afkast som følge af rentestigningen, mens high yield erhvervsobligationer opnåede positive afkast som følge af indsnævring af kreditspænd og mindre rentefølsomhed.

### Negative afkast på emerging markets obligationer

Udviklingen i markedet for emerging markets obligationer blev præget af negativ kursudvikling og rentestigning i 2021. Bevæggrunden var den stigende amerikanske rente, idet kreditspændene primært bevægede sig sidelæns gennem året.

Den stærkt stigende oliepris påvirkede de forskellige regioner og lande i aktivklassen uens, idet Mellemøsten som region gav højeste afkast i 2021, mens Latinamerika leverede det laveste afkast. Den politiske situation omkring Ukraine og i Tyrkiet bevirkede, at Europa som region gav det næstlaveste afkast.

Særligt udviklingen i Tyrkiet illustrerede den politiske risiko, der er i aktivklassen. Præsident Erdogan intervererede i den tyrkiske centralbanks pengepolitik ved at fyre centralbankdirektøren i foråret 2021 og forlangte rentesækning for at bekæmpe inflationen. Den nye centralbankledelse sænkede styringsrenten med 5 procentpoint med det resultat, at den tyrkiske lira mistede næsten halvdelen af sin værdi overfor dollar i 2021. Som effekt heraf steg inflationen til 36% i Tyrkiet.

Markedet målt med JP Morgan GBI-EM Global Diversified Composite faldt med 1,9% i 2021.

### Globale aktier i kraftige kursstigninger

De globale aktiemarkeder oplevede kraftige kursstigninger i 2021. Udrulning af vaccinationsprogrammer og genåbning af det globale samfund skabte øget efterspørgsel.

Kombineret med fortsat lempelig pengepolitik og ekspansiv finanspolitik skabte det en hurtig vending i den økonomiske vækst, hvilket bevirkede en kraftigt stigende indtjening i selskaberne på globalt plan i 2021. På den baggrund steg de globale aktier markant i 2021.

Verdensmarkedsindekset steg med 27,6% målt ved MSCI AC World indekset i danske kroner i 2021. Afkastudviklingen blev hjulpet af en styrkelse af den amerikanske dollar overfor danske kroner på 7,5%. MSCI USA, MSCI Europe, MSCI Japan og MSCI Emerging Markets gav afkast på henholdsvis 36,0%, 25,0%, 9,3% og 4,8% i 2021. Det var særligt amerikanske aktier, der steg mest, godt hjulpet af de store teknologiselskaber som Apple, Microsoft, Alphabet (Google) og Meta Platforms (Facebook). Derimod blev emerging markets aktier trukket ned af Kina, hvor især kinesiske teknologiaktier som Alibaba, Tencent og JD.com mødte modvind som følge af øget regulering og politisk indblanding i Kina.

Udviklingen i det globale aktiemarked blev påvirket af den rotation i markedet, som blev igangsat primo november 2020 efter fremkomsten af positive vaccinemeldinger. Valueaktier fortsatte således med at klare sig bedre end vækstaktier i 2021. Det globale valueaktieindeks gav et afkast, der var 3,1 procentpoint højere end det globale vækstaktieindeks.

### **Positive afkast på danske aktier**

Danske aktier gav i 2021 et afkast på 19,5% målt ved OMXCCapGI indekset. De store danske aktier målt ved OMXC25-indekset steg med 18,6%, mens de mellemstore og mindre selskaber målt ved OMX Copenhagen ex. OMXC20-indekset steg med 22,5% i 2021.

Det danske marked blev trukket af en kraftigt positiv udvikling i transportselskaber som A.P. Møller-Mærsk og DSV, ligesom også Novo Nordisk havde en positiv indflydelse på markedets samlede afkast. Derudover udviste bankerne store kursstigninger i 2021 med Danske Bank som en undtagelse. Ørsted og Vestas Wind Systems trak derimod markedets afkastudvikling ned, da gevinsthjemtagning satte ind efter kraftige kursstigninger i det foregående 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 2021. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

### Risikovurdering

Som det fremgår af tabellen, har Defensiv-afdelinger som ventet den laveste standardafvigelse, mens Offensiv-afdelinger har den højeste standardafvigelse. Det maksimale kursfald er tilsvarende lavest i Defensiv-afdelinger og højest for Offensiv-afdelinger.

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.

# Ledelsesberetning

## Risikovurdering i foreningens afdelinger

Afdeling	Standard-afvigelse	Maks. reg. 12 måneders kursfald	Maksimale registreret kursfald	CI-risikoskala (1-7)	Risikovurdering
Defensiv	5,3%	19,3%	22,5%	4	Middel
Moderat	8,4%	30,2%	35,1%	4	Middel
Offensiv	10,7%	28,0%	28,0%	5	Høj
Defensiv - Porteføljepleje KL	5,3%	15,9%	15,9%	4	Middel
Moderat - Porteføljepleje KL	8,4%	22,9%	22,9%	4	Middel
Offensiv - Porteføljepleje KL	10,7%	28,0%	28,0%	5	Høj
Bæredygtig Defensiv <sup>1)</sup>	3,7%	2,4%	2,4%	3	Middel
Bæredygtig Moderat <sup>1)</sup>	6,3%	2,9%	2,9%	4	Middel
Bæredygtig Offensiv <sup>1)</sup>	8,4%	3,4%	3,4%	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 prospektet eller central investorinformation som findes på foreningens hjemmeside [nykreditinvest.dk](http://nykreditinvest.dk).

### Aktivfordelingsrisiko

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

I Defensiv-afdelingerne kan aktieandelen udgøre 20-40%. Ultimo 2021 udgjorde aktieandelen 33,2% inklusive aktieandelen i blandede afdelinger, hvilket skal sammenlignes med benchmarkvægten i aktier på 28%.

I Moderat-afdelingerne kan aktieandelen udgøre 40-70%. Ultimo 2021 udgjorde aktieandelen 59,1% inklusive aktieandelen i blandede afdelinger, hvilket skal sammenlignes med benchmarkvægten i aktier på 56%.

I Offensiv-afdelingerne kan aktieandelen udgøre 60-90%. Ultimo 2021 udgjorde aktieandelen 67,6% inklusive aktieandelen i blandede afdelinger, hvilket skal sammenlignes med benchmarkvægten i aktier på 75%.

Som udgangspunkt vil afdelinger med en blandet aktivsammensætning være udsat for de samme risikomomenter som de underliggende investeringer. Ved at blande aktiverne kan der dog opnås en risikoreduktion, idet nogle aktiver ikke afkastmæssigt udvikler sig på samme måde som andre i samme periode. Det kan således i nogle perioder iagttages, at obligationer falder i kurs, mens aktier stiger og omvendt.

### Aktiemarkedsrisiko

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

### Geografisk risiko

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

### Kreditrisiko

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

Foreningens afdelinger investerer i afdelinger med realkreditobligationer, virksomhedsobligationer og emerging markets obligationer, hvorved kreditrisiko kan påvirke afkastene i foreningens afdelinger.

### Likviditetsrisiko

I særlige tilfælde kan lokale, nationale eller globale forhold betyde, at nogle værdipapirer og valutaer kan være svære at købe og/eller sælge. Det kan fx være, fordi der kun er udstedt få værdipapirer af den pågældende slags, så større køb eller salg kan presse markedsprisen på værdipapirer meget enten op eller ned. Det kan i sig selv påvirke værdien af afdelingens investeringer. Det kan i sjældne tilfælde betyde, at afdelingen må suspendere indløsning og salg af nye investeringsbeviser i en kortere eller længere periode.

### Modpartsrisiko

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

### 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.

Varigheden i de underliggende afdelinger, som foreningens afdelingerne har investeret i, har ligget mellem 2,2 og 6,5 år opgjort ultimo 2021.

### 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 aftaleindsud i et pengeinstitut, bl.a. i foreningens depotselskab. Det giver afdelingen en risiko for tab, hvis pengeinstituttet går konkurs.

### Risiko ved kreditspænd/rentespænd

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

### 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 noterede 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.

### 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.

## 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, The Bank of New York Mellon SA/NV, Copenhagen Branch, filial af The Bank of New York Mellon SA/NV, Belgien, til at stå for opbevaring af foreningens aktiver og afvikling af betalinger. De forskellige parters funktion er beskrevet i foreningens vedtægter, bestyrelsens forretningsorden, bestyrelsens retningslinjer til direktionen samt aftaler mellem foreningen og dens samarbejdspartnere.

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 ud over generalforsamlingen er foreningens hjemmeside [nykreditinvest.dk](http://nykreditinvest.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 investorernes investeringsbehov
- at sikre, at hver afdeling leverer det bedst mulige afkast givet afdelingens investeringsstil og risikoprofil

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

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

Bestyrelsen gennemgår sin forretningsorden hvert år.

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

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

I stedet for en egentlig direktion har foreningen ansat Nykredit Portefølje Administration A/S som investeringsforvaltningsselskab som direktion. Det betyder, at foreningens bestyrelse ikke har direkte indflydelse på vederlagspolitik og direktionsafklønning i investeringsforvaltningsselskabet. Disse bliver fastsat af Nykredit Portefølje Administrations bestyrelse, som er uafhængig af foreningen og uden personsammenfald. Foreningen aflønner investeringsforvaltningsselskabet i henhold den indgåede aftale, jf. foreningens investoroplysninger.

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

## Forretningsgange

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

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

## Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser

Foreningen har i øjeblikket delegeret følgende opgaver: Investeringsrådgivning, market maker-funktionen, 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 tegningsprovision og markedsføringsbidrag til udvalgte distributører. Se mere om disse aftaler i afsnittet 'Væsentlige aftaler'. Aftalerne er bl.a. indgået for at sikre en kompetent rådgivning og servicering af investorerne. Aftalerne er desuden indgået, for at foreningen kan være konkurrencedygtig i forhold til at tiltrække nye investorer og dermed øge foreningens størrelse.

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

## Handel med underliggende værdipapirer

Foreningen har i sin aftale med porteføljeforvalter og 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, porteføljeforvalter, 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-overgater.

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

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

Bestyrelsen vurderer hele foreningens regnskabsafslutningsproces inden regnskabsafslutningen.

## **Foreningens aktionærrettigheder**

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

## **Revisionen**

Hvert år vælger foreningens generalforsamling en 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-revisionsydelse fra revisor været af et så beskedent omfang, at bestyrelsen ikke har fastlagt en overordnet ramme for disse.

## Væsentlige aftaler

Foreningen har indgået følgende væsentlige aftaler.

### Depotselskabsaftale

Forening havde i 2021 en depositaraftale med Nykredit Bank A/S. I november 2021 blev en ny depositaraftale indgået med The Bank of New York Mellon SA/NV, Copenhagen Branch, filial af The Bank of New York Mellon SA/NV, Belgien. Ifølge aftalen skal depotselskabet opbevare og forvalte værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., lov om finansiel virksomhed og Finanstilsynets bestemmelser. Depotselskabet påtager sig de kontrolopgaver og forpligtelser, der er fastlagt i lovgivningen.

Som led i aftalen betaler foreningen et fast grundbeløb pr. afdeling, et landeafhængigt gebyr samt et gebyr ved emission og indløsning plus VP-omkostninger. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

I 2021 var foreningens samlede omkostninger til depotselskab inkl. udgifter til VP mv. 6,2 mio. kr. mod 5,7 mio. kr. året før.

### Administrationsaftale

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

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

I 2021 var foreningens samlede omkostninger til administration 32,7 mio. kr. mod 32,5 mio. kr. året før.

### Managementaftale

Foreningen har en managementaftale med Nykredit Bank A/S. Ifølge aftalen skal rådgiver levere rådgivning, der kan danne grundlag for, at forvalteren kan træffe beslutninger om placering af investorernes midler. Rådgivningen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for den enkelte afdeling. Endvidere omfatter aftalen levering af ydelser vedrørende investorrådgivning, SRI-rådgivning, hjemmeside og market making i foreningens andele. Som en del af managementaftalen indgår en samarbejdsaftale, som er beskrevet nedenfor.

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

I 2021 var foreningens samlede omkostninger til managementhonorar 46,4 mio. kr. mod 35,1 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.

### Revision

I 2021 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 82 t.kr. mod 64 t.kr. året før.

I 2021 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor ud over det, der vedrører den lovpligtige revision.

## Generalforsamling 2022

Foreningens generalforsamling afholdes tirsdag den 19. april 2022.

## Øvrige forhold

### Investeringspolitik og samfundsansvar

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

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. Foreningen har formuleret en politik for bæredygtige investeringer – også kaldet RI (Responsible Investments) – i samarbejde med Nykredit koncernen. Politikken findes som en del af den lovpligtige redegørelse for samfundsansvar, herunder oplysninger i medfør af Disclosureforordningen, der kan findes via hjemmesiden [nykredit.dk/npa/csr](http://nykredit.dk/npa/csr). For supplerende information kan Nykredit koncernens politik findes på koncernens hjemmeside [nykredit.dk](http://nykredit.dk).

### 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.

## Øversigt over bestyrelsen og direktionens øvrige ledeshverv

### Bestyrelse

#### Niels-Ulrik Mousten

Bestyrelsesformand

Direktør

Født 1963, indvalgt i bestyrelsen i 2020

Bestyrelsesformand for:

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

Medlem af bestyrelsen for:

ACM Forvaltning A/S  
Advanced Cooling A/S  
Advanced Cooling Investment A/S  
Missing Link ApS  
Teal ApS  
Accunia Fondsmæglerselskab  
AidanN  
Kapitalforeningen Carlsbergfondet  
Northern Horizon Capital A/S  
PFA Holding A/S  
PFA Pension A/S  
Realdania  
Wide Invest ApS

Øvrige hverv:

Direktør i Netsuom ApS

#### Jesper Lau Hansen

Medlem

Professor dr. jur., Københavns Universitet

Født 1965, indvalgt i bestyrelsen i 2019

Bestyrelsesformand for:

Kapitalforeningen Nykredit KOBRA III  
Kapitalforeningen Nykredit Mira III  
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  
Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros  
Placeringsforeningen Nykredit Invest (kapitalforening)  
Kapitalforeningen Nykredit Invest Engros

#### Anne Hasløv

Medlem

Advokat (H)

Født 1964, indvalgt i bestyrelsen i 2019

Bestyrelsesformand for:

ETA-Danmark A/S

Medlem af bestyrelsen for:

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



## Tine Roed

Medlem

---

Bestyrelsesmedlem, cand.jur.  
Født 1964, indvalgt i bestyrelsen i 2019

---

Bestyrelsesformand for:  
Kapitalforeningen Nykredit Alpha  
Nykredit Alternatives Core AIF-SIKAV  
Investeringsforeningen Multi Manager Invest

Medlem af bestyrelsen for:  
Investeringsforeningen Nykredit Invest  
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  
NKB Infrastructure II Komplementar ApS  
NKB Infrastructure Komplementar ApS  
NKB Invest II Komplementar ApS  
NKB Private Equity VI A/S  
NKB V DK Komplementar ApS  
William Demant Fonden  
William Demant Invest

Øvrige hverv:  
Retsmedlem i Landsskatteretten, Sagkyndigt medlem af  
Sø- og Handelsretten

## Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2021 afholdt 4 ordinære møder.

## Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2021 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 175 t.kr.

Der har i 2021 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

## Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

## Erling Skorstad

---

Adm. direktør

---

## Tage Fabrin-Brasted

---

Direktør

---

# Defensiv

## Afdelingens investeringsområde

Afdelingen investerer sine midler i en balanceret portefølje af investeringsfundsafdelinger med danske og udenlandske aktier og obligationer samt alternative investeringer. Afdelingen har en aktiv investeringsstil med det formål at opnå et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark over en markeds cyklus.

Afdelingen er velegnet for investorer med en investeringshorisont på 5-10 år.

## Afdelingsprofil

Fondskode:  
DK0016188733

Startdato:  
07-01-2002

Risikoindikator:  
4

Udbyttebetalende:  
Nej

Børsnoteret:  
Ja

Benchmark:  
72% Nordea Constant Maturity 5 Year Government Bond Index og 28% MSCI All Country World ND

Rådgiver:  
Nykredit Asset Management

## Udvikling i 2021

Afkastet findes tilfredsstillende i forhold til benchmark.

## Afkast og evaluering

Afkast i pct	5,69
Benchmark i pct.	6,01
Merafkast i pct.	-0,32

## Nøgletal

	2021	2020	2019	2018	2017
Årets afkast i procent	5,69	3,32	10,78	-2,70	6,12
Indre værdi pr. andel (i kr.)	253,99	240,31	232,60	209,96	215,79
Omkostningsprocent	0,37	0,36	0,32	0,29	0,30
Sharpe ratio	1,01	0,99	0,60	1,15	1,37
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	272.449	320.018	872.180	-220.490	366.160
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	2.190.465	10.275.277	9.273.803	7.928.858	7.414.623
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	8.624	42.758	39.870	37.764	34.360

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
Note <b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteudgifter	-142	-252
2 Udbytter	845	-
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>703</b>	<b>-252</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3 Kapitalandele	292.406	354.508
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>292.406</b>	<b>354.508</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>293.109</b>	<b>354.256</b>
4 <b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-20.660</b>	<b>-34.238</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>272.449</b>	<b>320.018</b>

## Balance i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	14.508	45.981
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>14.508</b>	<b>45.981</b>
5	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	1.641.571	7.180.094
	Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	417.779	2.390.900
	Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	125.917	654.925
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>2.185.267</b>	<b>10.225.919</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Andre tilgodehavender	330	1.627
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	10.054
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>330</b>	<b>11.681</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.200.105</b>	<b>10.283.581</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
6,7	<b>Investorerens formue</b>	<b>2.190.465</b>	<b>10.275.277</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	1.101	6.304
	Gæld vedrørende handelsafvikling	8.539	2.000
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>9.640</b>	<b>8.304</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>2.200.105</b>	<b>10.283.581</b>
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 28.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 74 under "Foreningens noter".

	2021	2020		
<b>1 Renteudgifter</b>				
Øvrige renteudgifter	142	252		
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>142</b>	<b>252</b>		
<b>2 Udbytter</b>				
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	845	-		
<b>I alt udbytter</b>	<b>845</b>	<b>-</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	-8.219	304.911		
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	155.530	51.545		
Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	145.095	-1.948		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>292.406</b>	<b>354.508</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>4 Administrationsomkostninger 2021</b>				
Administration	11.574	31	11.605	
Investeringsforvaltning	9.055	-	9.055	
<b>I alt administrationsomkostninger 2021</b>	<b>20.629</b>	<b>31</b>	<b>20.660</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2020</b>				
Administration	18.883	216	19.099	
Investeringsforvaltning	15.139	-	15.139	
<b>I alt administrationsomkostninger 2020</b>	<b>34.022</b>	<b>216</b>	<b>34.238</b>	
<b>5 Kapitalandele</b>		<b>%</b>		
Aktivfordeling				
Obligationer		79,34		
Aktier		20,66		
		<b>100,00</b>		

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31. december 2021 og 31. december 2020 kan findes på hjemmesiden [nykreditinvest.dk](http://nykreditinvest.dk).

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2021	2020
<b>6 Investorerne formue</b>		
Investorerne formue primo	10.275.277	9.273.803
Emissioner i året	596.352	742.989
Indløsninger i året	-8.954.591	-62.333
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	978	800
Overført fra resultatopgørelsen	272.449	320.018
<b>I alt investorerne formue</b>	<b>2.190.465</b>	<b>10.275.277</b>
<b>7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	42.758	39.870
Emissioner i året	2.432	3.183
Indløsninger i året	-36.566	-295
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>8.624</b>	<b>42.758</b>
<b>8 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	74,29	69,77
Øvrige finansielle instrumenter	25,26	30,04
<b>I alt</b>	<b>99,55</b>	<b>99,81</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,45	0,19
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

# Moderat

## Afdelingens investeringsområde

Afdelingen investerer sine midler i en balanceret portefølje af investeringsfundsafdelinger med danske og udenlandske aktier og obligationer samt alternative investeringer. Afdelingen har en aktiv investeringsstil med det formål at opnå et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark over en markeds cyklus.

Afdelingen er velegnet for investorer med en investeringshorisont på over 10 år.

## Afdelingsprofil

Fondskode:  
DK0016188816

Startdato:  
07-01-2002

Risikoindikator:  
4

Udbyttebetalende:  
Nej

Børsnoteret:  
Ja

Benchmark:  
56% MSCI All Country World ND og 44% Nordea GCM 5Y

Rådgiver:  
Nykredit Asset Management

## Udvikling i 2021

Afkastet findes mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark.

## Afkast og evaluering

Afkast i pct	13,10
Benchmark i pct.	14,03
Merafkast i pct.	-0,93

## Nøgletal

	2021	2020	2019	2018	2017
Årets afkast i procent	13,10	5,61	17,37	-5,91	7,62
Indre værdi pr. andel (i kr.)	292,16	258,32	244,59	208,40	221,48
Omkostningsprocent	0,40	0,39	0,38	0,35	0,33
Sharpe ratio	0,92	0,73	0,85	0,81	1,11
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	719.772	469.953	1.050.690	-367.703	347.540
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	2.199.388	8.805.131	7.426.916	5.866.302	5.655.101
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	7.528	34.086	30.365	28.150	25.534

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2021</b>	<b>2020</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteudgifter	-227	-276
2	Udbytter	802	-
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>575</b>	<b>-276</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	738.969	499.947
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>738.969</b>	<b>499.947</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>739.544</b>	<b>499.671</b>
4	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-19.772</b>	<b>-29.718</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>719.772</b>	<b>469.953</b>



## Balance i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	9.108	95.449
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>9.108</b>	<b>95.449</b>
5	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	1.490.064	5.477.381
	Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	458.548	2.300.156
	Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	240.114	921.587
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>2.188.726</b>	<b>8.699.124</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Andre tilgodehavender	379	1.563
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	2.346	20.016
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>2.725</b>	<b>21.579</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.200.559</b>	<b>8.816.152</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
6,7	<b>Investorerens formue</b>	<b>2.199.388</b>	<b>8.805.131</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	1.171	6.021
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	5.000
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.171</b>	<b>11.021</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>2.200.559</b>	<b>8.816.152</b>
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 28.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 74 under "Foreningens noter".

		2021	2020
<b>1 Renteudgifter</b>			
Øvrige renteudgifter		227	276
<b>I alt renteudgifter</b>		<b>227</b>	<b>276</b>
<b>2 Udbytter</b>			
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger		802	-
<b>I alt udbytter</b>		<b>802</b>	<b>-</b>
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger		317.137	442.506
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger		175.124	60.970
Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger		246.708	-3.529
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>		<b>738.969</b>	<b>499.947</b>
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>4 Administrationsomkostninger 2021</b>			
Administration	9.103	30	9.133
Investeringsforvaltning	10.639	-	10.639
<b>I alt administrationsomkostninger 2021</b>	<b>19.742</b>	<b>30</b>	<b>19.772</b>
<b>Administrationsomkostninger 2020</b>			
Administration	13.437	179	13.616
Investeringsforvaltning	16.102	-	16.102
<b>I alt administrationsomkostninger 2020</b>	<b>29.539</b>	<b>179</b>	<b>29.718</b>
<b>5 Kapitalandele</b>		<b>%</b>	
Aktivfordeling			
Obligationer		55,42	
Aktier		44,58	
		<b>100,00</b>	

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31. december 2021 og 31. december 2020 kan findes på hjemmesiden [nykreditinvest.dk](http://nykreditinvest.dk).

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2021	2020
<b>6 Investorerne formue</b>		
Investorerne formue primo	8.805.131	7.426.916
Emissioner i året	975.781	955.343
Indløsninger i året	-8.302.952	-48.075
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.656	994
Overført fra resultatopgørelsen	719.772	469.953
<b>I alt investorerne formue</b>	<b>2.199.388</b>	<b>8.805.131</b>
<b>7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	34.086	30.365
Emissioner i året	3.530	3.920
Indløsninger i året	-30.088	-199
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>7.528</b>	<b>34.086</b>
<b>8 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	67,67	62,05
Øvrige finansielle instrumenter	32,15	37,58
<b>I alt</b>	<b>99,82</b>	<b>99,63</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,18	0,37
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Afdelingens investeringsområde

Afdelingen investerer sine midler i en balanceret portefølje af investeringsfundsafdelinger med danske og udenlandske aktier og obligationer samt alternative investeringer. Afdelingen har en aktiv investeringsstil med det formål at opnå et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark over en markeds cyklus.

Afdelingen er velegnet for investorer med en investeringshorisont på over 10 år.

## Afdelingsprofil

Fondskode:  
DK0060441749

Startdato:  
01-11-2012

Risikoindikator:  
5

Udbyttebetalende:  
Nej

Børsnoteret:  
Ja

Benchmark:  
75% MSCI All Country World ND og 25% Nordea GCM 5Y

Rådgiver:  
Nykredit Asset Management

## Udvikling i 2021

Afkastet findes ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark.

## Afkast og evaluering

Afkast i pct	18,45
Benchmark i pct.	19,75
Merafkast i pct.	-1,30

## Nøgletal

	2021	2020	2019	2018	2017
Årets afkast i procent	18,45	7,13	22,21	-8,30	8,48
Indre værdi pr. andel (i kr.)	228,26	192,71	179,88	147,19	160,50
Omkostningsprocent	0,48	0,43	0,43	0,41	0,40
Sharpe ratio	0,86	0,61	0,90	0,67	0,97
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	242.246	131.132	207.300	-76.795	46.259
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	597.358	1.889.362	1.270.918	859.289	782.411
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.617	9.804	7.066	5.838	4.875

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2021</b>	<b>2020</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteudgifter	-73	-71
2	Udbytter	112	-
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>39</b>	<b>-71</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	247.850	137.494
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>247.850</b>	<b>137.494</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>247.889</b>	<b>137.423</b>
4	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-5.643</b>	<b>-6.291</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>242.246</b>	<b>131.132</b>

## Balance i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	3.915	23.307
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>3.915</b>	<b>23.307</b>
5	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	357.054	1.131.327
	Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	134.253	547.028
	Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	104.998	190.075
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>596.305</b>	<b>1.868.430</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Andre tilgodehavender	105	367
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	4.312
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>105</b>	<b>4.679</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>600.325</b>	<b>1.896.416</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
6,7	<b>Investorerens formue</b>	<b>597.358</b>	<b>1.889.362</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	347	1.054
	Gæld vedrørende handelsafvikling	2.620	6.000
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>2.967</b>	<b>7.054</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>600.325</b>	<b>1.896.416</b>
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 28.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 74 under "Foreningens noter".

	2021	2020		
<b>1 Renteudgifter</b>				
Øvrige renteudgifter	73	71		
<b>I alt renteudgifter</b>	<b>73</b>	<b>71</b>		
<b>2 Udbytter</b>				
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	112	-		
<b>I alt udbytter</b>	<b>112</b>	<b>-</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	130.406	121.377		
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	48.903	16.455		
Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	68.541	-338		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>247.850</b>	<b>137.494</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>4 Administrationsomkostninger 2021</b>				
Administration	2.487	11	2.498	
Investeringsforvaltning	3.145	-	3.145	
<b>I alt administrationsomkostninger 2021</b>	<b>5.632</b>	<b>11</b>	<b>5.643</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2020</b>				
Administration	2.417	35	2.452	
Investeringsforvaltning	3.839	-	3.839	
<b>I alt administrationsomkostninger 2020</b>	<b>6.256</b>	<b>35</b>	<b>6.291</b>	
<b>5 Kapitalandele</b>		<b>%</b>		
Aktivfordeling				
Aktier		65,25		
Obligationer		34,75		
		<b>100,00</b>		

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31. december 2021 og 31. december 2020 kan findes på hjemmesiden [nykreditinvest.dk](http://nykreditinvest.dk).

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2021	2020
<b>6 Investorerens formue</b>		
Investorerens formue primo	1.889.362	1.270.918
Emissioner i året	465.374	490.656
Indløsninger i året	-2.000.455	-4.007
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	831	663
Overført fra resultatopgørelsen	242.246	131.132
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>597.358</b>	<b>1.889.362</b>
<b>7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	9.804	7.066
Emissioner i året	2.228	2.762
Indløsninger i året	-9.415	-24
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>2.617</b>	<b>9.804</b>
<b>8 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	59,18	59,43
Øvrige finansielle instrumenter	40,31	39,95
<b>I alt</b>	<b>99,49</b>	<b>99,38</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,51	0,62
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>



# Defensiv - Porteføljepleje KL

## Afdelingens investeringsområde

Afdelingen investerer sine midler i en balanceret portefølje af investeringsfundsafdelinger med danske og udenlandske aktier og obligationer samt alternative investeringer. Afdelingen har en aktiv investeringsstil med det formål at opnå et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark over en markeds cyklus.

Afdelingen er velegnet for investorer med en investeringshorisont på 5-10 år.

## Afdelingsprofil

Fondskode:  
DK0060816221

Startdato:  
14-06-2017

Risikoindikator:  
4

Udbyttebetalende:  
Nej

Børsnoteret:  
Ja

Benchmark:  
72% Nordea Government Bond 5Y Constant-maturity Index og 28% MSCI ACWI Net Total Return USD Index

Rådgiver:  
Nykredit Asset Management

## Udvikling i 2021

Afkastet findes tilfredsstillende i forhold til benchmark.

## Afkast og evaluering

Afkast i pct	6,29
Benchmark i pct.	6,00
Merafkast i pct.	0,29

## Nøgletal

	2021	2020	2019	2018	2017
Årets afkast i procent	6,29	3,60	11,07	-2,42	2,67
Indre værdi pr. andel (i kr.)	257,86	242,59	234,16	210,81	216,05
Omkostningsprocent	0,18	0,02	0,03	0,03	0,02
Sharpe ratio	0,99	0,86	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	548.648	288.612	743.159	-164.780	150.602
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	9.414.908	8.489.408	7.726.859	6.563.489	6.072.115
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	36.512	34.994	32.998	31.134	28.105

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2021</b>	<b>2020</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
	Renteudgifter	-98	-3
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>-98</b>	<b>-3</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
1	Kapitalandele	564.621	290.506
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>564.621</b>	<b>290.506</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>564.523</b>	<b>290.503</b>
2	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-15.875</b>	<b>-1.891</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>548.648</b>	<b>288.612</b>

## Defensiv - Porteføljepleje KL

### Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2021	2020
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	13.662	2.489
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>13.662</b>	<b>2.489</b>
3	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	6.707.943	8.487.432
	Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	2.145.532	-
	Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	551.162	-
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>9.404.637</b>	<b>8.487.432</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Andre tilgodehavender	1.418	2.098
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	5.679
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.418</b>	<b>7.777</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>9.419.717</b>	<b>8.497.698</b>
	<b>PASSIVER</b>		
4,5	<b>Investorerens formue</b>	<b>9.414.908</b>	<b>8.489.408</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	2.232	158
	Gæld vedrørende handelsafvikling	2.577	8.132
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>4.809</b>	<b>8.290</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>9.419.717</b>	<b>8.497.698</b>
6	<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 28.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 74 under "Foreningens noter".

	2021	2020	
<b>1 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	389.661	290.506	
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	117.600	-	
Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	57.360	-	
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>564.621</b>	<b>290.506</b>	
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>2 Administrationsomkostninger 2021</b>			
Administration	7.165	69	7.234
Investeringsforvaltning	8.641	-	8.641
<b>I alt administrationsomkostninger 2021</b>	<b>15.806</b>	<b>69</b>	<b>15.875</b>
<b>Administrationsomkostninger 2020</b>			
Administration	1.856	35	1.891
<b>I alt administrationsomkostninger 2020</b>	<b>1.856</b>	<b>35</b>	<b>1.891</b>
<b>3 Kapitalandele</b>		<b>%</b>	
Aktivfordeling			
Obligationer		77,93	
Aktier		22,07	
		<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31. december 2021 og 31. december 2020 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.                      Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
	<b>2021</b>	<b>2020</b>	
<b>4 Investorernes formue</b>			
Investorernes formue primo	8.489.408	7.726.858	
Emissioner i året	576.736	620.189	
Indløsninger i året	-201.131	-146.864	
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.247	613	
Overført fra resultatopgørelsen	548.648	288.612	
<b>I alt investorernes formue</b>	<b>9.414.908</b>	<b>8.489.408</b>	

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2021	2020
<b>5 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	34.994	32.998
Emissioner i året	2.326	2.639
Indløsninger i året	-808	-643
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>36.512</b>	<b>34.994</b>
<b>6 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	71,17	99,78
Øvrige finansielle instrumenter	28,76	0,03
<b>I alt</b>	<b>99,93</b>	<b>99,81</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,07	0,19
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

# Moderat - Porteføljepleje KL

## Afdelingens investeringsområde

Afdelingen investerer sine midler i en balanceret portefølje af investeringsfundsafdelinger med danske og udenlandske aktier og obligationer samt alternative investeringer. Afdelingen har en aktiv investeringsstil med det formål at opnå et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark over en markeds cyklus.

Afdelingen er velegnet for investorer med en investeringshorisont på over 10 år.

## Afdelingsprofil

Fondskode:  
DK0060816494

Startdato:  
15-06-2017

Risikoindikator:  
4

Udbyttebetalende:  
Nej

Børsnoteret:  
Ja

Benchmark:  
56% MSCI ACWI Net Total Return USD Index og 44% Nordea Government Bond 5Y Constant-maturity Index

Rådgiver:  
Nykredit Asset Management

## Udvikling i 2021

Afkastet findes tilfredsstillende i forhold til benchmark.

## Afkast og evaluering

Afkast i pct	14,05
Benchmark i pct.	14,02
Merafkast i pct.	0,03

## Nøgletal

	2021	2020	2019	2018	2017
Årets afkast i procent	14,05	5,91	17,68	-5,63	3,11
Indre værdi pr. andel (i kr.)	297,44	260,79	246,24	209,26	221,75
Omkostningsprocent	0,21	0,02	0,02	0,02	0,02
Sharpe ratio	0,91	0,66	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	1.085.765	413.599	904.352	-296.451	139.923
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	9.372.498	7.404.750	6.297.651	4.956.562	4.715.505
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	31.510	28.394	25.575	23.687	21.265

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2021</b>	<b>2020</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
	Renteudgifter	-132	-6
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>-132</b>	<b>-6</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
1	Kapitalandele	1.103.608	415.068
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>1.103.608</b>	<b>415.068</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>1.103.476</b>	<b>415.062</b>
2	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-17.711</b>	<b>-1.463</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>1.085.765</b>	<b>413.599</b>

## Moderat - Porteføljepleje KL

### Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2021	2020
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	22.293	24
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>22.293</b>	<b>24</b>
3	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	6.304.303	7.403.033
	Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	1.979.152	-
	Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	1.065.675	-
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>9.349.130</b>	<b>7.403.033</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Andre tilgodehavender	1.623	1.812
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	7.034	14.086
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>8.657</b>	<b>15.898</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>9.380.080</b>	<b>7.418.955</b>
	<b>PASSIVER</b>		
4,5	<b>Investorerens formue</b>	<b>9.372.498</b>	<b>7.404.750</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	2.582	120
	Gæld vedrørende handelsafvikling	5.000	14.085
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>7.582</b>	<b>14.205</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>9.380.080</b>	<b>7.418.955</b>
6	<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 28.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 74 under "Foreningens noter".

	<b>2021</b>	<b>2020</b>		
<b>1 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	846.255	415.068		
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	150.463	-		
Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	106.890	-		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>1.103.608</b>	<b>415.068</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>2 Administrationsomkostninger 2021</b>				
Administration	6.721	69	6.790	
Investeringsforvaltning	10.921	-	10.921	
<b>I alt administrationsomkostninger 2021</b>	<b>17.642</b>	<b>69</b>	<b>17.711</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2020</b>				
Administration	1.431	32	1.463	
<b>I alt administrationsomkostninger 2020</b>	<b>1.431</b>	<b>32</b>	<b>1.463</b>	
<b>3 Kapitalandele</b>		<b>%</b>		
Aktivfordeling				
Aktier		59,08		
Obligationer		40,92		
		<b>100,00</b>		
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31. december 2021 og 31. december 2020 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.                      Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>				
	<b>2021</b>	<b>2020</b>		
<b>4 Investorernes formue</b>				
Investorerne formue primo	7.404.750	6.297.651		
Emissioner i året	1.013.138	821.261		
Indløsninger i året	-133.103	-128.726		
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	1.948	965		
Overført fra resultatopgørelsen	1.085.765	413.599		
<b>I alt investorernes formue</b>	<b>9.372.498</b>	<b>7.404.750</b>		

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2021	2020
<b>5 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	28.394	25.575
Emissioner i året	3.604	3.348
Indløsninger i året	-488	-529
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>31.510</b>	<b>28.394</b>
<b>6 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	67,16	99,60
Øvrige finansielle instrumenter	32,67	-
<b>I alt</b>	<b>99,83</b>	<b>99,60</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,17	0,40
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

# Offensiv - Porteføljepleje KL

## Afdelingens investeringsområde

Afdelingen investerer sine midler i en balanceret portefølje af investeringsfundsafdelinger med danske og udenlandske aktier og obligationer samt alternative investeringer. Afdelingen har en aktiv investeringsstil med det formål at opnå et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark over en markeds cyklus.

Afdelingen er velegnet for investorer med en investeringshorisont på over 10 år.

## Afdelingsprofil

Fondskode:  
DK0060816304

Startdato:  
15-06-2017

Risikoindikator:  
5

Udbyttebetalende:  
Nej

Børsnoteret:  
Ja

Benchmark:  
75% MSCI ACWI Net Total Return USD Index og 25%  
Nordea Government Bond 5Y Constant-maturity Index

Rådgiver:  
Nykredit Asset Management

## Udvikling i 2021

Afkastet findes tilfredsstillende i forhold til benchmark.

## Afkast og evaluering

Afkast i pct	19,54
Benchmark i pct.	19,74
Merafkast i pct.	-0,20

## Nøgletal

	2021	2020	2019	2018	2017
Årets afkast i procent	19,54	7,42	22,52	-8,03	3,33
Indre værdi pr. andel (i kr.)	232,48	194,48	181,05	147,77	160,68
Omkostningsprocent	0,25	0,03	0,03	0,03	0,03
Sharpe ratio	0,84	0,57	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	354.619	112.416	170.779	-60.301	20.099
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	2.672.215	1.565.711	1.039.703	698.145	618.007
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	11.495	8.051	5.742	4.724	3.846

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
Note <b>Renter og udbytter</b>		
Renteudgifter	-101	-2
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>-101</b>	<b>-2</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
1 Kapitalandele	360.081	112.729
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>360.081</b>	<b>112.729</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>359.980</b>	<b>112.727</b>
2 <b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-5.361</b>	<b>-311</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>354.619</b>	<b>112.416</b>

## Offensiv - Porteføljepleje KL

### Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2021	2020
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	25.068	28
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>25.068</b>	<b>28</b>
3	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	1.611.830	1.565.323
	Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	591.358	-
	Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	453.755	-
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>2.656.943</b>	<b>1.565.323</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Andre tilgodehavender	469	380
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	5.844	-
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>6.313</b>	<b>380</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.688.324</b>	<b>1.565.731</b>
	<b>PASSIVER</b>		
4,5	<b>Investorerens formue</b>	<b>2.672.215</b>	<b>1.565.711</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	839	20
	Gæld vedrørende handelsafvikling	15.270	-
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>16.109</b>	<b>20</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>2.688.324</b>	<b>1.565.731</b>
6	<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 28.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 74 under "Foreningens noter".

	<b>2021</b>	<b>2020</b>		
<b>1 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>				
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	266.423	112.729		
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	45.757	-		
Unoterede inv.beviser i udenlandske inv.foreninger	47.901	-		
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>360.081</b>	<b>112.729</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>2 Administrationsomkostninger 2021</b>				
Administration	1.772	21	1.793	
Investeringsforvaltning	3.568	-	3.568	
<b>I alt administrationsomkostninger 2021</b>	<b>5.340</b>	<b>21</b>	<b>5.361</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2020</b>				
Administration	304	7	311	
<b>I alt administrationsomkostninger 2020</b>	<b>304</b>	<b>7</b>	<b>311</b>	
<b>3 Kapitalandele</b>		<b>%</b>		
Aktivfordeling				
Aktier		68,27		
Obligationer		31,73		
		<b>100,00</b>		
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31. december 2021 og 31. december 2020 kan findes på hjemmesiden nykreditinvest.dk.                      Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>				
		<b>2021</b>	<b>2020</b>	
<b>4 Investorernes formue</b>				
Investorerne formue primo		1.565.711	1.039.703	
Emissioner i året		791.266	427.153	
Indløsninger i året		-40.858	-14.151	
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.477	590	
Overført fra resultatopgørelsen		354.619	112.416	
<b>I alt investorernes formue</b>		<b>2.672.215</b>	<b>1.565.711</b>	

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2021	2020
<b>5 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	8.051	5.743
Emissioner i året	3.640	2.393
Indløsninger i året	-196	-85
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>11.495</b>	<b>8.051</b>
<b>6 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	59,60	99,97
Øvrige finansielle instrumenter	39,57	-
<b>I alt</b>	<b>99,17</b>	<b>99,97</b>
Andre aktiver/Anden gæld	0,83	0,03
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

# Bæredygtig Defensiv

## Afdelingens investeringsområde

Afdelingen investerer sine midler globalt i en portefølje af investeringsfundsafdelinger med danske og udenlandske aktier og obligationer samt alternative investeringer, som er anses for at tage bæredygtighedshensyn med i forretningsmodellen, og som ikke krænker FN's deklaration af menneskerettigheder eller andre internationalt anerkendte konventioner. Afdelingen har en aktiv investeringsstil med det formål at opnå et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark over en markeds cyklus.

Afdelingen er velegnet for investorer med en investeringshorisont på 5-10 år.

## Afdelingsprofil

Fondskode:  
DK0061671013

Startdato:  
17-08-2021

Risikoindikator:  
3

Udbyttebetalende:  
Nej

Børsnoteret:  
Ja

Benchmark:  
72% Nordea Government Bond 5Y Constant-maturity Index og 28% MSCI ACWI Net Total Return USD Index

Rådgiver:  
Nykredit Asset Management

## Udvikling i 2021

Afkastet findes mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark.

## Afkast og evaluering

Afkast i pct	0,81
Benchmark i pct.	1,33
Merafkast i pct.	-0,52

## Nøgletal

	2021*
Årets afkast i procent	0,81
Indre værdi pr. andel (i kr.)	100,81
Omkostningsprocent	0,28
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	2.490
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	159.729
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.584

\*) Afdelingen har været aktiv fra 17. august 2021.



<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2021*</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>	
	Renteudgifter	-4
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>-4</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>	
1	Kapitalandele	2.760
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>2.760</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>2.756</b>
2	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-266</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>2.490</b>

\*) Afdelingen har været aktiv fra 17. august 2021.

## Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2021
	<b>Likvide midler</b>	
	Indestående i depotselskab	630
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>630</b>
3	<b>Kapitalandele</b>	
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	109.700
	Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	49.327
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>159.027</b>
	<b>Andre aktiver</b>	
	Andre tilgodehavender	16
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	1.314
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.330</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>160.987</b>
	<b>PASSIVER</b>	
4,5	<b>Investorerens formue</b>	<b>159.729</b>
	<b>Anden gæld</b>	
	Skyldige omkostninger	90
	Gæld vedrørende handelsafvikling	1.168
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.258</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>160.987</b>
6	<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 28.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 74 under "Foreningens noter".

			<b>2021*</b>
<b>1 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger			1.483
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger			1.277
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			<b>2.760</b>
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>2 Administrationsomkostninger 2021</b>			
Administration	118	3	121
Investeringsforvaltning	66	-	66
Distribution, markedsføring og formidling	79	-	79
<b>I alt administrationsomkostninger 2021</b>	<b>263</b>	<b>3</b>	<b>266</b>
<b>3 Kapitalandele</b>			<b>%</b>
Aktivfordeling			
Obligationer			69,65
Aktier			30,35
			<b>100,00</b>
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31. december 2021 og 31. december 2020 kan findes på hjemmesiden <a href="http://nykreditinvest.dk">nykreditinvest.dk</a>.</p> <p>Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
<b>4 Investorerens formue</b>			<b>2021</b>
Emissioner i året			156.986
Emissionstillæg og indløsningsfradrag			253
Overført fra resultatopgørelsen			2.490
<b>I alt investorerens formue</b>			<b>159.729</b>
<b>5 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>			
Emissioner i året			1.584
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>			<b>1.584</b>
<b>6 Finansielle instrumenter i procent</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter			67,61
Øvrige finansielle instrumenter			30,79
<b>I alt</b>			<b>98,40</b>
Andre aktiver/Anden gæld			1,60
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>			<b>100,00</b>

\*) Afdelingen har været aktiv fra 17. august 2021.

# Bæredygtig Moderat

## Afdelingens investeringsområde

Afdelingen investerer sine midler globalt i en portefølje af investeringsfundsafdelinger med danske og udenlandske aktier og obligationer samt alternative investeringer, som er anses for at tage bæredygtighedshensyn med i forretningsmodellen, og som ikke krænker FN's deklaration af menneskerettigheder eller andre internationalt anerkendte konventioner. Afdelingen har en aktiv investeringsstil med det formål at opnå et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark over en markeds cyklus.

Afdelingen er velegnet for investorer med en investeringshorisont på over 10 år.

## Afdelingsprofil

Fondskode:  
DK0061671286

Startdato:  
17-08-2021

Risikoindikator:  
4

Udbyttebetalende:  
Nej

Børsnoteret:  
Ja

Benchmark:  
56% MSCI ACWI Net Total Return USD Index og 44% Nordea Government Bond 5Y Constant-maturity Index

Rådgiver:  
Nykredit Asset Management

## Udvikling i 2021

Afkastet findes mindre tilfredsstillende i forhold til benchmark.

## Afkast og evaluering

Afkast i pct	2,63
Benchmark i pct.	3,61
Merafkast i pct.	-0,98

## Nøgletal

Årets afkast i procent	2,63
Indre værdi pr. andel (i kr.)	102,63
Omkostningsprocent	0,26
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	13.115
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	412.603
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	4.020

\*) Afdelingen har været aktiv fra 17. august 2021.

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2021*</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>	
	Renteudgifter	-10
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>-10</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>	
1	Kapitalandele	13.802
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>13.802</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>13.792</b>
2	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-677</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>13.115</b>

\*) Afdelingen har været aktiv fra 17. august 2021.

## Balance i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	2021
	<b>Likvide midler</b>	
	Indestående i depotselskab	929
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>929</b>
3	<b>Kapitalandele</b>	
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	242.772
	Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	167.747
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>410.519</b>
	<b>Andre aktiver</b>	
	Andre tilgodehavender	42
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	1.338
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.380</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>412.828</b>
	 <b>PASSIVER</b>	
4,5	<b>Investorerens formue</b>	<b>412.603</b>
	<b>Anden gæld</b>	
	Skyldige omkostninger	225
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>225</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>412.828</b>
6	<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 28.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 74 under "Foreningens noter".

			<b>2021*</b>
<b>1 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger			7.245
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger			6.557
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			<b>13.802</b>
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>2 Administrationsomkostninger 2021</b>			
Administration	227	5	232
Investeringsforvaltning	235	-	235
Distribution, markedsføring og formidling	210	-	210
<b>I alt administrationsomkostninger 2021</b>	<b>672</b>	<b>5</b>	<b>677</b>
<b>3 Kapitalandele</b>			<b>%</b>
Aktivfordeling			
Aktier			58,81
Obligationer			41,19
			<b>100,00</b>
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31. december 2021 og 31. december 2020 kan findes på hjemmesiden <a href="http://nykreditinvest.dk">nykreditinvest.dk</a>.                      Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
<b>4 Investorerne formue</b>			<b>2021</b>
Emissioner i året			398.805
Emissionstillæg og indløsningsfradrag			683
Overført fra resultatopgørelsen			13.115
<b>I alt investorerne formue</b>			<b>412.603</b>
<b>5 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>			
Emissioner i året			4.020
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>			<b>4.020</b>
<b>6 Finansielle instrumenter i procent</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter			58,77
Øvrige finansielle instrumenter			40,84
<b>I alt</b>			<b>99,61</b>
Andre aktiver/Anden gæld			0,39
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>			<b>100,00</b>

\*) Afdelingen har været aktiv fra 17. august 2021.

## Afdelingens investeringsområde

Afdelingen investerer sine midler globalt i en portefølje af investeringsfundsafdelinger med danske og udenlandske aktier og obligationer samt alternative investeringer, som er anses for at tage bæredygtighedshensyn med i forretningsmodellen, og som ikke krænker FN's deklaration af menneskerettigheder eller andre internationalt anerkendte konventioner. Afdelingen har en aktiv investeringsstil med det formål at opnå et afkast, der som minimum er på linje med afdelingens benchmark over en markeds cyklus.

Afdelingen er velegnet for investorer med en investeringshorisont på over 10 år.

## Afdelingsprofil

Fondskode:  
DK0061671369

Startdato:  
17-08-2021

Risikoindikator:  
5

Udbyttebetalende:  
Nej

Børsnoteret:  
Ja

Benchmark:  
75% MSCI ACWI Net Total Return USD Index og 25% Nordea Government Bond 5Y Constant-maturity Index

Rådgiver:  
Nykredit Asset Management

## Udvikling i 2021

Afkastet findes ikke tilfredsstillende i forhold til benchmark.

## Afkast og evaluering

Afkast i pct	3,80
Benchmark i pct.	5,15
Merafkast i pct.	-1,35

## Nøgletal

Årets afkast i procent	3,80
Indre værdi pr. andel (i kr.)	103,80
Omkostningsprocent	0,32
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	6.161
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	152.861
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.473

\*) Afdelingen har været aktiv fra 17. august 2021.



<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2021*</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>	
	Renteudgifter	-3
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>-3</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>	
1	Kapitalandele	6.467
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>6.467</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>6.464</b>
2	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-303</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>6.161</b>

\*) Afdelingen har været aktiv fra 17. august 2021.

## Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2021
	<b>Likvide midler</b>	
	Indestående i depotselskab	589
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>589</b>
3	<b>Kapitalandele</b>	
	Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	79.698
	Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	72.658
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>152.356</b>
	<b>Andre aktiver</b>	
	Andre tilgodehavender	16
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>16</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>152.961</b>
	<b>PASSIVER</b>	
4,5	<b>Investorerens formue</b>	<b>152.861</b>
	<b>Anden gæld</b>	
	Skyldige omkostninger	100
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>100</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>152.961</b>
6	<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 28.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 31.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 74 under "Foreningens noter".

			<b>2021*</b>
<b>1 Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
Noterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger			3.365
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger			3.102
<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			<b>6.467</b>
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
<b>2 Administrationsomkostninger 2021</b>			
Administration	119	3	122
Investeringsforvaltning	106	-	106
Distribution, markedsføring og formidling	75	-	75
<b>I alt administrationsomkostninger 2021</b>	<b>300</b>	<b>3</b>	<b>303</b>
<b>3 Kapitalandele</b>			<b>%</b>
Aktivfordeling			
Aktier			76,95
Obligationer			23,05
			<b>100,00</b>
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31. december 2021 og 31. december 2020 kan findes på hjemmesiden <a href="http://nykreditinvest.dk">nykreditinvest.dk</a>.                      Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
<b>4 Investorerne formue</b>			<b>2021</b>
Emissioner i året			146.445
Emissionstillæg og indløsningsfradrag			255
Overført fra resultatopgørelsen			6.161
<b>I alt investorerne formue</b>			<b>152.861</b>
<b>5 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>			
Emissioner i året			1.473
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>			<b>1.473</b>
<b>6 Finansielle instrumenter i procent</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter			52,07
Øvrige finansielle instrumenter			47,85
<b>I alt</b>			<b>99,92</b>
Andre aktiver/Anden gæld			0,08
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>			<b>100,00</b>

\*) Afdelingen har været aktiv fra 17. august 2021.

## Anvendt regnskabspraksis

### Generelt

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

### Præsentation af regnskabstal

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

### Resultatopgørelsen

Renteudgifter omfatter øvrige renteudgifter.

### Udbytter

Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter.

### Kursgevinster og -tab

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

### Administrationsomkostninger

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

Administrationsomkostningerne er opdelt i følgende tre områder:

1. Administration, som dækker over omkostninger til den løbende drift af afdelingen. Det omfatter bl.a. honorar til bestyrelse og revisor, gebyrer til depotselskab, fast administrationshonorar og øvrige omkostninger.

2. Investeringsforvaltning, som omfatter omkostninger til forvaltning af porteføljen af aktiver i afdelingerne.

3. Distribution, markedsføring og formidling, som omfatter formidlingsprovision.

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

### Balancen

Kapitalandele måles ved første indregning til dagsværdi på handelsdagen og herefter løbende til dagsværdi. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

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

Dagsværdien af unoterede investeringsbeviser opgøres som den regnskabsmæssige indre værdi, eller alternativt handelskursen, for de foreninger mv., som afdelingen har investeret i. Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn, der indgår i værdiansættelsesteknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi.

### Andre aktiver

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

### Nettoemissions- og -indløsningsindtægter

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

### Anden gæld

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

### Omregning af fremmed valuta

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

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

### Nøgletal

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

### Afkast i procent

Afkast i procent angiver det samlede afkast i den pågældende afdeling i året. Afkastet opgøres som ændring i indre værdi fra primo til ultimo året.

### Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som investorernes formue divideret med antal 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.

## Foreningens noter

### Hoved- og nøgletalsoversigt

	2021	2020	2019	2018	2017
<b>Årets afkast i procent</b>					
Defensiv	5,69	3,32	10,78	-2,70	6,12
Moderat	13,10	5,61	17,37	-5,91	7,62
Offensiv	18,45	7,13	22,21	-8,30	8,48
Defensiv - Porteføljepleje KL	6,29	3,60	11,07	-2,42	2,67
Moderat - Porteføljepleje KL	14,05	5,91	17,68	-5,63	3,11
Offensiv - Porteføljepleje KL	19,54	7,42	22,52	-8,03	3,33
Bæredygtig Defensiv <sup>1)</sup>	0,81	-	-	-	-
Bæredygtig Moderat <sup>1)</sup>	2,63	-	-	-	-
Bæredygtig Offensiv <sup>1)</sup>	3,80	-	-	-	-
<b>Indre værdi pr. andel</b>					
Defensiv	253,99	240,31	232,60	209,96	215,79
Moderat	292,16	258,32	244,59	208,40	221,48
Offensiv	228,26	192,71	179,88	147,19	160,50
Defensiv - Porteføljepleje KL	257,86	242,59	234,16	210,81	216,05
Moderat - Porteføljepleje KL	297,44	260,79	246,24	209,26	221,75
Offensiv - Porteføljepleje KL	232,48	194,48	181,05	147,77	160,68
Bæredygtig Defensiv <sup>1)</sup>	100,81	-	-	-	-
Bæredygtig Moderat <sup>1)</sup>	102,63	-	-	-	-
Bæredygtig Offensiv <sup>1)</sup>	103,80	-	-	-	-
<b>Omkostningsprocent</b>					
Defensiv	0,37	0,36	0,32	0,29	0,30
Moderat	0,40	0,39	0,38	0,35	0,33
Offensiv	0,48	0,43	0,43	0,41	0,40
Defensiv - Porteføljepleje KL	0,18	0,02	0,03	0,03	0,02
Moderat - Porteføljepleje KL	0,21	0,02	0,02	0,02	0,02
Offensiv - Porteføljepleje KL	0,25	0,03	0,03	0,03	0,03
Bæredygtig Defensiv <sup>1)</sup>	0,28	-	-	-	-
Bæredygtig Moderat <sup>1)</sup>	0,26	-	-	-	-
Bæredygtig Offensiv <sup>1)</sup>	0,32	-	-	-	-
<b>Sharpe ratio</b>					
Defensiv	1,01	0,99	0,60	1,15	1,37
Moderat	0,92	0,73	0,85	0,81	1,11
Offensiv	0,86	0,61	0,90	0,67	0,97
Defensiv - Porteføljepleje KL	0,99	0,86	-	-	-
Moderat - Porteføljepleje KL	0,91	0,66	-	-	-
Offensiv - Porteføljepleje KL	0,84	0,57	-	-	-
Bæredygtig Defensiv <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-
Bæredygtig Moderat <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-
Bæredygtig Offensiv <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-

## Foreningens noter

	2021	2020	2019	2018	2017
<b>Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)</b>					
Defensiv	272.449	320.018	872.180	-220.490	366.160
Moderat	719.772	469.953	1.050.690	-367.703	347.540
Offensiv	242.246	131.132	207.300	-76.795	46.259
Defensiv - Porteføljepleje KL	548.648	288.612	743.159	-164.780	150.602
Moderat - Porteføljepleje KL	1.085.765	413.599	904.352	-296.451	139.923
Offensiv - Porteføljepleje KL	354.619	112.416	170.779	-60.301	20.099
Bæredygtig Defensiv <sup>1)</sup>	2.490	-	-	-	-
Bæredygtig Moderat <sup>1)</sup>	13.115	-	-	-	-
Bæredygtig Offensiv <sup>1)</sup>	6.161	-	-	-	-
<b>Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)</b>					
Defensiv	2.190.465	10.275.277	9.273.803	7.928.858	7.414.623
Moderat	2.199.388	8.805.131	7.426.916	5.866.302	5.655.101
Offensiv	597.358	1.889.362	1.270.918	859.289	782.411
Defensiv - Porteføljepleje KL	9.414.908	8.489.408	7.726.859	6.563.489	6.072.115
Moderat - Porteføljepleje KL	9.372.498	7.404.750	6.297.651	4.956.562	4.715.505
Offensiv - Porteføljepleje KL	2.672.215	1.565.711	1.039.703	698.145	618.007
Bæredygtig Defensiv <sup>1)</sup>	159.729	-	-	-	-
Bæredygtig Moderat <sup>1)</sup>	412.603	-	-	-	-
Bæredygtig Offensiv <sup>1)</sup>	152.861	-	-	-	-
<b>Andele ultimo (i 1.000 stk.)</b>					
Defensiv	8.624	42.758	39.870	37.764	34.360
Moderat	7.528	34.086	30.365	28.150	25.534
Offensiv	2.617	9.804	7.066	5.838	4.875
Defensiv - Porteføljepleje KL	36.512	34.994	32.998	31.134	28.105
Moderat - Porteføljepleje KL	31.510	28.394	25.575	23.687	21.265
Offensiv - Porteføljepleje KL	11.495	8.051	5.742	4.724	3.846
Bæredygtig Defensiv <sup>1)</sup>	1.584	-	-	-	-
Bæredygtig Moderat <sup>1)</sup>	4.020	-	-	-	-
Bæredygtig Offensiv <sup>1)</sup>	1.473	-	-	-	-

1) Afdelingen har været aktiv fra 17. august 2021.

## Oplysninger i henhold til Disclosureforordningen mv.

Denne rapport er foreningens redegørelse for samfundsansvar og beskriver foreningens arbejde i forbindelse med investeringspolitikken og de forpligtelser, som foreningen i denne forbindelse har påtaget sig over for medlemmerne. Rapporten opfylder rapporteringsforpligtelserne i henhold til regnskabslovgivningen for UCITS samt de nye disclosure- og taksonomiforordninger. Foreningens rådgiver, Nykredit Bank, rapporterer på foreningens vegne direkte til UN PRI om arbejdet med de 6 FN-støttede principper. En kopi af denne er tilgængelig på foreningens hjemmeside.

### **Foreningens investeringspolitik har målet at skabe værdi og gøre nytte**

Foreningen har tilsluttet sig Nykredits investeringspolitik. Målet for denne politik, der er tilgængelig på foreningens hjemmeside, er at tage del i ansvaret for det samfund, foreningen er en del af, og at skabe langsigtet værdi for foreningens investorer. Foreningens ledelse er overbevist om, at det at investere bæredygtigt hænger uadskilleligt sammen med målet om at levere gode, langsigtede investeringsresultater til investorerne.

Foreningen har en særlig mulighed for at gøre en forskel i den måde, der investeres på. Verdens investorer står centralt i arbejdet med at flytte samfundet i en mere bæredygtig retning, herunder understøtte FN's 17 verdensmål og Paris-aftalens klimamålsætning. Som forvalter af kapital har foreningen dermed et ansvar for at allokere investorenes penge, så de understøtter den bæredygtige omstilling.

For foreningen handler bæredygtig investering om at skubbe på udviklingen. Ledelsen er af den overbevisning, at foreningen skaber størst nytte for investorerne og samfundet ved at investere de forvaltede midler i de virksomheder, der har potentiale til at bevæge sig i en mere bæredygtig retning. Dette vurderes at være bedre end kun at investere i de virksomheder, der allerede er i mål. Ledelsen finder, at foreningen som ejer kan påvirke de virksomheder, der investeres i, til at omstille sig ved at engagere sig i virksomhederne og bruge ens indflydelse.

Ved investeringer i virksomheder indgår bæredygtighed i vurderingen, ligesom foreningen ekskluderer virksomheder med ingen eller urealistiske planer for en bæredygtig omstilling af deres forretning. Foreningen udelukker naturligvis også investeringer i virksomheder, der ikke lever op til de internationale retningslinjer, konventioner og anbefalinger, som Danmark støtter.

For mange kunder er det dog ikke tilstrækkeligt, og derfor går flere af foreningens investeringsfonde videre end det og tager et mere aktivt ansvar for at flytte penge i en retning, der understøtter den bæredygtige omstilling. Det betyder bl.a., at graden af virksomhedernes bæredygtighed vægtes endnu højere, når der udvælges, hvad investeringsfonden skal investere i, ligesom foreningen i nogle produkter udelukker flere typer af virksomheder, f.eks. virksomheder involveret i udvinning af fossile brændstoffer, tobak, alkohol og hasardspil.

I alle foreningens investeringer søger ledelsen og rådgivere altid at finde den rette balance mellem risiko, afkast og bæredygtighed. Når investor ønsker at foretage investeringer, hvor bæredygtighed vægter endnu højere, stiller det derfor ekstra krav til rådgivningen. For når bæredygtighed vægter højere, reducerer det antallet af virksomheder, foreningen kan investere i. Det kan give udsving i risiko og afkast – både i positiv og negativ retning – sammenlignet med andre investeringsfonde.

Det er ledelsens overbevisning, at langsigtet afkast og bæredygtighed går hånd i hånd. Fremtidens afkast skabes af de virksomheder, der tager ansvar for den fremtid, de er en del af. Og foreningen ser det som sin vigtigste opgave at skabe et godt, langsigtet afkast til investorerne og samtidigt sikre en positiv effekt på samfundet.

Foreningen er gennem sin rådgiver Nykredit Bank en del af en stribe netværk og internationale samarbejder med andre investorer med det formål at udbrede og udvikle arbejdet med bæredygtige investeringer. Det er bl.a. de FN-støttede principper for ansvarlige investeringer, UN Principles for Responsible Investments (UN PRI), som Nykredit underskrev i 2009. Nykredit har siden 2008 været en del af UN Global Compact og var i 2019 et af de stiftende medlemmer i UN Principles for Responsible Banking. Nykredit er desuden medlem af Dansif, Eurosif, samt en stribe brancheorganisationer, herunder Finans Danmark. Nykredit har derudover bidraget til og tilslutter sig Investering Danmarks branchebefaling vedrørende minimumshåndtering af bæredygtighed. Som led i indsatsen for at opnå Nykredits klimamålsætning for investeringer, har Nykredit Asset Management tilsluttet sig anbefalingerne fra Task Force on Climate Related Financial Disclosures. Disse indgår som et centralt element i investornetværket Climate Action 100+, som Nykredit har været aktiv del af siden opstarten. Nykredit er ligeledes en del af klimanetværket Institutional Investor Group on Climate Change/IIGCC og har tiltrådt Net Zero Asset Manager Initiative, der forpligter forvaltere til klimaneutralitet i 2050, samt at sætte målsætninger for 2030 og bidrage til metodeudviklingen. Foreningens rådgiver arbejder også med andre rammeværker og bæredygtighedscertificeringer, fx Svanemærket, Towards Sustainability, LuxFlag og Montreal Carbon Pledge.



## Investering Danmarks brancheanbefaling vedrørende minimumshåndtering af bæredygtighed

Investeringsbranchen opdaterede i 2020 sine anbefalinger til minimumshåndtering af bæredygtighed i investeringerne. Foreningen har gennem sin rådgiver deltaget aktivt i udarbejdelsen af de opdaterede anbefalinger og tilslutter sig denne. Anbefalingen berører offentliggørelse af investeringspolitik og detaljer om, hvad denne kan indeholde, herunder integrering af bæredygtighedsanalyser, screening for brud på internationale normer til aktivt ejerskab og stemmeafgivelse. Den indeholder også anbefalinger til rapportering, herunder rapportering om klimaaftryk. Anbefalingerne kan hentes på [www.finansdanmark.dk](http://www.finansdanmark.dk).

## Foreningens arbejde med implementeringen af de nye EU-regler for bæredygtige investeringer

Hjørnестenen i EU's Sustainable Finance Strategy, Disclosureforordningen, der pålægger udbydere, forvaltere og distributører af investeringsløsninger at offentliggøre informationer om politik og processer, trådte i kraft den 10. marts 2021. Målet er at allokere mere kapital til bæredygtige investeringer ved at give investorerne bedre og mere ensartede informationer om bæredygtighedshensyn i investeringsarbejdet. I den forbindelse opdaterede Nykredit sin politik for bæredygtige investeringer, som foreningen tilsluttede sig, og prækontraktuelle dokumenter såsom prospekter og hjemmesider blev opdateret.

I forbindelse med prospektopdateringen skulle foreningen i denne forbindelse kategorisere investeringsprodukterne, så investorerne på tværs af forvaltere kan identificere hvilke afdelinger, der integrerer bæredygtighed i forvaltningen af porteføljen, og hvilke investeringsfonde, hvor der derudover er sat konkrete mål for bæredygtigheden i porteføljen. Disclosureforordningen fastsætter en række krav til finansielle markedsaktører og rådgivere omkring transparens vedr. bæredygtige investeringsprodukter. Kravene vedrører både de oplysninger kunder kan forvente at få forud for investering samt de løbende rapporteringsforpligtelser, som finansielle markedsaktører har.

Særligt har opdelingen af finansielle produkter efter bæredygtighedskrav fået opmærksomhed. I nedenstående tabel er vist betydningen af, om en afdelingen i prospektet er anført som en Artikel 6, 8 eller 9-afdeling. Artiklerne referer til den konkrete artikel i Disclosureforordningen, der beskriver en afdelings forpligtelser til at videregive oplysninger om inddragelse af bæredygtighedsaspekter.

Artikel 6	Artikel 8	Artikel 9
Produkter, der inddrager bæredygtighedsrisici og eventuel negativ påvirkning, men ikke møder kravene til Artikel 8 eller 9-produkter. Nykredits fonde i denne kategori skal leve op til Nykredits politik og Investering Danmark brancheanbefaling.	Produkter, der fremmer miljømæssige eller sociale karakteristika, og som inddrager bæredygtighedsaspekter i investeringsprocessen, men som ikke har nogen bæredygtighedsmålsætning.	Produkter, der opfylder kravene i artikel 8, men som udover også har en bæredygtighedsmålsætning. Alle investeringer skal være bæredygtige, og ingen af de underliggende investeringer må gøre skade på miljømæssige eller sociale målsætninger. Samtidig skal selskaberne leve op til praksis for god selskabsledelse.

Alle afdelinger skal som minimum leve op til Nykredits politik for bæredygtige investeringer. Det betyder, at også her tages højde for bæredygtighedsrisici og den negative indflydelse, som investeringerne kan have på omverdenen. Det sker gennem udelukkelse af eksempelvis producenter af kontroversielle våben, og selskaber med store klimarisici, der ikke er omstillingsparate. Samtidig gør Foreningen via Nykredit en indsats for at være en aktiv ejer. Dette er beskrevet senere i denne redegørelse.

## Artikel 9-fonde

Foreningens investeringsfonde Bæredygtig Defensiv, Bæredygtig Moderat og Bæredygtig Offensiv har investeringer i fonde, der er kategoriseret som artikel 9. Investeringsfondene har tre bæredygtighedsmålsætninger, der ligger udover afkastmålsætningen:

1. At investere i overensstemmelse med Parisaftalens målsætning om at begrænse den globale temperaturstigning til maksimalt 1,5 grader
2. At bidrage til opnåelsen af FN's verdensmål.
3. At bidrage til alle seks kriterier i EU's taksonomi over grønne aktiviteter og har som målsætning at 25% af omsætningen i fondens selskaber er på linje med taksonomien i 2025.

## Bæredygtighedsindsatsens betydning for afkastet

Foreningen inddrager på forskellig vis bæredygtighedsrisici i sin forvaltning. Disse risici har erfaringsmæssigt en betydning for de finansielle afkast. Således kan klimarisici særligt i sektorer, der er i en omstillingsfase, have en betragtelig betydning for afkastet. Dette kan dog i kortere perioder ændre sig. Det er ligeledes ledelsens erfaring, at selskaber, der bryder internationale normer, vil få et betydeligt omdømmetab, hvilket igen påvirker selskabets markedsværdi negativt. Og sidst men

ikke mindst, så er der det positive tilvalg, der gør sig gældende i de aktivt forvaltede fonde samt de passive fonde med bæredygtighedsbetragtninger indbygget i benchmark-konstruktionen. Da disse betragtninger er vægtet ud fra deres samspil med de finansielle risici, så vurderes disse også at have en positiv indflydelse på afkastet.

Således gav foreningens afdelinger, der inddrog bæredygtighed i sine investeringsprocesser overordnet set et bedre afkast end det brede marked. Det var både gældende for de aktivt og passivt forvaltede afdelinger. For kreditobligationer forholdt det sig en smule anderledes i 2021. Her klarede afdelinger, der udelukker fossile brændstoffer, sig kun på niveau med markedet før omkostninger og lidt under på afkastet efter omkostninger. Set i et længere perspektiv fortsætter tendensen, hvor bæredygtighedsaspekter kan bidrage til håndtering af risici og potentielt afkastet. Et godt eksempel på dette er MSCI ACWI ESG Leaders indekset, som igen i år klarede det bedre end det traditionelle benchmark MSCI ACWI. Det samme gjorde sig også gældende for Dow Jones Sustainability World, der klarede sig bedre end standard indekset.

### Inddragelse af bæredygtighed i rådgivningen

Foreningens arbejde med bæredygtighed har også omfattet et samarbejde med distributøren om rådgivning af investorerne. Således har foreningen oplyst om de nye regler. Foreningen har endvidere i løbet af året ikke blot lagt de påkrævede informationer frem på hjemmesiden, men også tilføjet informationer om eksempelvis kategorisering på overblikssider og fakta-ark, så investorerne kan danne sig et overblik. Derudover har foreningen bidraget til at udvide indsigten om bæredygtige investeringer overfor investorerne gennem en række aktiviteter såsom konferencer, webinarer og artikler. Dette arbejde fortsætter i 2022, hvor foreningen i samarbejde med distributøren forbereder de nye Mifid-regler om afklaring af investorers bæredygtighedspræferencer.

### Taksonomiforordningen

Ved indgangen til 2022 trådte EU's taksonomiforordning i kraft. Reguleringen definerer investeringer, der kan betegnes som bæredygtige. I forbindelse med ikrafttrædelsen af den nye regulering har foreningen opdateret prospektet med mål-sætninger for eksponering til aktiviteter, som er omfattet af taksonomien.

De største aktivklasser, som foreningens samarbejdspartner, Nykredit, rådgiver om, er det noterede aktiemarked, erhvervsobligationer, statsobligationer og realkreditobligationer. En mindre del vedrører noterede aktiver såsom infrastruktur og private equity. En stor andel af førnævnte aktivklasser i Danmark vedrører realkreditobligationer. Dansk realkredit og udlån til energiforbedring i boliger udgør derfor et stort potentiale for at understøtte den grønne omstilling.

Forudsætningen for udnyttelsen af dette potentiale er naturligvis, at udstederne opgør de finansierede udledninger fra en given udstedelse, samt at dette kan sammenholdes med taksonomiens kriterier.

Der foreligger endnu begrænsede data opgjort efter taksonomien for unoterede aktiver og statsobligationer. 37% af udstederne i det globale aktiemarked (ACWI IMI) har opgjort data i henhold til taksonomien. Det tilsvarende tal for udstedere af investment grade erhvervsobligationer (ICE BOFA Broad Market) er 36%. Højrenteobligationer (ICE BOFA Global HY) ligger på 38%, og Nykredit har opgjort andelen for realkreditobligationer til 16%. Målene for overensstemmelsesgraden med taksonomifor de enkelte investeringsfonde fremgår af deres prospekter og årsrapporter.

Den enkelte investeringsfonds overensstemmelsesgrad med taksonomien er gengivet i oversigtstabellen bagerst i denne redegørelse.

### Foreningens arbejde med klimaudfordringen

I månederne op til og under klimatopmødet, COP 26, i Glasgow blev en række ambitiøse og banebrydende initiativer for særligt finanssektoren dannet. Det var bl.a. Net Zero Asset Managers Initiative, som foreningens samarbejdspartner, Nykredit, har tilsluttet sig i foråret 2021. De samledes sammen med Net Zero Asset Owners alliance og Net Zero Banking Alliance i Glasgow Financial Alliance for Net Zero, hvor de forpligtede sig til at opnå net zero i 2050 på linje med Paris-aftalens 1,5-graders målsætning. Initiativerne forvalter samlet en formue på \$130.000 mia.

Foreningen ønsker at investere i overensstemmelse med klimaaftalen. Dvs. at temperaturstigningen holdes under 2-grader og gerne 1,5 grader. For at sikre, at det er tilfældet, så analyserer foreningens rådgiver løbende investeringsfondene og udøver aktivt ejerskab.

Nykredit har sammen med foreningen i en årrække arbejdet med at integrere klimahensyn i investeringer, og i 2021 sattes for første gang konkrete klimamål:

## Oplysninger i henhold til Disclosureforordningen mv.

- Klimaneutralitet i 2050
- 60% reduktion i udledningsintensitet i 2030
- Alle fonde skal dokumenterbart være på vej mod 1,5-graders målet i 2030

Målene er ambitiøse. Men ambitiøse målsætninger betyder også, at de ikke når sig selv. Særligt går foreningen og Nykredit i dialog med selskaber, som er ansvarlige for en væsentlig andel af de samlede udledninger fra porteføljerne for at sikre, at de sætter mål, der er på linje med Paris-aftalens målsætninger og IEA's scenarie for at opnå disse. Her ses på en række forskellige tiltag, der kan sikre den langsigtede nedbringelse af CO<sub>2</sub>-udledningen i foreningens investeringer:

- Aktivt ejerskab overfor fossile selskaber og selskaber med høje udledninger
- Øgede grønne investeringer
- Klimarelaterede benchmark
- Eksklusioner af selskaber, der ikke har lagt en troværdig omstillingsplan på linje med Paris-aftalen

### Aktivt ejerskab for grøn omstilling

Foreningen og Nykredit søger at støtte selskaber i deres omstilling til en nuludledningsøkonomi. Foreningen går i dialog med selskaber, som er ansvarlige for en væsentlig andel af de samlede udledninger i foreningens porteføljer for at sikre, at de sætter mål, der er på linje med Paris-aftalens målsætninger og IEA's scenarie for at opnå disse. Det gøres direkte dialogen med selskaberne og igennem det globale investorinitiativ Climate Action 100+. Her indgår foreningen via Nykredit – og 616 andre investorer, der repræsenterer en samlet formue på over USD 60.000 mia. – i dialog med de 167 selskaber, der står for over 70% af verdens samlede udledninger.

I opløbet mod årets klimatopmøde i Glasgow var der fra både selskaber og investorer en stigende tilslutning til konkrete målsætninger på linje med Paris-aftalens målsætninger. Under Climate Action 100+ er Nykredit en del af grupperne, der er ansvarlige for dialogen med Mærsk og Heidelberg Cement. Begge selskaber har fremsat ambitiøse klimamålsætninger. Fx vil Mærsk nu sætte sit første CO<sub>2</sub>-neutrale fragtskib i havet allerede i 2023, mens Heidelberg Cement bruger 80% af deres forskningsbudget på klimavenlige løsninger. Se [climateaction100.org](https://climateaction100.org) for flere detaljer om denne indsats.

Uden for Climate Action 100+ har foreningens rådgiver i flere år været i dialog om bl.a. klimarisici med stålproducenten ArcelorMittal. Stålproduktion er en ekstremt ressourceintensiv forretning, og det fornægter sig ikke i selskabets klimaaftryk. ArcelorMittal er med over 10% af verdens stålproduktion det absolut største selskab indenfor branchen. ArcelorMittal har i 2021 fremsat målsætninger om at reducere udledningerne fra egne aktiviteter med 25% globalt inden 2030 og at lancere verdens første udledningsneutrale stålvalseværk i 2025. Denne tager brintteknologien til det næste niveau, og netop brint vurderes at være den centrale teknologi fremadrettet, og den udgør et særligt fokusområde i selskabets investeringsplan.

En anden betragtelig udleder af klimagasarter er aluminiumsproducenten Alcoa. Aluminiumsproduktion er i teorien nemmere at gøre klimaneutral, men de praktiske udfordringer er stadig betragtelige. Alcoa har gjort store fremskridt i sin zero carbon teknologi, men den store udfordring er stadig at få vedvarende energi i tilstrækkelige mængder. Der sker fremskridt, men selskabet har endnu ikke sat et egentligt net zero mål. Derfor er dialogen med Alcoa fokuseret på at accelerere indsatsen og lukke de mest forurenende fabrikker, samt at få selskabet til at sætte eksterne mål og rapportere på disse. På den måde kan foreningen måle udvikling op imod konkurrenter og foreningens ambitioner.

Foreningen opgør klimaaftrykket for sine investeringsfonde. Disse fremgår af tabellen bagerst i denne redegørelse. Metoden følger anbefalingerne fra Finans Danmark, og baserer sig bl.a. på data fra Carbon Disclosure Project, egenrapporterede tal fra obligationsudstedere samt data fra dataleverandøren MSCI. For flere detaljer se rapporteringsprincipperne senere i redegørelsen.

Der mangler imidlertid data på en række aktivklasser for at kunne skabe et komplet overblik. Opgørelsen inkluderer derfor kun investeringer i børsnoterede aktier, erhvervsobligationer og realkreditobligationer. Der arbejdes med forvalterne af investeringsfonde inden for private equity og infrastruktur for at få gode udledningsdata herfra. Ligeledes samarbejdes i regi af Finans Danmark og IIGCC om at etablere metode til opgørelse af udledninger fra statsobligationer.

Oversigten over afdelinger til sidst i denne redegørelse viser, at de fleste afdelinger har et klimaaftryk, der ligger under deres respektive klima-benchmark. Flere har endda et klimaaftryk, der ligger langt under deres benchmark. Generelt er der en positiv udvikling i retning af 2030-målsætningen.

### Nødvendig omhu for menneskerettigheder og international ret

Foreningen forventer, at de selskaber, der investeres i, til enhver tid overholder international ret og respekterer menneskerettighederne. Hvert kvartal screenes mere end 10.000 forskellige værdipapirer for udsteders brud på international ret. International ret er defineret som internationale konventioner eller aftaler, som verdens lande, herunder Danmark, har tilsluttet sig. Disse er samlet i Global Compacts 10 principper og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder. Det gælder eksempelvis UN Guiding Principles on Business and Human Rights samt ILO-konventionen. Hvis et selskab bryder international ret, søger foreningens rådgiver at få selskabet til at løse problemet gennem dialog og samarbejde med andre investorer. Ved udgangen af 2021 havde Nykredit engagementer med 26 selskaber for brud på internationale normer. Hvilke selskaber, der er tale om, og hvilke fonde, der har eksponering imod dem fremgår af tabellen bagerst i redegørelsen.

Det daglige arbejde med implementeringen foretages af foreningernes rådgiver Nykredit. Det sker i samarbejde mellem de enkelte investeringsteams og Nykredits ESG-afdeling. Nykredits Forum for Bæredygtige investeringer træffer beslutninger om opstart eller afslutning af engagements, samt om et selskab skal anbefales at blive ekskluderet.

### Eksempler på foreningens engagements med selskaber for brud på internationale normer

Kemikalierne anvendt i brandhæmmende skum, de såkaldte PFOS-kemikalier, har skabt overskrifter for den forurening, som anvendelsen har medført på særligt nuværende og tidligere øvelsesanlæg. Selskabet 3M, som er mest kendt for produktionen af de gule post-it-sedler, er storproducent af PFOS. Selskabet er i fokus i både Danmark og i udlandet, herunder Belgien og USA, hvor der er rejst erstatningskrav. Selskabet stoppede med at producere PFOS i 2000, men som sagerne i 2021 viste, er der et stort behov for at få kortlagt, hvor produkterne har været anvendt og potentielt har skabt forurening. 3M har taget gode tiltag i sagen, men vi forventer, at selskabet tager mere ansvar, særligt fordi de som producent og sælger af produktet har en unik indsigt i, hvor det potentielt har skadet. På den baggrund indledte Nykredit i 2021 engagement med 3M.

I 2021 blev der indledt et engagement med Activision Blizzard. Selskabet sættes i forbindelse med chikane af seksuel karakter og herunder specifikt krænkelse af kvindelige medarbejdere samt dårligere ansættelsesvilkår. Målet er at sikre ligebehandling.

Archer-Daniels har gennem sin forsyningskæde eksponering til problemer i produktionen af soja og palmeolie i bl.a. Malaysia. Problemerne er skade på biodiversitet, dårlige arbejdsvilkår og endda børnearbejde. Derfor indledte foreningen engagement med Archer-Daniels, så selskabet styrker sin kapacitet til at håndtere disse.

Goldman Sachs var involveret i hvidvaskning af penge og bestikkelse af en række embedsmænd fra Malaysia og De Forenede Arabiske Emirater for at kunne få kontrakter med Malaysias investeringsudviklingsfond (1Malaysia Development Berhad). Foreningen igangsatte engagement, da det fortsat er uklart, om selskabet har foretaget foranstaltning til at undgå gentagelse.

Nykredit afsluttede i 2021 bl.a. sit langvarige engagement med Volkswagen. Engagementet blev indledt i 2016 på baggrund af emissionsskandalen. Nykredit valgte sammen med andre investorer at gå i dialog med selskabet for at få det til at stoppe svindlen, ændre processer, så den ikke gentages, og tage klar stilling i forhold til den grønne omstilling af bilindustrien. Myndigheder i såvel USA som Europa har på samme tid presset Volkswagen i lignende retning, og selskabet er idømt betragtelige bøder hos domstolene. I dag er Volkswagen et andet sted. Svindlen er afdækket og ophørt. Nye procedurer er indført, og samtidig har selskabet iværksat en historisk investeringsplan til omstilling af produktion fra diesel og benzin til elbiler. På den baggrund har foreningen indstillet sit engagement, men Nykredit følger fortsat udviklingen tæt.

### Ship Recycling Transparency Initiative

I nogle tilfælde er der en mere strukturel problemstilling bag de brud på internationale normer, som foreningens rådgiver har identificeret. Det er eksempelvis tilfældet i problemstillingen omkring genanvendelse af udtjente skibe. Disse ender alt for ofte på strande i Sydøstasien, hvor dårligt uddannet personale med fare for eget helbred og miljøet ophugger skibene. Heldigvis har flere af verdens største skibsredere erkendt denne problemstilling.

## Oplysninger i henhold til Disclosureforordningen mv.

I 2018 var Nykredit med til at etablere Ship Recycling Transparency Initiative med det formål at udbrede best practise gennem åbenhed om tiltag og målsætninger vedrørende ophugning af skibe. Foreningens rådgiver, Nykredit, er medlem af initiativets bestyrelse og repræsenterer finansielle aktører. Herigennem forsøges at bygge bro til flere investorer og banker, så netop informationerne om mere ansvarlige metoder til ophugning af skibe kommer til at indgå i deres investeringsbeslutninger. Initiativet har en hjemmeside, hvor det nærmere beskrives, hvordan der arbejdes med problemstillingen. I 2020 tilsluttede shippingselskabet Evergreen sig rapporteringen. Det betyder, at størstedelen af tonnagen på verdenshavene nu forpligter sig til rapportering. I 2021 voksede tilslutningen yderligere, så der nu er 30 deltagende selskaber fordelt på shippingselskaber, finansielle virksomheder og selskaber, der er afhængige af skibsfarten såsom BMW, Scania og John Deere. Se mere: <https://www.shiprecyclingtransparency.org/>.

### Eksklusioner

Hvis et selskab ikke forbedrer sig, ekskluderes det fra foreningens investeringer. Dog lykkes det ofte i samarbejde med andre investorer at påvirke det enkelte selskab til at ændre adfærd.

I øjeblikket figurerer 168 selskaber på Nykredits og dermed foreningens eksklusionsliste. De fordeler sig i fire kategorier:

1. Producenter af kontroversielle våben
2. Selskaber, der har brudt internationale normer, og som ikke vil ændre adfærd
3. Kul- og tjæresandsselskaber uden planer for grøn omstilling
4. Selskaber, der er ramt af EU-sanktioner

Nye selskaber på eksklusionslisten er bl.a. producenter af tobak, hvilket vurderes at være uforeneligt med FN's målsætninger om at reducere tobaksrygning og dermed dødsfald relateret til tobaksrygning mest muligt.

Eksklusionslisten er tilgængelig på foreningens hjemmeside.

### Aktivt ejerskab

Foreningens rådgiver er i løbende i dialog med selskaberne i de aktivt forvaltede investeringsfonde. I denne dialog indgår naturligvis også bæredygtighed. Det at stemme på selskabernes generalforsamling indgår som en naturlig del af disse aktiviteter. Foreningen stemmer altid med det formål at sikre selskabets langsigtede værdiskabelse og dermed medlemmernes investering. Foreningen følger Komitéen for god Selskabsledelses anbefalinger vedrørende aktivt ejerskab. Denne rapport er en del af afrapporteringen til komiteen omkring foreningens aktiviteter i denne forbindelse.

Det er foreningens rådgiver, der i det daglige afgør strategien for afgivelsen af stemmerne. På samme vis som beslutning om investering eller salg, så indgår vurderingerne af dagsordenpunkterne. Stemmeafgivelserne i 2021 er sket via en stemmeplatform. Foreningens stemmer er afgivet via Glass-Lewis. Glass-Lewis leverer ligeledes analyser af selskaber og deres dagsordener. Disse analyser suppleres med analyser fra MSCI ESG Research, samarbejdet gennem Climate Action 100+ og naturligvis Nykredits egne analyser.

I 2021 har foreningen sammen med andre investeringsfonde, der samarbejder med Nykredit deltaget på mere end 1321 generalforsamlinger, hvor der er taget aktiv stilling med henblik på varetage investorernes interesser. Det er normen, at selskabernes bestyrelser varetager investorernes interesse på bedste vis, men på tværs af foreningerne har Nykredit i 8% af afstemningerne dog valgt at stemme imod bestyrelsens anbefalinger. Begrundelsen for dette har i halvdelen af tilfældene været sammensætningen af bestyrelsen, hvor en kandidat ikke levede op til standarderne. Hver fjerde nej-stemme skyldtes, at ledelsens løn eller bonuspakken ikke matchede markedet eller var præcist nok defineret. I 2021 havde foreningen særligt fokus på selskabernes indsats på klimaområdet og diversitet i bestyrelserne.

Netop diversitet var baggrunden for mange stemmer imod bestyrelsen. Det gjorde sig særligt gældende i Japan. Foreningen stemte i udgangspunktet for ethvert forslag, der styrkede selskabets forpligtelser og indsats for at nå Paris-aftalens klimamål. I mange tilfælde valgte bestyrelserne at støtte disse, men i enkelte tilfælde blev det til et opgør. Dette skete eksempelvis ved Exxon's generalforsamling, hvor investorerne bag Climate Action 100+ opstillede alternative mål og kandidater til bestyrelsen. Dette støttede foreningen med undtagelse af en enkelt kandidat, der havde for mange øvrige poster allerede.

Til tider vil flere emner være relevante for det samme selskabs generalforsamling. Et eksempel på dette er den japanske bank Mitsubishi UFJ. På selskabets generalforsamling støttede foreningen et aktionærforslag, der bad selskabet offentliggøre en strategi for at efterleve Paris-aftalen. Samtidig oplyste selskabet, at det som den første japanske bank ville tilslutte

sig Net Zero Banking Alliance. Banken ville også sætte mål om net zero i sine egne aktiviteter i 2030 og for sin investeringsportefølje i 2050. Dette fandt foreningen positivt, men på et senere møde understregede foreningens rådgiver behovet for at lægge en klar strategi for finansiering af fossile aktiviteter i bestemte sektorer. Denne japanske bank har dog ligesom mange andre japanske selskaber en udfordring med at leve op til vores forventning om, at minimum 30% af bestyrelsesmedlemmerne er kvinder. På den baggrund stemte foreningen imod flere af bestyrelsesmedlemmerne.

På 2020 generalforsamlingen i den amerikanske bank JP MorganChase støttede foreningen et aktionærforslag, der opfordrede til, at banken skulle offentliggøre, hvorledes dens udlånsaktiviteter matcher Paris-aftalens 1,5 graders målsætning. Der var ikke flertal for forslaget, men banken valgte alligevel at annoncere et mål om at bringe finansiering på linje med 1,5 graders målsætningen senest i 2030. I første omgang er fokus på fossile brændstoffer, el-produktion og bilindustrien. Alligevel stemte foreningen i 2021 imod to bestyrelsesmedlemmer, herunder CEO og formand Jamie Dimon, fordi udviklingen vurderedes at gå for langsomt. Banken har nu tilsluttet sig Net Zero Banking Alliance. Foreningens rådgiver afholdte i slutningen af året et møde med banken, hvor detaljer med målsætningen og behovet for at accelerere indsatsen for at nå målene blev drøftet.

Foreningens rådgiver vil i 2022 implementere en fælles platform for stemmeafgivelse og samtidig øge aktiviteten, så foreningen fremover søger at deltage i samtlige mulige generalforsamlinger. Målet er at lade investorernes langsigtede interesse blive hørt på alle selskabers generalforsamlinger.

Andelen stemmeafgivelser i den enkelte afdeling fremgår af oversigten bagerst i denne redegørelse.

### Statsobligationer

Foreningens ambitioner om bæredygtige investeringer omfatter også investeringer i statsobligationer. Udover at investeringerne skal overholde international ret, så mener foreningen, at demokrati og menneskerettigheder kan bidrage til afkastet. Investering i statsobligationer kan være et positivt bidrag til udviklingen i det pågældende land, men det forudsætter en opmærksom investor. Foreningens rådgiver anvender bæredygtighedsanalyser i investeringsprocessen. Men derudover vurderer rådgiveren også løbende hvilke lande, der skal være inkluderet i investeringsuniverset.

Rådgiveren har i indeværende år haft særlig fokus på at systematisere anvendelsen af bæredygtighedsdata i investeringsprocessen. Det har blandt andet medført anvendelsen af et udvidet scorecard. Den største indsats har dog været omkring den grønne omstilling, og hvordan dette indgår i vurderingen af risici og muligheder. Mens antallet af olieeksporterende lande er relativt lavt sammenlignet med antallet af olieimporterende globalt set, så udgør de olieeksporterende lande en langt større del af markedet for udviklingslandes statsobligationer. Hvor olieeksporten tidligere var et klart plus for udstederens økonomiske formåen, så betyder betragtningerne om den nødvendige grønne omstilling, at dette også er en betragtelig fremtidig risiko, der skal medtages i investeringsprocessen.

Foreningen udelukkede i 2021 flere udstedere af statsobligationer. Belarus og Myanmar blev udelukket på baggrund af grove krænkelser af menneskerettigheder og systematisk forfølgelse af oppositionen i landene. Etiopien blev igen ekskluderet efter overgrebene i Tigray-provinsen, der senere har udviklet sig til en egentlig borgerkrig. Saudi Arabien blev ligeledes udelukket for krænkelser af menneskerettigheder og i særdeleshed mordet på systemkritikeren Khashoggi. Til gengæld blev Egypten reinkluderet. Landet er dog fortsat på overvågningslisten.

### Bæredygtighedsvurderinger i investeringsprocessen

Foreningen anvender Nykredit som investeringsrådgiver. Hver gang Nykredit vurderer en mulig investering, anvendes bæredygtighedsvurderinger til at forstå de risici og muligheder, som knytter sig til klima, miljø, sociale forhold og god selskabsledelse (ESG-forhold). Virksomheder, der ikke håndterer ESG-forhold med rettidig omhu, er ofte en dårligere investering. Det vigtigste, bæredygtighedsanalysen giver os, er en indikation af, om selskabet er på vej til at udvikle sig i en mere bæredygtig retning. Derfor kan både en virksomhed med et meget højt niveau, og en virksomhed, der kommer fra et lavere niveau, men har en meget positiv udvikling, være en god investering.

Nykredit har siden 2012 anvendt bæredygtighedsanalyser i investeringsprocesserne, og processerne er løbende blevet forbedret på tværs af investeringsfonde og aktivklasser. Nykredits analyser indikerede allerede i 2014, at der potentielt kunne være et sammenfald mellem afkast og bæredygtighed, og denne indsigt er løbende blevet udbygget. Investeringsfondene investerer i mange højt ratede selskaber, men de investerer også i lavere ratede, som rådgiver forventer er inde i en positiv udvikling. Der kan også være tilfælde, hvor bæredygtighedsanalysen ikke er retvisende. Inddragelse af bæredygtighedsvurderinger i investeringsprocesserne vil derfor oftest være en kombination af en kvantitativ og en kvalitativ tilgang.

Schneider Electric er et godt eksempel på, hvordan en stærk forretningsmodel med bæredygtighed helt centralt kan kombinere værdiskabelse og langsigtede forretningsmuligheder med de muligheder, den grønne omstilling giver. Elproduktionen vil blive omlagt til vedvarende energi, og transportsektoren skal finde andre energikilder end de fossile. Omvendt ventes distributionen af elektricitet ikke at undergå en større revolution, men derimod mere et positivt niveauskift i efterspørgslen.

Schneider Electric har mere end 100 års erfaring med elektriske distributionssystemer og har dermed længe været positioneret som en ekspert indenfor mellem- og lavspændings elektricitetsprodukter og løsninger. Dette er godt eksemplificeret ved selskabets rådgivningstilbud ESS – Energy and Sustainability Services – som hjælper virksomheder i forhold til energirelaterede spørgsmål og udfordringer. Det kan være alt lige fra skift til vedvarende energikilder, måling af energiforbrug og deraf udledninger til optimering og langsigtet planlægning energiforbrug.

Dette taler også direkte ind EU's taksonomi for klima og miljømæssige mål, som dermed ventes at fungere som en af de forventede katalysator for efterspørgslen i en ellers forholdsvis moden industri. Derudover har Schneider også mulighed for at undersøge og dokumentere udledninger og deraf forurening gennem hele sin værdikæde-screening. Her analyseres de reducerede eller måske helt undgået udledninger som følge af produkter og løsninger, som Schneider har udviklet og solgt til kunder verden over. Et eksempel på dette er Velux Gruppen, der sidste år annoncerede sit samarbejde med Schneider, som skal hjælpe Velux med at blive CO<sub>2</sub> neutral i 2030 og på sigt blive Lifetime Carbon Neutral. Det indebærer både hjælp til at få 100% af deres elektricitet fra vedvarende energikilder, ligesom der udvikles handlingsplaner for, hvordan fabrikkerne kan reducere deres energiforbrug. Selvom Schneiders Energy and Sustainability Services er et relativt nyt tilbud til kunderne, vurderes forretningsomfanget allerede at nærme sig en milliard euro. Med de interessante fremadrettede forretningsmuligheder og ikke mindst afledte salgspotentialer for den resterende del af produktporteføljen er det ikke urealistisk, at det nye forretningsområde kan understøtte selskabets vækst med 1-2 procentpoint p.a. i indeværende årti.

Epiroc var oprindeligt en del af Atlas Copco. Siden 2018 Epiroc har været et selvstændigt selskab. Som udstyrsleverandør til mineindustrien springer selskabet ikke umiddelbart i øjnene som en bæredygtig case, men Epiroc spiller faktisk en meget afgørende rolle i hele den bæredygtige agenda. Den grønne omstilling forudsætter metaller og mineraler som f.eks. kobber - også selvom samfundet bliver meget bedre til genbrug. Derfor er det afgørende, at minedriften gøres mere bæredygtig. Her spiller Epiroc en afgørende rolle som en af verdens førende leverandører af mineudstyr. Selskabet har investeret massivt i produktforbedring og udvikling, så det nu kan sætte målet om at halvere CO<sub>2</sub> udledningen inklusive de afledte udledninger, den såkaldte Scope 3.

Dette er særligt vigtigt, for det er brugerne af selskabets udstyr i minedriften, der har det største klimaaftryk. Det gøres ved at lade udstyret gå fra dieseldrift til eldrift. En ofte overset gevinst ved dette er, at minerne vil spare enorme mængde energi på ventilation i minerne, når dieselforbrændingen udfases. Foreningens investering i Epiroc har ikke været for aktivt at drive den forandring, men fordi foreningens rådgiver så, at selskabet i den grad havde forstået udfordringerne og investeret ind i dem.

BorgWarner er underleverandør til bilindustrien i form af komponenter og systemer til drivlinjen. Selskabet har været en del af værdikæden bag de fossildrevne biler. Efter en smule tøven har BorgWarner nu foretaget det helt rigtige strategiske valg ved at investere stort i fremtidens eldrevne drivlinje. Samtidig vil ledelsen udfase den mest ineffektive del af sin produktportefølje, som primært vedrører diesel og ældre løsninger til benzindrevne biler. Imens ikke alle dele af verden er klar til at elektrificere, bistår selskabet også med at gøre traditionelle motorer mere effektive med løsninger til forbedring af brændstofforbrug og begrænsning af udstødningsgasser.

Selskabet hjælper dermed både til at reducere den negative påvirkning og udvikler samtidig nye moderne komponenter og produkter til fremtidens elbiler. BorgWarner forventer, at omkring halvdelen af salget i 2030 vil stamme fra fremstilling af eldrevne biler. BorgWarner er dermed en formodentlig vigtig spiller i EU's og USA's målsætning om mindst 50% elbiler i 2030 og en udfasningen de efterfølgende år. BorgWarner har altid leveret en fornuftig værdiskabelse, og selvom transitionsperioden bliver med udsving og upfront investeringer med lang løbetid, er foreningens rådgiver af den overbevisning, at selskabet og ledelsen kan løfte opgaven til gavn for samfundet og aktionærerne.

Huse er en vigtig del af såvel klimaudfordringen som løsningen. Det gælder såvel i konstruktionen som i brugen af bygninger, hvor målet må være zero emission housing. Her er også interessante investeringsmuligheder. Det er eksempelvis Sekisui House, der har været frontløber på bæredygtigt byggeri i Japan. Selskabets tilgang rækker fra jordskælvssikring til ressourceminimering. Selskabet introducerede integrerede solceller i tagsten et år før Tesla. Selskabets aggressive

## Oplysninger i henhold til Disclosureforordningen mv.

langsigtede strategi og anvendelse af avancerede teknologiske løsninger stiller Sekisui stærkt på selskabets nye markeder i Kina, Australien, USA og UK. Selskabet sætter ambitiøse mål såsom net zero på tværs af husets livscyklus. Det vil sige fra opførelse, til brug og slutteligt nedrivning og genanvendelse.

Et andet eksempel på husbyggeri er amerikanske Pulte Group. Selskabet udviser langt fra det niveau som Sekisui, men selskabet har gode muligheder for at udleve et stort potentiale. Derfor er foreningens rådgiver i dialog med selskabet. Denne dialog har givet en bedre forståelse for de særlige forhold, der gør sig gældende på det amerikanske marked såsom bygningsreglementer og store regionale forskelle både i behovet for energieffektivt byggeri og i efterspørgslen efter den. Dialogen har bekræftet selskabets potentiale. Ledelsen anerkender betydningen af bæredygtighed for selskabets forretningsmodel og er lyttende. Dialogen har særlig fokus på bedre rapportering og at sætte klimamål, herunder at gøre bonus afhængig af disse mål.

I dag er ESG-forhold derfor en del af alle faser af investeringsprocessen - fra idegenerering, vurderinger af strukturerne i markedet til vurderingen af selskabets potentiale og det aktive ejerskab. I oversigtstabellen er en sammenligning af bæredygtighedsniveauet i den enkelte afdeling sammenlignet med benchmarket. Af denne fremgår det, at afdelingerne generelt har et højt niveau, og at næsten alle har et niveau over sit benchmark. Dette er en indikator for, at bæredygtighedsrisici er lavere, og at processen med inddragelse af bæredygtighedsaspekter fungerer efter hensigten. I de tilfælde, hvor niveauet er under benchmark, diskuteres dette med forvalteren.

### Hvad betyder Svanemærket for en investeringsfond?

Foreningen har flere afdelinger, der er certificeret med Svanemærket. Baggrunden er, at flere og flere af investorer ønsker investeringsløsninger, der går videre end foreningens generelle politik.

Svanemærkede investeringsfonde skal opfylde 25 obligatoriske krav, der regulerer de forskellige måder, som en investeringsfond kan påvirke virksomheder på. Det drejer sig bl.a. om investeringsfondens fravalg og tilvalg af virksomheder samt åbenhed om investeringsfondens investeringer. Kravene betyder bl.a., at mindst halvdelen af investeringsfondens portefølje skal bestå af investeringer i virksomheder, der har fået en god bedømmelse i en bæredygtighedsanalyse. Samtidig må investeringsfonden ikke investere i visse brancher og virksomheder. Det er eksempelvis selskaber involveret i fossile brændstoffer, våben og tobak samt virksomheder, der har brudt internationale normer. Læs mere på ecolabel.dk.

### Ny rapportering giver vigtige detaljer til realkreditinvesteringer

Dansk realkredit udgør en unik finansieringsform og aktivklasse. Den gør langsigtet finansiering tilgængelig for danske husejere, landbrug og virksomheder. Forudsætningen er pant i fast ejendom, som har en høj international standard. De danske boliger skal leve op til en energistandard, der er blandt de mest krævende i verden. De danske landbrug opererer under dansk miljøkrav, der på en stribe områder går videre end europæiske. Danske virksomheder ligger i top blandt de mest bæredygtige virksomheder i verden.

Realkreditudstedere har et højt niveau for samfundsansvar i deres adfærd, bl.a. styret af deres kreditpolitik. Udstederne forbedrer lige nu oplysningerne på udstedelserne og skærper deres målsætninger.

Udstedere screenes ligesom øvrige for brud på internationale retningslinjer og konventioner. Disse informationer sammen med bæredygtighedsanalyse af udsteder indgår, når foreningen investerer i realkreditobligationer. Foreningens rådgiver, Nykredit, går skridtet videre og anvender ligeledes udstederes kreditpolitikker, herunder inddragelse af bæredygtighedsanalyser, i deres investeringsbeslutninger. Som det fremgår af oversigtstabellen, så har de fonde, hvor der indgår realkreditobligationer et meget højt bæredygtighedsniveau.

Foreningens rådgiver har deltaget aktivt i at sætte standarder for rapportering fra udstedere, der kan knyttes til det enkelte kapitalcenter og dermed obligationsudstedelsen. På denne baggrund er det nu muligt at opgøre klimaafttryk på realkreditfonde, og det er endda også lykkedes at opgøre overensstemmelse med taksonomien. Nykredit vil som investor fortsætte dialogen med udstederne for at opnå yderligere forbedringer på dette område. Disse informationer vil naturligvis indgå i forvaltningen og rapporteringen.

### Valg af eksterne forvaltere

Når foreningen vælger eksterne forvaltere, så indgår deres evne til at skabe værdi og gøre nytte som et afgørende punkt. Forud for valg af forvalter analyseres forvalterens investeringsproces, og hvordan denne er i overensstemmelse med foreningens filosofi. Den eksisterende portefølje analyseres for bæredygtighedsforhold, brud på internationale sanktioner og klimaafttryk. Dette kombineret med forvalterens planer for videre udvikling af sine processer indgår i beslutningen. Det er



## Oplysninger i henhold til Disclosureforordningen mv.

ikke et krav, at forvalteren har underskrevet UNPRI, men vælges forvalteren, vil foreningen bede forvalteren om at tilslutte sig.

Når forvalteren er udvalgt, følger Nykredit og foreningen løbende udviklingen i bæredygtighedsrisici, negative påvirkninger og klimaaftryk. Dette indgår i den løbende dialog med forvalteren. Nykredits eksklusionsliste implementeres for disse investeringsfonde, ligesom foreningens rådgiver også indgår i engagement med selskaber, såfremt de måtte bryde internationale konventioner, og foreningens rådgiver afgiver stemmer på fondenes aktiepositioner.

I 2021 var foreningens rådgiver ligesom i de øvrige år i løbende dialog med forvalterne. Udover forvalternes inddragelse af bæredygtighedsaspekter i deres investeringsproces, så indgik også dialog om de nye europæiske regler. På baggrund af denne dialog er det foreningens vurdering, at foreningens investeringsfonde inddrager bæredygtighed, og dermed falder under artikel 8. Dette skyldes, at forvalterne inddrager bæredygtighed i processen, og at foreningens rådgiver mitigerer den negative påvirkning investeringerne måtte have, stemmer, engager med selskaberne og rapporterer til investorerne.

Globale Aktier og Nye Aktiemarkeder ligger begge lidt under deres benchmark. Dette er lidt overraskende, da de det seneste år har ligget pænt. Begge forvaltere arbejder seriøst med inddragelse af bæredygtighedskriterier i processen. Der er brug for afklaring af baggrunden for dette, og det vil derfor indgå i de kommende møder med forvalterne. De øvrige afdelinger ligger over deres benchmark.

### Alternative investeringer i infrastruktur og private equity

Bæredygtighedsanalyser og due diligence er særligt betydningsfulde i investeringsprocessen for alternative investeringer, der i meget høj grad er langsigtede investeringer. Disse unoterede investeringer har begrænset med offentligt tilgængelige data. Derfor skal forvalterne gøre sig særligt umage før investeringer og ikke mindst under investeringen. På positivsiden tæller dog, at de valgte forvaltere har en særegen mulighed for at påvirke udviklingen direkte, fordi forvalterne typisk er eneste eller blandt få, der ejer hele selskabet. Samtidig vil forvalterne ofte have indbygget en plan for udviklingen af selskabet i sit ejerskab. Derfor gør foreningens rådgiver sig særligt umage med at vurdere disse forvaltere, som derfor også udvælges på deres evne til at inddrage bæredygtighed i deres investeringsprocesser og gøre en positiv forskel ved at udvikle selskabernes håndtering af de bæredygtighedsproblemstillinger, som de står overfor. Foreningens rådgiver anvender også dette i den løbende dialog med og evaluering af forvalterne. Inden for infrastruktur sker der i disse år store forbedringer af metoder til sammenligning af investeringernes bæredygtighedsniveau.

Der har i indeværende år ikke været nogle eksempler på kontroverser i foreningens alternative investeringer. For at styrke arbejdet med bæredygtighed i infrastrukturinvesteringerne har foreningens rådgiver, Nykredit, valgt at tilslutte sig investornetværket GRESB. Netværket er fokuseret på systematisk at dele ESG-data inden for infrastruktur mellem investorer og forvaltere efter detaljerede metoder. Det muliggør sammenligninger, ligesom det kendes fra børsnoterede aktier. Det er et ret ny samarbejde, men det er i hastig udvikling, og foreningens rådgiver ser frem til at dele de nye indsigter med investorerne.

### Sådan matcher Nykredits investeringer verdensmålene

Nykredit ønsker at bidrage til realiseringen af verdensmålene. Nykredit gør dette gennem klimaindsatsen og mere generelt gennem inddragelse af bæredygtighedsanalyser i investeringsprocessen. På denne vis vil Nykredit flytte investeringer i retning af selskaber, der adresserer deres egne og samfundets udfordringer. Dette vil på overordnet plan og til tider direkte påvirke enkelte verdensmål. Ligesom på klima så analyseres løbende foreningens investeringer for den positive eller negative påvirkning, som selskaberne har på verdensmålene. Mange selskaber påvirker verdensmålene positivt, men mange påvirker dem også negativt. Nogle gør begge dele. Derfor giver det mening at medtage begge perspektiver. Dette er i øvrigt også anbefalet af OECD.

Hver enkelt afdelings positive bidrag til verdensmålene og det negative bidrag fremgår af tabellen i slutningen af denne redegørelse. Generelt har de aktivt forvaltede fonde en bedre overensstemmelsesgrad end deres benchmark. Eneste forskel er afdelingerne med danske aktier, der har et meget højt niveau for overensstemmelsesgrad med verdensmålene.

### Rapporteringsprincipper

Nykredit anvender begreber og metoder anbefalet af UNPRI til opgørelse af den årlige afrapportering til UNPRI samt i Nykredits øvrige rapportering. Nykredit anvender Investering Danmark's brancheanbefaling vedrørende minimumshåndtering af bæredygtige investeringer til rapportering på afdelingsniveau og i vores overordnede rapportering.

### Data om udstedelsers og udstederes bæredygtighedskarakteristika

MSCI ESG Research er hovedleverandør af bæredygtighedsdata anvendt til analyser i såvel investeringsprocessen som i denne rapport. Sustainalytics er Nykredits partner på engagements vedrørende brud på internationale normer. I den forbindelse leverer de supplerende data på den konkrete sag samt vurderingen af udviklingen i sagen. Glass-Lewis leverer analyser forud for aktieselskabers generalforsamlinger, der anvendes til beslutninger omkring afgivelse af stemmer. Samme selskaber leverer statistiske data omkring stemmeafgivelse til denne rapportering. Derudover anvender Nykredit datasæt udstedt af offentlige myndigheder eller organisationer, som anses som troværdige. Når vi anvender denne type informationer, så fremgår kilden i rapporteringen.

Opgørelse af data for egnetheden og overensstemmelsen med taksonomien er beregnet for aktier og erhvervsobligationer på baggrund af data fra MSCI ESG Research. For realkreditudstedelser har Nykredit selv indsamlet data. Identifikationen er sket ud fra taksonomien for boliger, herunder særligt energimærkningen.

### Afdelinger med ESG-rating over benchmark

Afdelingerne er ESG-ratet ved at anvende MSCI's ESG-rating for selskaber kombineret med en metode til måling af investeringsfonde. ESG-ratingen er den såkaldte quality-score, der opstår ved at vægte industry-adjusted score, der er en score på 1-10 for hvert selskab og vægte det for henholdsvis investeringsfonden og benchmark. Benchmark er afdelingernes officielle benchmark, der fremgår af foreningens prospekt. De afdelinger, der enten ikke har et benchmark eller hvor det ikke har været muligt at opgøre scoren for benchmark eller afdeling, indgår ikke i opgørelsen. Samme data er anvendt til analyse af henholdsvis afdeling og dens benchmark.

### Generalforsamlinger, hvor foreningen deltog

Der opgøres en andel af generalforsamlinger, hvor foreningen deltog, i forhold til det samlede antal generalforsamlinger afholdt i de selskaber, hvor foreningen er investeret. Et selskab kan godt have mere end en generalforsamling om året, og det er også muligt, at foreningen køber positionen efter generalforsamlingen. I så fald har foreningen ikke ret til at stemme, og generalforsamlingen vil ikke indgå i opgørelsen.

### Opgørelse af CO<sub>2</sub>e -aftryk

Opgørelsen af CO<sub>2</sub>e -aftrykket for foreningens afdelinger er opgjort efter Finans Danmarks CO<sub>2</sub>e -model for den finansielle sektor. For mere om metoden og definitioner se Finans Danmarks metodepapir: finans-danmark-co2-model.pdf (finans-danmark.dk). Værdisætningen af selskaberne, der anvendes til vægtningen af selskabet, sker efter EVIC-metoden, som der henvises til i EBA's tekniske standard for nøgletallene for investeringer. Klimadata leveres af MSCI ESG Research, der bygger sine data på offentliggørelser fra selskaberne selv og fra CDP. Dette datasæt indeholder ikke data for statsobligationer eller unoterede selskaber. Nykredit har selv indsamlet data fra udstedere af realkreditobligationer og anvendt disse til beregning af klimaaftryk på denne aktivklasse. Data er indhentet direkte fra udstederne selv og baseret på rapporteringen på de kapitalcentre, som obligationsudstedelserne har finansieret.

Opgørelsen er gjort ud fra Finans Danmarks CO<sub>2</sub>e -models anbefalinger. Det betyder, at klimaaftryk er opgjort på aktier, erhvervsobligationer og realkreditobligationer. Derivater og futures er medregnet såfremt de følger et defineret benchmark med underliggende fysisk identificerbare aktiver. Statsobligationer er ikke medregnet, da der endnu ikke foreligger en dansk eller internationalt anerkendt metode til opgørelse af klimaaftryk på denne aktivklasse.

### Læs mere på [nykreditinvest.dk](https://nykreditinvest.dk)

Her kan du læse mere om foreningernes arbejde med bæredygtige investeringer, og hvorledes dette har gjort en forskel.

Oversigt over nøgletal for de enkelte fonde i foreningen

ISIN	Fond	Artikel	ESG-quality-scores		SDG-alignment		Carbon foot print (CO2e/ mio.kr.)		Weighted Average Carbon Intensity (WACI)		Porteføljens samlede klimaaftryk		Dækning af klimadata (WACI)		Dækning af Klimadata		Normbrud og tilhørende engagement		Stemmesafgivelse		% imod be- styrelsen	% for aktionær- forslag	Taksonomi- alignment
			Fond	Bench- mark	Fond	Bench- mark	Fond	Bench- mark	Fond	Bench- mark	Fond	Bench- mark	Fond	Bench- mark	Fond	Bench- mark	Fond	Bench- mark	%				
DK0061671013	Bæredygtig De- fensiv	8	10,00	7,97	0,54	0,04	6,27	8,10	15,86	23,16	1002,22	0,28	0,28	0,52	0,28	87,13	11,49	54,03	2%				
DK0061671286	Bæredygtig Mo- derat	8	10,00	7,93	0,52	0,09	7,63	8,10	11,95	23,16	3150,07	0,56	0,56	0,70	0,56	87,13	11,49	54,03	5%				
DK0061671369	Bæredygtig Of- fensiv	8	9,65	7,88	0,50	0,12	8,19	8,10	10,94	23,16	1251,28	0,74	0,75	0,83	0,75	87,13	11,49	54,03	5%				
DK0060816221	Defensiv - Porte- føljebile KL	8	10,00	7,97	0,44	0,04	7,03	8,10	35,30	23,16	66197,59	0,24	0,28	0,48	0,28	22,00	56,63	9,09	49,35	5%			
DK0060816494	Moderat - Porte- føljebile KL	8	9,85	7,93	0,39	0,09	8,14	8,10	20,35	23,16	76255,75	0,52	0,56	0,67	0,56	22,00	56,63	9,09	49,35	4%			
DK0060816304	Offensiv - Porte- føljebile KL	8	9,16	7,88	0,36	0,12	8,17	8,10	16,46	23,16	21825,86	0,73	0,75	0,82	0,75	22,00	56,63	9,09	49,35	4%			
DK0016188733	Defensiv	8	10,00	7,97	0,44	0,04	6,93	8,10	35,29	23,16	15187,96	0,24	0,28	0,48	0,28	22,00	56,63	9,09	49,35	5%			
DK0016188816	Moderat	8	9,82	7,93	0,39	0,09	7,98	8,10	20,06	23,16	17548,53	0,53	0,56	0,68	0,56	22,00	56,63	9,09	49,35	4%			
DK0060441749	Offensiv	8	9,17	7,88	0,36	0,12	8,25	8,10	16,57	23,16	4928,69	0,72	0,75	0,82	0,75	22,00	56,63	9,09	49,35	4%			

Note: Engagement omfatter kun engagement for brud på internationale normer defineret som Global Compact og OECD's retningslinjer. Derudover er der dialog med en række selskaber om øvrige bæredygtighedsudfordringer.

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

Telefon 44 55 92 00  
CVR nr. 42 27 55 81  
[nykreditinvest.dk](http://nykreditinvest.dk)