

FONDSBØRSMEDDELELSE nr. 5/2008

Københavns Fondsbørs
Postboks 1040
1007 København K

Antal sider: 31

22. februar 2008

Årsrapport 2007

Bestyrelsen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2007 for Specialforeningen Nykredit Invest.

År 2007 blev et vanskeligt investeringsår præget af subprime-krisen i USA og af den efterfølgende internationale kreditkrise i den finansielle sektor. Udviklingen i de finansielle markeder bevirkede, at foreningens to afdelinger leverede lave afkast i 2007.

Foreningens afdeling Balance Mellem Akk. gav i 2007 et afkast på 0,9%, medens afdeling Balance Lang Akk. gav i 2007 et afkast på 1,2%.

Foreningens samlede formue steg med 55% i 2007 til 2.144 mio. kr.

Foreningen afholder ordinær generalforsamling onsdag den 2. april 2008.

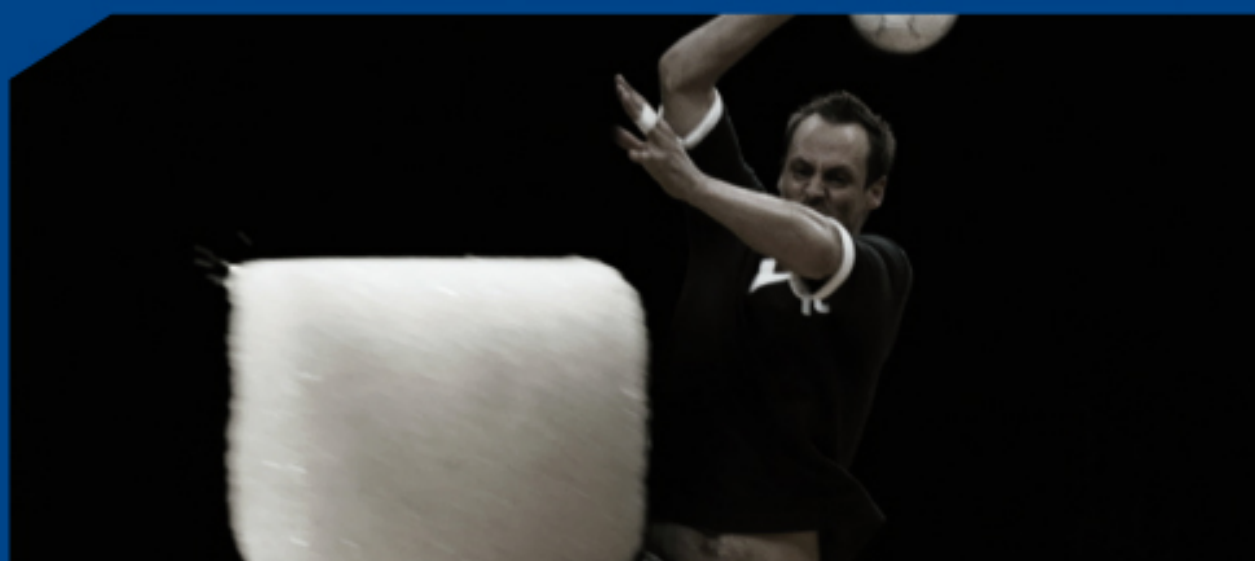
Eventuelle henvendelser vedrørende denne meddelelse kan rettes til adm. direktør Tage Fabrin-Brasted eller direktionssekretær Peter Søbey på tlf. 44 55 92 00.

Med venlig hilsen
Specialforeningen Nykredit Invest



Tage Fabrin-Brasted
Adm. direktør

Årsrapport 2007
Specialforeningen Nykredit Invest



Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors påtegning	4
Ledelsesberetning.....	5
Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere	12
Fund Governance	13
Anvendt regnskabspraksis	15
Balance Mellem Akk.	17
Balance Lang Akk.	22
Forhold vedrørende ledelsen	27

Nærværende årsrapport 2007 for Specialforeningen Nykredit Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo februar 2008. 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

Specialforeningen Nykredit Invest blev stiftet den 6. december 2001 under navnet Specialforeningen Nykredit Invest Pension. Ved udgangen af 2006 omfattede foreningen 2 afdelinger: Balance Mellem Akk. og Balance Lang Akk.

Specialforeningen Nykredit Invest er en medlemsejet specialforening, som har til formål at sikre medlemmerne en god og stabil formuevækst over en årrække. Specialforeningen Nykredit Invest har indgået en administrationsaftale med Nykredit Portefølje Administration A/S samt aftale om investeringsrådgivning med Nykredit Bank A/S. Begge selskaber indgår i Nykredit koncernen.

Specialforeningen Nykredit Invest
Otto Mønstedts Plads 9
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
Fax: 44 55 91 72
www.nykreditinvest.dk

FT reg.nr.: 16.059
CVR nr.: 26 35 16 50

Bestyrelse

Direktør Hans Ejvind Hansen (formand)
Professor Jesper Lau Hansen
Professor David Lando
Direktør Carsten Lønfeldt

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Depotselskab

Nykredit Bank A/S

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Finanskalender for 2008

22. februar Meddelelse vedr. årsrapport 2007
2. april Ordinær generalforsamling 2008
22. august Halvårsmeddelelse 2008

Porteføljerådgivere

Nykredit Bank A/S

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2007 for Specialforeningen Nykredit Invest med 2 afdelinger.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 22. februar 2008

Bestyrelse

Hans Ejvind Hansen
Formand

Jesper Lau Hansen

David Lando

Carsten Lønfeldt

Direktion

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Til medlemmerne i Specialforeningen Nykredit Invest

Vi har revideret årsrapporten for Specialforeningen Nykredit Invests 2 afdelinger for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2007, der indeholder ledelsespåtegning, ledelsesberetning, anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelser, balancer og noter. Årsrapporten aflægges efter lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsrapporten

Foreningens ledelse har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl, samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsrapporten på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for foreningens udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2007 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2007 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

København, den 22. februar 2008

Deloitte
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

John Ladekarl Per Rolf Larssen
Statsautoriserede revisorer

Ledelsesberetning

Hoved- og nøgletalsoversigt

	2007	2006	2005	2004	2003
Årets afkast i procent					
Balance Mellem Akk.	0,86	4,63	14,52	8,75	7,43
Balance Lang Akk.	1,23	7,42	23,10	9,61	8,47
Indre værdi pr. andel					
Balance Mellem Akk.	136,37	135,20	129,26	112,87	103,79
Balance Lang Akk.	132,92	131,31	122,36	99,40	90,68
Omkostningsprocent					
Balance Mellem Akk.	0,57	0,55	0,31	0,60	0,83
Balance Lang Akk.	0,61	0,56	0,37	0,66	0,99
Sharpe ratio					
Balance Mellem Akk.	1,05	0,87	-	-	-
Balance Lang Akk.	1,03	0,41	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)					
Balance Mellem Akk.	-780	25.891	32.905	8.413	5.314
Balance Lang Akk.	-132	34.395	44.707	4.683	1.478
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)					
Balance Mellem Akk.	1.167.871	746.743	362.372	181.026	80.547
Balance Lang Akk.	976.313	632.189	319.980	115.097	23.630
Andele ultimo (i 1.000 stk.)					
Balance Mellem Akk.	8.564	5.523	2.803	1.604	776
Balance Lang Akk.	7.345	4.815	2.615	1.158	261
Værdipapiromsætning (i 1.000 kr.)					
Balance Mellem Akk.	743.467	1.167.476	399.451	148.845	21.737
- Kursværdi af køb	577.912	764.403	278.533	122.468	14.891
- Kursværdi af salg	165.555	403.073	120.918	26.377	6.846
Balance Lang Akk.	741.451	1.029.812	290.430	100.092	23.961
- Kursværdi af køb	539.562	655.600	227.396	94.206	17.201
- Kursværdi af salg	201.889	374.212	63.034	5.886	6.760
Omsætningshastighed					
Balance Mellem Akk.	0,15	0,72	0,45	0,26	0,11
Balance Lang Akk.	0,22	0,76	0,27	0,11	0,40
ÅOP					
Balance Mellem Akk.	0,89	-	-	-	-
Balance Lang Akk.	0,93	-	-	-	-

Årsrapporten 2007 i hovedtræk

- År 2007 blev et vanskeligt investeringsår præget af subprime-krisen i USA og af den efterfølgende internationale kreditkrise i den finansielle sektor. Stigende råvare- og energipriser medførte en stigende inflationstakt gennem 2007, hvilket skabte usikkerhed i de finansielle markeder mod slutningen af året.
- Udviklingen i de finansielle markeder bevirkede, at foreningens to afdelinger leverede lave afkast i 2007. Afkastudviklingen var under ledelsens forventninger primo året. Foreningens investeringer i obligationsafdelingerne blev i 1. halvår påvirket af rentestigningen, mens afkastet af investeringerne i aktieafdelinger blev reduceret kraftigt af markedsuroen i 4. kvartal.
- Foreningens samlede formue steg med 55% i 2007 til 2.144 mio. kr.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen blev et tab på 0,9 mio. kr. i 2007 mod et overskud på 60,3 mio. kr. i 2006.
- Efter flere år med kraftig økonomisk vækst i de vestlige økonomier ventes en afmatning i 2008 som følge af situationen på det amerikanske boligmarked, subprime-krisen og den høje oliepris. Den korte rente ventes at blive sat yderligere ned i USA, mens Den Europæiske Centralbank skønnes at komme i et dilemma, da risikoen for en afmatning taler for en rentesænkning, mens tendensen til stigende inflation taler for en renteforhøjelse. De lange renter i Europa vurderes på dette grundlag at blive fanget mellem frygten for inflation og frygten for recession og ventes derfor at vise udsving det kommende år.
- Prisfastsættelsen af aktier findes p.t. ikke dyr. Usikkerheden vedrørende den amerikanske økonomi samt yderligere hensættelser til tab i de toneangivende banker ventes dog at skabe fortsat store kursudsving på aktiemarkedene. Det kommende år vurderes at blive udfordrende for aktier, og en negativ kursudvikling på aktiemarkedene i 1. halvår af 2008 kan ikke udelukkes.
- På baggrund af ovennævnte forventer foreningens ledelse et vanskeligt år i 2008 med begrænsede afkast i foreningens afdelinger.

Udviklingen i foreningen i 2007

Afkastudviklingen i 2007

Afkastudviklingen i foreningens to afdelinger har i 1. halvår 2007 været påvirket af positive aktiemarkeder samt negative obligationsmarkeder præget af rentestigninger. I 2. halvår blev afkastene i afdelingerne påvirket af subprime-krisen og uro på de finansielle markeder, der reducerede afkastbidragene fra aktier.

Afdeling Balance Mellem Akk. gav i 2007 et afkast på 0,9%, hvilket var lavere end afdelingens benchmark, der i samme periode gav et afkast på 1,2%.

Afdeling Balance Lang Akk. gav i 2007 et afkast på 1,2%, hvilket var højere end afdelingens sammenligningsgrundlag, der gav et afkast på 0,1%.

Afkastene i 2007 blev lavere end ventet af foreningens ledelse ved starten af året. Udviklingen i aktiemarkedene i 4. kvartal var årsagen hertil.

Resultat- og formueudvikling i foreningen

Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen blev et tab på 0,9 mio. kr. i 2007 mod et overskud på 60,3 mio. kr. i 2006.

Formuen i foreningen voksede fra 1.379 mio. kr. ultimo 2006 til 2.144 mio. kr. ultimo 2007, svarende til en vækst på 55%. Formuen i foreningens to afdelinger er vokset som følge af nettoemission på 759 mio. kr.

Udviklingen i resultat og formue i de enkelte afdelinger beskrives på s. 17-27, der indgår som en del af den samlede ledelsesberetning.

Omkostninger i 2007

Foreningens samlede omkostninger til administration, rådgivning og depotgebyrer m.v. beløb sig i 2007 til 10.887 t.kr., fordelt med 5.737 t.kr. i afdeling Balance Mellem og 5.150 t.kr. i afdeling Balance Lang. For 2006 var de tilsvarende omkostninger 5.786 t.kr., fordelt med 3.043 t.kr. i afdeling Balance Mellem og 2.743 t.kr. i afdeling Balance Lang.

Administrationsomkostningerne opgjort efter vedtægternes § 22, stk. 5 udgjorde for afdeling Balance Mellem og afdeling Balance Lang henholdsvis 0,49% og 0,52% af de respektive afdelingers højeste formue i 2007.

Opgjort efter bekendtgørelsen om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger udgjorde administrationsomkostningerne 0,57% og 0,61% for henholdsvis afdeling Balance Mellem og afdeling Balance Lang af de respektive afdelingers gennemsnitlige månedlige formue i 2007.

I afsnittet Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere på s. 12 er i øvrigt angivet de opgaver, der udføres af foreningens samarbejdspartnere samt betalingen herfor.

Årlige Omkostninger i Procent - ÅOP

I 2007 vedtog investeringsforeningerne, at der skulle udregnes et enkelt nøgletal, Årlige Omkostninger i Procent (ÅOP), der samler alle omkostninger ved en investering i en investeringsforeningsafdeling.

ÅOP beregnes som summen af den årlige omkostningsprocent og de direkte handelsomkostninger i forhold til den gennemsnitlige formue i året tillagt en syvendedel af forskellen mellem det maksimale emissionstillæg og indløsningsfradrag.

Nøgletallet er baseret på en forudsætning om en gennemsnitlig investeringshorisont på 7 år og kan således afvige fra den enkelte investors faktiske omkostninger. ÅOP kan dog bruges som et værktøj til sammenligning af omkostningsniveauet i forskellige investeringsforeningsafdelinger.

ÅOP-nøgletallet for hver afdeling er angivet i oversigten på side 5.

Optagelse til handel på InvesteringsForeningsBørsen

Andele i foreningens afdelinger blev optaget til handel på InvesteringsForeningsBørsen på OMX Den Nordiske Børs København A/S i 2007. Afdelingernes hovedfondskoder blev første gang handlet på InvesteringsForeningsBørsen den 26. februar 2007.

Den økonomiske udvikling i 2007

Fortsat høj, men aftagende vækst i 2007

Den internationale økonomi udviste i begyndelsen af 2007 en fortsat høj vækst. Væksten i USA viste som ventet tegn på afmatning, hvorimod den økonomiske vækst i Europa og især i Tyskland overraskede positivt.

Opbremsningen i den amerikanske økonomi i 1. halvår kunne tilskrives en svagere udvikling i investeringerne og herunder især boliginvesteringerne som følge af en afmatning i boligmarkedet. Væksten i de europæiske økonomier skyldtes øgede investeringer samt den gunstige udvikling på arbejdsmarkedene med stigende beskæftigelse og faldende ledighed, der understøttede en vækst i privatforbruget.

Over sommeren opstod den såkaldte subprime-krise i USA, der hurtigt bredte sig som en kreditkrise i den finansielle sektor. Selvom effekten af kriserne ikke umiddelbart kunne aflæses i væksttallet for den amerikanske økonomi i 3. kvartal, der overraskende viste en vækst på 4,9%, kom der mod slutningen af året tegn på afmatning i form af mindre jobskabelse og en stigende arbejdsløshed til 5% i december.

De europæiske økonomier udviklede sig positivt efter sommeren med stigende beskæftigelse og faldende arbejdsløshed til følge. Denne udvikling skete trods kreditkrise og en styrket euro.

I Asien har væksten i 2007 været uændret høj. I Kina har vækstraten været i niveauet 10%, mens økonomien i Indien er vokset med 8-9% i 2007. Derimod har Japan ikke vist den økonomiske fremgang, som var ventet primo året.

I Danmark forblev den økonomiske aktivitet på et højt niveau i 2007, men vækstraten har været faldende. Beskæftigelsen steg gennem året, og ledigheden faldt til et rekordlavt niveau under 80.000 ledige. Konsekvensen heraf var, at der kom flere tegn på overophedning af økonomien i form af flaskehalse, mangel på arbejdskraft og en svækkelse af betalingsbalancens løbende poster. Situationen på arbejdsmarkedet resulterede i stigende lønpres, hvilket på sigt forventes at reducere konkurrenceevnen på de internationale markeder.

Subprime-krisen

I 2007 blev et nyt udtryk centralt i beskrivelsen af den økonomiske udvikling: Subprime-krisen.

Gennem en lang årrække frem til 2006 steg priserne på det amerikanske ejendomsmarked. Samtidig blev der i stigende omfang udstedt realkreditlån til huskøbere med lav kreditværdighed (subprime). Disse låntagere er ofte personer med lav indkomst, lille opsparing og/eller dårlig dokumentation af privatøkonomiske forhold. I de senere år er mange lån til denne gruppe udstedt på favorable vilkår i de første to år, hvorefter rente- og afdragsbetingelserne bliver skærpet væsentligt.

Så længe ejendomspriserne steg kraftigt udgjorde disse lån ingen problemer. De amerikanske ejendomspriser er det seneste år faldet mærkbart, og antallet af tvangsauktioner ventes at stige kraftigt i de kommende år.

Subprime-lånene er gennem de senere år samlet i obligationsudstedelser, som er blevet solgt direkte eller indirekte via såkaldte "CLO"-er og "CDO"-er til banker, pensionskasser og andre finansielle aktører i hele verden. Da de første tab for alvor opstod medio 2007, bredte der sig derfor en usikkerhed om tabenes omfang og ofre.

I kølvandet på usikkerheden om tab i den finansielle sektor udvikledes i efteråret en kreditkrise, hvor pengemarkedet banker imellem i perioder ophørte med at fungere, idet banker ikke turde låne hinanden penge. Likviditeten i banker blev et problem, og bankernes finansieringsrente steg markant i 2. halvår 2007, trods en koordineret indsats med øget likviditetsudbud af Federal Reserve og Den Europæiske Centralbank.

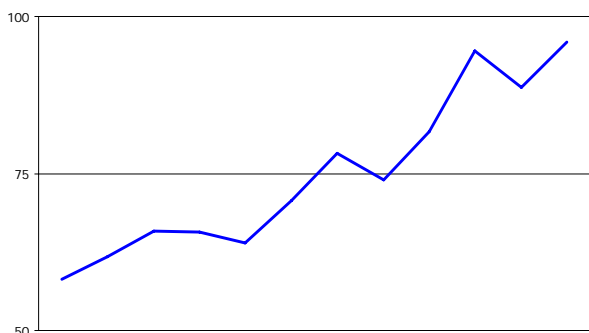
Konsekvenserne af subprime-krisen har i 2007 primært været koncentreret i den finansielle sektor. En række store banker har i 2. halvår meddelt om anseelige tab på amerikanske boliglån. Tabene har været større end, hvad markedet havde ventet ved krisens start. Selvom der ventes meddelelser om yderligere tab, skønnes disse ikke at blive så store, at de vil komme til at udgøre et fundamentalt problem for den finansielle sektor.

Effekten af subprime-krisen på den øvrige økonomi ventes i det kommende halve år at blive et tilbagevendende tema. Stigende udlånsrente samt strammere kreditgivning må forventes at påvirke investeringer og forbrug, hvilket vil dæmpe den økonomiske vækst i 2008.

Stigende inflation

I 2007 har der i de finansielle markeder været en frygt for stigende inflation som følge af stigende råvarepriser. Forøget efterspørgsel fra Kina og Indien efter en række metaller, olie og fødevarer har bevirket et opadgående prispres på de internationale råvarebørser.

Udvikling i olieprisen i 2007 (USD pr. tønde)



I 1. halvår 2007 blev der registreret faldende inflationstal i USA, ligesom inflationen i Europa lå omkring 2% p.a., der er maksimum i Den Europæiske Centralbanks målsætning for inflationen. I Europa hjalp svækkelsen af den amerikanske dollar til at reducere inflationsniveauet.

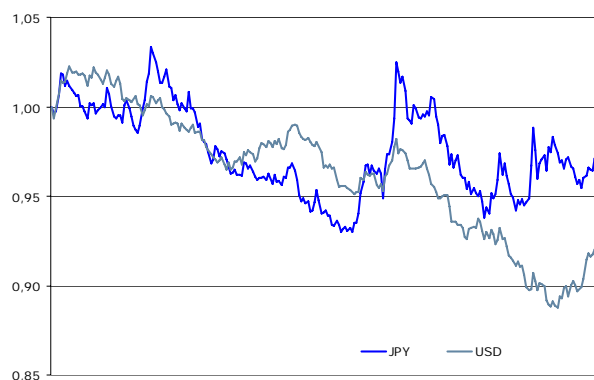
I 4. kvartal begyndte inflationsraterne at stige i såvel USA som i Europa. Inflationsraten steg til over 4% i USA og til over 3% i Eurolandene.

Fortsat styrkelse af EUR i 2007

Udviklingen på valutamarkedet i 2007 viste en fortsat styrkelse af euroen overfor den amerikanske dollar og japanske yen.

Udvikling i JPY og USD i forhold til EUR i 2007

Da den danske krone er bundet til euroen, styrkedes kronen tillige i det forgangne år. USD og JPY faldt henholdsvis 10% og 4% overfor danske kroner i 2007.



Valutakursudviklingen i 2007 fik negativ indflydelse på afkastudviklingen af aktiver i de to betydende lande omregnet til danske kroner. Dette gjorde sig gældende for foreningens investeringer i afdelinger med amerikanske og japanske aktier.

Rentenedsættelse i USA

Den amerikanske centralbank fastholdt styringsrenten uændret på 5¼% i 1. halvår. Da subprime-krisens omfang blev mere tydeliggjort i august indledte Federal Reserve en rentereduktion, således at styringsrenten i USA over tre gange blev reduceret med 1 procentpoint til 4¼% ultimo 2007. Styringsrenten er blevet reduceret yderligere til 3% i januar 2008.

Som ventet primo året hævdede Den Europæiske Centralbank (ECB) den toneangivende rente med ½ procentpoint i 1. halvår til 4%. Efter fremkomsten af subprime-krisen fastholdt ECB rentesatserne uændret i 2. halvår for at stabilisere de finansielle markeder.

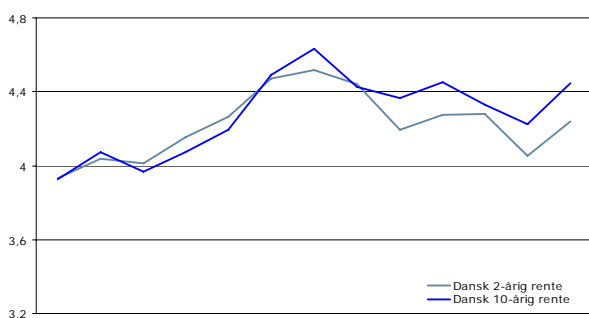
Markedsudviklingen i 2007

Urolige obligationsmarkeder

De globale obligationsmarkeder blev i 1. halvår præget af en nervøs og negativ stemning. Den 10-årige rente på statsobligationer i USA steg som følge heraf fra 4,8% til 5,1% gennem 1. halvår 2007, ligesom renten på de 10-årige euro statsobligationer steg fra 3,9% til 4,6% i samme periode.

Det danske obligationsmarked påvirkedes af det stigende internationale renteniveau i årets første 6 måneder. I halvåret steg den 2-årige danske statsrente fra 3,9% til 4,5%, mens den 10-årige danske statsrente steg fra 3,9% til 4,6%.

Udvikling i dansk 2- og 10-årig rente i 2007

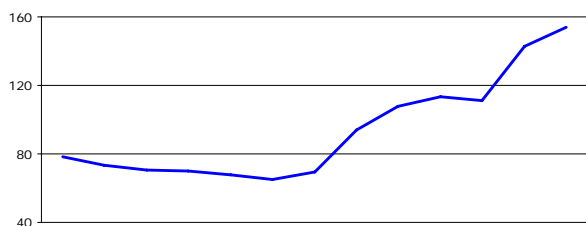


I 2. halvår blev obligationsmarkederne påvirket af subprime-krisen samt de frygtede konsekvenser heraf på økonomierne. Obligationsmarkederne blev positivt påvirket af risikoen for recession eller markant nedgang i den amerikanske økonomi. Stigende inflationsrater skabte dog perioder med negativ kursudvikling på obligationer.

Den 10-årige rente på statsobligationer i USA faldt fra 5,1% til 4,0% gennem 2. halvår 2007, ligesom renten på de 10-årige euro statsobligationer faldt fra 4,6% til 4,1% i samme periode. I det danske obligationsmarked faldt renten på den 10-årige statsobligation tilsvarende fra 4,6% til 4,4%.

Nervøsiteten i de finansielle markeder bevirkede en flugt mod sikre investeringer i 2007. Dette betød, at markedet efterspurgte statsobligationer, der afkastmæssigt klarede sig bedre end realkreditobligationer og erhvervsobligationer.

Det danske obligationsmarked målt ved J.P. Morgan Obligati-



onsindeks DK gav et afkast på 2,1% i 2007 som følge af den samlede rentestigning over året.

Erhvervsobligationsmarkedet

Markedet for erhvervsobligationer blev i 2007 påvirket af den stigende nervøsitet i de finansielle markeder, idet merrenten (kreditspændet) i forhold til tilsvarende statsobligationer steg markant. Kreditspændet i fx BBB-segmentet blev udvidet fra 85 til 158 basispunkter.

Udvikling i kreditspændet i 2007 (bp)

Subprime-krisen og den efterfølgende likviditetskrise i den finansielle sektor i 2. halvår 2007 medførte et salgspres i obligationsudstedelser fra især banker, der udgør en forholdsmeget stor andel af investment grade markedet for erhvervsobligationer. Kreditspændet for fx en udstedelse fra Danske Bank steg fra ca. 80 basispunkter i foråret 2007 til ca. 200 basispunkter ved årets udgang.

Udvidelsen i kreditspændet er sket til trods for et fortsat lavt antal misligholdelser i erhvervsobligationssegmentet.

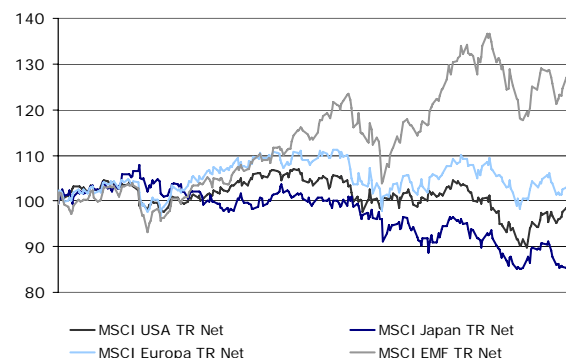
De europæiske erhvervsobligationer målt ved indekset Merrill Lynch EMU A-BBB ex Tobacco gav et negativt afkast på -0,82% i 2007, hvilket var noget lavere end afkastene i de foregående år.

Turbulente aktiemarkeder

Udviklingen på de internationale aktiemarkeder var i årets første seks måneder præget af en positiv stemning. De toneangivende aktieindeks for USA, Europa og Japan steg 6-8% i lokal valuta.

Den positive udvikling i aktiemarkederne i 1. halvår 2007 skyldtes fortsat god indtjening i de børsnoterede selskaber, ligesom de positive forventninger til selskabernes fremtidige indtjeningsudvikling var intakte. Endvidere blev aktiemarkederne præget af en fortsat høj overtagelsesaktivitet.

Aktiemarkeder i 2007 (lokal valuta)



Aktiemarkedene oplevede uro over sommeren som følge af subprime-krisen, men rentenedsættelser i USA samt fortsat høj indtjening medførte derefter stigende aktiekurser frem til november. Aktier indenfor den finansielle sektor oplevede dog markant vigende kurser.

I 2. halvår begyndte store banker at melde om tab på amerikanske boliglån. Den efterfølgende likviditetskrise forårsaget af mistilliden bankerne imellem skabte finansieringsproblemer for bankerne, og det første "bank run" i nyere tid opstod i England, hvor Northern Rock måtte undsættes af den britiske nationalbank Bank of England.

Mod slutning af året begyndte markedet at frygte en recession i USA som følge af problemerne på det amerikanske boligmarked, likviditetskrisen og den høje oliepris. Da inflationstallene samtidig viste en stigende trend, hvilket frygtedes at kunne begrænse Federal Reserves mulighed for rentenedsættelser, faldt de globale aktiemarkeder markant i november.

For hele 2007 gav verdensmarkedsindekset målt i danske kroner et afkast på -1,6%, mens MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan tilsvarende gav et afkast på henholdsvis -6,1%, 2,7% og -14,7% i samme periode. Afkastene i aktiemarkedene blev i danske kroner hæmmet af en svækkelse af den amerikanske dollar, det britiske pund samt den japanske yen.

Udviklingen i emerging markets var i 2007 mere positiv, idet disse markeder målt ved MSCI EMF indekset steg med 25,8% i danske kroner.

Børsboomet i Kina

En væsentlig begivenhed på de internationale aktiemarkeder i 2007 var udviklingen i Kina, hvor de ledende indeks steg med næsten 100%. De kinesiske markeder blev præget af en euforisk stemning, hvor nyintroduktioner og privatiseringer blev gennemført til stærkt stigende kurser. Udviklingen medførte, at det kinesiske olieselskab PetroChina indtog første pladsen som verdens mest værdifulde selskab foran det amerikanske olieselskab ExxonMobil.

De kraftige kursstigninger i Kina og i andre emerging markets kan signalere stigende uafhængighed i disse markeder i forhold til de vestlige aktiemarkeder. Selvom vækstmulighederne i Kina anses som store mange år frem, er værdiansættelsen i mange selskaber blevet høje, og der kan være en risiko for en korrektion i markederne, især efter afholdelsen af de olympiske lege i Kina i august 2008.

Kursopbremsning i Danmark

I Danmark fortsatte aktiemarkedet frem til november 2007 de seneste års positive takter. Derefter indtrådte en kraftig korrektion i november. For hele året blev afkastudviklingen såle-

des begrænset positiv, idet OMXCCapGI-indekset, som anvendes af investeringsforeninger, viste en stigning på 8,0% i 2007, hvilket var væsentligt lavere end i de foregående år. De generelle indeks dækkede over det forhold, at de store selskaber målt ved OMXC20-indekset steg med 5,1%, mens de små og mellemstore selskaber målt ved KFMX-indekset gav et negativt afkast på -1,7%.

Generalforsamling 2008

Foreningens generalforsamling afholdes onsdag den 2. april 2008.

På foreningens generalforsamling vil bestyrelsen foreslå medlemmerne at ændre lånebestemmelsen i vedtægternes § 7, således at foreningens afdelinger kan optage kortfristede lån til midlertidig finansiering af indgåede handler.

Ændringen indebærer ikke et ønske om forøgelse af risikoprofilen i foreningens afdelinger, men skal ses som en tilpasning af vedtægterne til ændret lovgivning.

Øvrige forhold

Ledelsens øvrige hverv

For oplysninger omkring ledelsens øvrige hverv henvises til afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen". Dette afsnit indgår som en del af den samlede ledelsesberetning på side 27.

Begivenheder efter regnskabsårets udløb

Aktiemarkedene har efter regnskabsårets udløb været udsat for kraftige kursfald, der selv sagt har påvirket afkastudviklingen i foreningens afdelinger.

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

Usikkerhed ved indregning eller måling af balanceposter

Det er ledelsens vurdering, at der ikke forefindes væsentlig usikkerhed ved indregning eller måling af balanceposter. Herudover er der ikke konstateret usædvanlige forhold, der kan have påvirket indregningen eller målingen heraf.

Forventninger til 2008

Efter flere år med kraftig økonomisk vækst i de vestlige økonomier ventes en afmatning i 2008. Derimod ventes de nye økonomier som Kina og Indien at opretholde en fortsat høj vækstrate, om end de ikke vil være upåvirkede af udviklingen i den amerikanske økonomi.

Udviklingen i den amerikanske økonomi ventes påvirket af den negative udvikling på det amerikanske boligmarked, hvor antallet af tvangsauktioner ventes at stige. Stigende eksport som følge af lav dollarkurs samt fortsat høj beskæftigelse ventes dog at afbøde noget af effekten af subprime-krisen på den økonomiske vækst.

I Europa ventes den økonomiske vækst tillige at aftage, da kreditkrisen har gjort det vanskeligere og dyrere for virksomheder og private at låne til investeringer og forbrug, ligesom den stærke euro ventes at hæmme eksporten fra Europa.

Den amerikanske centralbank, Federal Reserve, ventes at foretage yderligere rentenedsættelser i 1. halvår for at afværge en recession. De stigende inflationsrater skønnes at vanskeliggøre for kraftige rentenedsættelser hos Federal Reserve.

Den Europæiske Centralbank (ECB) ventes at være afventende med at sænke den toneangivende rente i den nuværende situation. Inflationsraten i Europa er over ECB's målsætning på 2% om året, og boligmarkedet i Europa er ikke i samme situation som i USA.

Usikkerheden angående inflationsudviklingen i Europa ventes at påvirke den lange rente i opadgående retning i første halvdel af 2008. Omvendt ventes afdæmpningen af den økonomiske vækst at trække den lange rente nedad. Obligationsmarkederne i Europa ventes derfor at fortsætte med at vise kursudsving i det kommende år.

Virksomhederne præsterer fortsat store overskud og forrenter den investerede kapital fornuftigt. Da prisfastsættelsen af aktier ikke p.t. findes dyr, vurderes de nuværende kurser at tage højde for et vist fald i virksomhedernes indtjening i de kommende kvartaler. Usikkerheden vedrørende den amerikanske økonomi samt yderligere hensættelser til tab i de toneangivende banker ventes dog at skabe fortsat store kursudsving på aktiemarkedene. Det kommende år vurderes at blive udfordrende for aktier, og en negativ kursudvikling på aktiemarkedene i 1. halvår af 2008 kan ikke udelukkes.

På baggrund af ovennævnte forventer foreningens ledelse et vanskeligt år i 2008 med begrænsede afkast i foreningens afdelinger.

Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere

Foreningen har indgået aftaler vedrørende bl.a. depot, administration samt rådgivning som de væsentligste områder.

Depotselskabsaftale

Foreningen har indgået aftale med Nykredit Bank A/S om, at denne som depotselskab opbevarer værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., samt Finanstilsynets bestemmelser. Banken foretager endvidere de i lovgivningen fastlagte kontrolopgaver og forpligtelser samt udfører opgaven som foreningens bevisudstedende institut. Vedrørende depotfunktionen inkl. VP m.v. havde foreningen en samlet omkostning på 1.148 t.kr. t.kr. i 2007.

Administrationsaftale

Foreningen har indgået aftale med Nykredit Portefølje Administration A/S om udførelse af foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver samt varetagelse af direktionshvervet for foreningen. Administrationen af foreningen varetages i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., foreningens vedtægter samt anvisninger fra foreningens bestyrelse.

Nykredit Portefølje Administration A/S fører endvidere foreningens medlemsprotokol, hvori navnenoteringen af afdelingernes andele foretages.

Vedrørende administration m.v. har foreningen haft en samlet udgift på 1.539 t.kr. i 2007.

Rådgivningsaftale

Foreningen har indgået aftale med Nykredit Bank A/S om ydelse af investeringsrådgivning. Aftalen indebærer, at Nykredit Bank A/S yder rådgivning om transaktioner, der anses for fordelagtige som led i porteføljestyringen. Rådgivningen sker i overensstemmelse med de retningslinier, som foreningens bestyrelse har fastlagt for de enkelte afdelinger. Vedrørende rådgivning har foreningen haft en samlet omkostning på 1.148 t.kr. i 2007.

Samarbejdsaftaler

For at styrke rådgivningen af medlemmerne samt markedsføringen har foreningen indgået en samarbejdsaftale med Nykredit Bank A/S. Aftalen har til sigte at øge serviceringen af såvel eksisterende medlemmer som potentielle, nye investorer med henblik på at forbedre medlemstilfredsheden i foreningens afdelinger. Nykredit Bank A/S varetager endvidere opgaven med at stille priser i markedet på foreningens andele med det formål at fremme likviditeten og mindske omkostningerne ved handel i andelene. Omkostningerne i forbindelse med samarbejdsaftaler er indeholdt i administrationsaftalen.

Revision

Foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision udgjorde i 2007 43 t.kr. Der er i regnskabsåret ikke afholdt omkostninger til revisor, der vedrører andre ydelser end lovpligtig revision.

Generelt

Der er detaljerede myndighedsregler for ledelsen af investeringsforeninger og specialforeninger. Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. fastsætter de grundlæggende rammer. Hertil kommer konkrete anvisninger i bindende vejledninger fra Finanstilsynet.

Foreningens øverste myndighed er generalforsamlingen, der blandt sine opgaver har at vælge en bestyrelse og en revision.

Bestyrelsen udpeger et investeringsforvaltningsselskab – her Nykredit Portefølje Administration A/S (NPA) – til som direktion at lede foreningens daglige virksomhed, lige som bestyrelsen vælger en depotbank – her Nykredit Bank A/S – til at stå for opbevaring af foreningens aktiver og afvikling af betalingsstrømme. Bestyrelsen udpeger endvidere en eller flere investeringsrådgivere – her Nykredit Bank A/S. De forskellige organers funktion er beskrevet i foreningens vedtægter, bestyrelsens forretningsorden, retningslinier for arbejdsdelingen mellem bestyrelse og direktion samt aftaler mellem foreningen og dens samarbejdspartnere.

Fund Governance drejer sig om bestyrelsens og investeringsforvaltningsselskabets forvaltning af deres ansvar. InvesteringsForeningsRådet (IFR), som er investeringsforeningernes brancheorganisation, udsendte i 2005 et sæt anbefalinger til sine medlemmer om Fund Governance – eller god foreningsledelse. Samtidig har OMX Den Nordiske Børs København A/S besluttet, at de børsnoterede selskaber fremover – på "følg-eller-forklar"-basis - skal forholde sig til et nyt sæt regler for god selskabsledelse. Det er bestyrelsens holdning, at IFR's anbefalinger som udgangspunkt bør følges, og at foreningen herudover bør være opmærksom på de til enhver tid gældende Corporate Governance regler for børsnoterede selskaber.

Generalforsamling og medlemsforhold

Foreningens vedtægtsmæssige bindeled til medlemmerne er generalforsamlingen, som ordinært afholdes inden udgangen af april måned. Indkaldelse til generalforsamling søges udformet og udsendt, så medlemmerne har mulighed for i god tid at få indblik i de spørgsmål, der er til behandling.

Den vigtigste kommunikationskanal til medlemmerne mellem generalforsamlingerne er hjemmesiden "www.nykredit-invest.dk" samt publikationen "Nyt fra Nykredit Invest", der udkommer hvert kvartal. Hertil kommer afholdelse af medlemsmøder i flere byer ud over landet.

Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

Foreningens bestyrelse består af fire medlemmer, der er omtalt på side 28.

Bestyrelsens opgaver er beskrevet i vedtægter og forretningsorden. Blandt disse lægger bestyrelsen særlig vægt på

- at kontrollere, at myndighedskrav, aftaler og bestyrelsens beslutninger overholdes af NPA og af andre samarbejdspartnere
- at sikre, at aftaler med investeringsforvaltningsselskab, depotbank, investeringsrådgivere og andre udformes således, at der opnås det bedst mulige forhold mellem ydelse og pris for foreningen i forhold til alternative samarbejdspartnere
- at udforme en investeringsstrategi i overensstemmelse med vedtægter og prospekter, samt løbende justere heri.

Bestyrelsen og dens medlemmer er uafhængige af Nykredit koncernen. Dog skal det nævnes, at bestyrelsens formand indtil 1987 var formand for direktionen i det daværende Nykredit, lige som et bestyrelsesmedlem er medlem af Nykredits repræsentantskab.

Bestyrelsen er opmærksom på, at der kan være interessekonflikter mellem foreningen og de selskaber, som foreningen samarbejder med, herunder selskaber i Nykredit koncernen.

Bestyrelsen gennemgår årligt sin forretningsorden.

Bestyrelsen har på baggrund af sin beherskede størrelse ikke hidtil fundet det nødvendigt at vælge en næstformand.

Alle bestyrelsens medlemmer er på valg hvert år. Bl.a. under hensyn til erfaringens betydning ved udførelse af kontrolopgaverne i bestyrelsen, finder bestyrelsen ikke, at der bør fastsættes en overgrænse for antallet af valgperioder for et bestyrelsesmedlem. Der er dog i foreningens vedtægter sat en aldersgrænse på 70 år for bestyrelsens medlemmer.

Bestyrelsen gennemfører årligt en selvaluering på grundlag af et forud udsendt spørgeskema.

Da foreningen ikke har en egentlig direktion, men har ansat NPA som investeringsforvaltningsselskab, har foreningens bestyrelse ingen direkte indflydelse på vederlagspolitik og direktion aflønning i NPA. Disse fastsættes af NPA's bestyrelse, som er uafhængig af foreningen og uden personsammenfald. Aflønningen af NPA finder sted i henhold til særlig aftale, jf. foreningens prospekter.

Bestyrelsen gennemfører årligt en evaluering af samarbejdet mellem bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet (NPA) og dettes direktion.

Forretningsgange

Der er på alle vigtige områder for foreningen udarbejdet skriftlige forretningsgange. Endvidere er der i NPA en funktionsadskillelse i den daglige drift, ligesom der er etableret en uafhængig kontrolfunktion, der skal sikre en løbende kontrol af overholdelse af lovgivning, placeringsregler samt indre værdi beregning m.v. Denne enhed rapporterer til såvel bestyrelsen som direktionen.

For at sikre en hurtig og effektiv behandling af eventuelle klager har direktionen i NPA udpeget en klageansvarlig. Proceduren for en eventuel klage er beskrevet på foreningens hjemmeside "www.nykreditinvest.dk".

Uddelegering og eksterne leverandører af serviceydelser

Foreningen har for tiden uddelegeret følgende opgaver: Investeringsrådgivning, market making, samt markedsføring og distribution.

Aftaler angående uddelegering indgås i henhold til §§ 39-42 i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

De uddelegerede opgaver bliver løbende kontrolleret af direktionen i NPA og evalueres årligt med hensyn til pris og kvalitet af bestyrelsen.

Handel med investeringsbeviser

Vilkårene for værdifastsættelse samt for emission, indløsning og handel med foreningens investeringsbeviser er beskrevet i foreningens vedtægter og i tegningsprospekter, der kan hentes via hjemmesiden "www.nykreditinvest.dk".

Foreningen har indgået aftaler med udvalgte distributører om ydelse af tegningsprovision og markedsføringsbidrag. Disse aftaler er udførligt omtalt i årsrapportens afsnit "Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere". Aftalerne er indgået for at sikre en kompetent investorrådgivning og -servicering vedrørende foreningens afdelinger. Aftalerne er endvidere indgået for at være konkurrencedygtig i forhold til andre foreninger i bestræbelserne på at øge størrelsen af foreningen. Størrelsen af foreningen er væsentlig for foreningens omkostningsprocent, idet en større forening muliggør en lavere omkostningsprocent.

Bestyrelsen sikrer gennem aftaler og rapportering fra NPA, at markedsføring af foreningen sker korrekt og fair, og at distributørerne overholder god skik-reglerne samt har det fornødne kendskab til foreningens produkter.

Risikostyring

Foreningens finansielle risici styres inden for rammerne af vedtægter, tegningsprospekter og investeringsretningslinier, fastsat i aftaler med NPA, investeringsrådgivere og depotbank. NPA rapporterer løbende til bestyrelsen om overholdelsen af rammerne i såkaldte compliance-oversigter.

Bestyrelsen fører tilsyn med, at NPA har den fornødne IT-sikkerhed. Dette sker ved stillingtagen til rapportering samt ved indhentelse af erklæringer fra revisionen.

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

Foreningens aktionærrettigheder

I foreningens afdelinger har foreningen aktionærrettigheder eller rettere medlemsrettigheder i de investeringsforeninger eller afdelinger, hvori foreningen investerer.

Medlemsrettighederne kan typisk udøves ved foreningernes generalforsamlinger. Grundreglen er, at i de tilfælde, hvor foreningens ledelse måtte finde, at foreningen har en særlig interesse, vil der blive taget stilling i den konkrete sag. I disse situationer disponerer foreningen efter indhentet udtalelse fra foreningens investeringsrådgiver.

Oplysninger til medlemmerne

Der henvises til punktet "Generalforsamling og medlemsforhold" ovenfor om kommunikationen mellem medlemmerne og foreningen.

Revisionen

På generalforsamlingen vælges årligt en revision. Bestyrelsen mødes med revisionen i forbindelse med behandlingen af årsrapporten og ledsagende revisionserklæring. Efter behov tager bestyrelsens formand herudover kontakt til revisionen. Der har ikke hidtil været behov for et omfang af ikke-revisionsydelser fra revisor, som kunne begrunde fastlæggelse af en overordnet ramme herfor.

Generelt

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

Resultatopgørelsen

Renteindtægter omfatter renter på obligationer og kontantindestående i depotselskab. Udbytter omfatter de i regnskabsåret indtjente udbytter. Tilbageholdt udbytteskat, som ikke kan refunderes, fratrækkes i posten "Skat".

Såvel realiserede som urealiserede kursavancer og -tab indgår i resultatopgørelsen. Realiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem salgsværdien og kursværdien primo året eller anskaffelsesværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem kursværdien ultimo året og primo året eller anskaffelsesværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret.

De samlede direkte handelsomkostninger består af kurtag og udenlandske omkostninger, som fremgår af handelsnotaerne samt af et spread. Opgørelsen sker ved at summere:

1. Kurtager og omkostninger, der sammenlægges ifølge de enkelte handelsnotaer
2. Et spreadbeløb, som opgøres ved at multiplicere det totale provenu ved periodens køb og salg af aktier og obligationer med spreadsatsen.

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

Administrationsomkostninger indregnes i takt med, at de afholdes. Disse består af afdelingsdirekte omkostninger og andel af foreningens fællesomkostninger. Fællesomkostninger er i henhold til vedtægterne fordelt mellem afdelingerne. Afdelinger, der ikke har eksisteret i hele regnskabsåret, bærer en forholdsmæssig andel af fællesomkostningerne.

Balancen

"Finansielle instrumenter" omfatter finansielle aktiver og finansielle forpligtelser. Finansielle aktiver består af likvide midler, kapitalandele, obligationer, investeringsbeviser, afledte finansielle instrumenter med positiv markedsværdi, tilgodehavender vedrørende handelsafvikling og tilgodehavende renter, udbytter m.v. Finansielle forpligtelser omfatter afledte fi-

nansielle instrumenter med negativ markedsværdi samt gæld vedrørende handelsafvikling.

Finansielle aktiver og finansielle forpligtelser måles ved første indregning til dagsværdi og herefter løbende til dagsværdi. Dagsværdien for noterede kapitalandel opgøres som lukkekursen på balancedagen. Dagsværdien for unoterede kapitalandele og afledte finansielle instrumenter opgøres efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker. Disse teknikker omfatter anvendelse af tilsvarende nylige transaktioner mellem uafhængige parter, hevisning til andre tilsvarende instrumenter og en analyse af tilbagediskonterede pengestrømme samt options- og andre modeller baseret på observerbare markedsdata. Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn, der indgår i værdiansættelsesteknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

Posten "Tilgodehavende renter, udbytter m.m." indeholder tilgodehavende obligationsrenter, udbytter, m.v. "Aktuelle skatteaktiver" indeholder tilgodehavende rente- og udbytteskatter. Posterne måles til dagsværdi.

Den foreslåede udlodning for regnskabsåret medregnes i medlemmernes formue.

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

Omregning af fremmed valuta

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

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

Nøgletal

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

Afkast i procent

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

Indre værdi pr. andel

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

Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten beregnes som afdelingens administrationsomkostninger for året divideret med gennemsnitsformuen, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned 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.

Værdipapiromsætning

I værdipapiromsætningen indgår handel i forbindelse med emissioner og indløsninger samt almindelig porteføljepleje.

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden opgøres som gennemsnittet af de i regnskabsåret foretagne køb og salg af værdipapirer justeret for emissioner, indløsninger og udbetalte udlodninger, sat i forhold til den gennemsnitlige formue. Den gennemsnitlige formue opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret.

ÅOP:

Årlige omkostninger i procent er et udtryk for summen af administrationsomkostninger i procent, direkte handelsomkostninger ved løbende drift i procent samt summen af maksimalt emissionstillæg og maksimalt indløsningsfradrag divideret med 7, idet 7 år anses som investors gennemsnitlige investeringshorisont.

Afdelingens investeringsprofil

Afdelingen investerer sine midler i en balanceret portefølje af investeringsforenings- og specialforeningsafdelinger med såvel danske som udenlandske obligationer og aktier, således at afdelingen er velegnet for investorer med en investeringshorisont på 5-10 år.

Afdelingen benytter et vægtet benchmark bestående af 28% MSCI World ND og 72% JP Morgan obligationsindeks for danske statsobligationer omregnet til danske kroner.

Afdelingens udvikling i 2007

Afdelingen har i 2007 givet et afkast på 0,86%. Sammenligningsgrundlaget for afdelingen gav et afkast på 1,17% i samme periode. Afdelingen har således givet et lidt lavere afkast end sammenligningsgrundlaget.

I 2007 indtjente afdelingen nettorenter for i alt kr. 0,2 mio., og afdelingens nettokursgevinst udgjorde kr. 4,2 mio. Afdelingens nettoresultat blev et tab på kr. 0,8 mio. Ultimo 2007 udgjorde den samlede formue kr. 1.168 mio. i afdelingen, svarende til kr. 136,4 pr. andel.

Afdelingen havde ultimo 2007 investeret 64% af afdelingens formue i obligationsafdelinger, hvoraf ca. 23% og af afdelingens portefølje var placeret i afdelinger med erhvervsobligationsafdelinger og 4,5% i afdelinger med emerging markets obligationer. Afdelingen havde ved udgangen af 2007 35% af afdelingens portefølje i aktieafdelinger. Heraf var 4,5% af afdelingens portefølje placeret i en afdeling med danske aktier.

Afdelingens investeringsstrategi har været at holde en overvægt i aktieafdelinger. Ultimo regnskabsåret havde afdelingen således en overvægt på 7 procentpoint i aktieafdelinger i forhold til sammenligningsgrundlaget, og en tilsvarende undervægt i obligationsafdelinger. Umiddelbart har overvægt i aktieafdelinger været negativt for afkastet, men valget af aktieafdelinger har mere end opvejet dette, således at aktier samlet har bidraget positivt til afdelingens afkast i 2007.

Indenfor obligationer har afdelingen placeret en relativ stor andel i afdelinger med erhvervsobligationer. Som følge af udviklingen i kreditspændet mellem statsobligationer og erhvervsobligationer, har afdelingerne med erhvervsobligationer klaret sig væsentlig dårligere end statsobligationer. Positionerne i erhvervsobligationsafdelingerne var væsentligste negative bidragyder til afdelingens relative afkast i 2007.

Indenfor aktiesegmentet har afdelingen medio 2007 udskiftet Bankinvest afdeling Health Care med Multi Manager Invest afdeling Health Care, hvor den amerikanske porteføljeforvalter BlackRock er investeringsrådgiver. Udskiftningen har været positiv for afdelingens afkast i 2007.

Afdelingen har i 2007 haft fordel af investeringer i emerging markets afdelinger, hvorunder hører positionerne i Sydinvest afdeling Fjernøsten og i Danske Invest afdeling Nye Markeder. Derimod har afdelingen haft ulempe af investeringen i en afdeling med japanske aktier, idet såvel de japanske aktier som japanske yen er faldet væsentligt i 2007.

Forventninger til 2008

Foreningen forventer, at 1. halvår 2008 kan blive vanskeligt for aktier og volatilt for obligationer. Risikoen i afdelingen er derfor primo 2008 blevet reduceret, hvorved overvægten i aktieafdelinger er blevet nedbragt til en mindre undervægt i forhold til benchmark. Nedbringelsen er primært sket i de mest risikobetonede aktiver som it-aktier og emerging markets aktier. Provenuet er anvendt i afdelinger med korte obligationer og erhvervsobligationer.

Vurderingen er, at aktiemarkedene fortsat indeholder et kursstigningspotentiale, hvorfor aktieandelen ventes øget igen senere i 2008, når usikkerheden og frygten for den økonomiske udvikling i USA mindskes.

Foreningens ledelse forventer, at 2008 bliver investeringsmæssigt vanskeligt, hvorfor der alene ventes et begrænset afkast i afdelingen det kommende år.

Balance Mellem Akk.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2007	2006
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	160	70
2	Udbytter	599	4.731
	I alt renter og udbytter	759	4.801
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	4.198	24.242
4	Handelsomkostninger	0	-70
	I alt kursgevinster og -tab	4.198	24.172
	I alt indtægter	4.957	28.973
5	Administrationsomkostninger	5.737	3.043
	Resultat før skat	-780	25.930
	Skat	0	39
	Årets nettoresultat	-780	25.891

Balance Mellem Akk.

Balance pr. 31. december 2007 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2007	2006
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	6.771	361
	I alt likvide midler	6.771	361
6	Kapitalandele		
	Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	1.164.474	747.925
	I alt kapitalandele	1.164.474	747.925
	Aktiver i alt	1.171.245	748.286
	PASSIVER		
7, 8	Medlemmernes formue	1.167.871	746.743
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	3.374	1.543
	I alt anden gæld	3.374	1.543
	Passiver i alt	1.171.245	748.286
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Balance Mellem Akk.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.		2007	2006	
1	Renteindtægter			
	Indestående i depotselskab	160	70	
	I alt renteindtægter	160	70	
2	Udbytter			
	Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	599	4.731	
	Udbytter i alt	599	4.731	
3	Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
	Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	4.198	24.242	
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	4.198	24.242	
4	Handelsomkostninger			
	Bruttohandelsomkostninger	177	179	
	Direkte handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-177	-109	
	Direkte handelsomkostninger ved løbende drift	0	70	
5	Administrationsomkostninger 2007	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	25	25
	Revisionshonorar til revisorer	0	23	23
	IT-omkostninger	0	10	10
	Markedsføringsomkostninger	121	5	126
	Gebyrer til depotselskab	638	0	638
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	683	0	683
	Øvrige omkostninger	3.952	280	4.232
	I alt administrationsomkostninger 2007	5.394	343	5.737
	Administrationsomkostninger 2006			
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	16	16
	Revisionshonorar til revisorer	0	27	27
	Markedsføringsomkostninger	0	23	23
	Gebyrer til depotselskab	330	0	330
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	440	0	440
	Øvrige omkostninger	2.034	173	2.207
	I alt administrationsomkostninger 2006	2.804	239	3.043

Balance Mellem Akk.

Noter til regnskabet i 1.000 kr.	2007	2006
6 Kapitalandele		
Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2007 og pr. 31.12.2006 kan findes på hjemmesiden www.nykreditinvest.dk		
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen		
7 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	746.743	362.372
Emissioner i året	431.095	355.101
Indløsninger i året	-12.769	-1.624
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	3.582	5.003
Overført fra resultatopgørelsen	-780	25.891
I alt medlemmernes formue	1.167.871	746.743
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	5.523	2.803
Emissioner i året	3.134	2.732
Indløsninger i året	-93	-12
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	8.564	5.523
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	33,61	16,22
Øvrige finansielle instrumenter	66,39	83,78
I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Afdelingens investeringsprofil

Afdelingen investerer sine midler i en balanceret portefølje af investeringsforenings- og specialforeningsafdelinger med såvel danske som udenlandske obligationer og aktier, således at afdelingen er velegnet for investorer med en investeringshorisont på 5-10 år.

Afdelingen benytter et vægtet benchmark bestående af 56% MSCI World ND og 44% JP Morgan obligationsindeks for danske statsobligationer omregnet til danske kroner.

Afdelingens udvikling i 2007

Afdelingen har i 2007 givet et afkast på 1,23%. Sammenligningsgrundlaget for afdelingen gav et afkast på 0,14% i samme periode. Afdelingen har således givet et bedre afkast end sammenligningsgrundlaget.

I 2007 indtjente afdelingen nettorenter for i alt kr. 0,2 mio., og afdelingens nettokursgevinst udgjorde kr. 4,8 mio. Afdelingens nettoresultat blev et tab på kr. 0,1 mio. Ultimo 2007 udgjorde den samlede formue kr. 976 mio. i afdelingen, svarende til kr. 132,92 pr. andel.

Afdelingen havde ultimo 2007 investeret 36% af afdelingens formue i obligationsafdelinger, hvoraf ca. 11% og af afdelingens portefølje var placeret i afdelinger med erhvervsobligationsafdelinger og 8,6% i afdelinger med emerging markets obligationer. Afdelingen havde ved udgangen af 2007 64% af afdelingens portefølje i aktieafdelinger. Heraf var 8,2% af afdelingens portefølje placeret i en afdeling med danske aktier.

Afdelingens investeringsstrategi har været at holde en overvægt i aktieafdelinger. Ultimo regnskabsåret havde afdelingen således en overvægt på 8 procentpoint i aktieafdelinger i forhold til sammenligningsgrundlaget, og en tilsvarende undervægt i obligationsafdelinger. Umiddelbart har overvægt i aktieafdelinger været negativt for afkastet, men valget af aktieafdelinger har mere end opvejet dette, således at aktier samlet har bidraget positivt til afdelingens afkast i 2007.

Indenfor obligationer har afdelingen placeret en relativ stor andel i afdelinger med erhvervsobligationer. Som følge af udvidelsen i kreditspændet mellem statsobligationer og erhvervsobligationer, har afdelingerne med erhvervsobligationer klaret sig væsentlig dårligere end statsobligationer. Positionerne i erhvervsobligationsafdelingerne var væsentligste negative bidragyder til afdelingens relative afkast i 2007.

Indenfor aktiesegmentet har afdelingen medio 2007 udskiftet Bankinvest afdeling Health Care med Multi Manager Invest afdeling Health Care, hvor den amerikanske porteføljeforvalter BlackRock er investeringsrådgiver. Udskiftningen har været positiv for afdelingens afkast i 2007.

Afdelingen har i 2007 haft fordel af investeringer i emerging markets afdelinger, hvorunder hører positionerne i Sydinvest afdeling Fjernøsten og i Danske Invest afdeling Nye Markeder. Derimod har afdelingen haft ulempe af investeringen i en afdeling med japanske aktier, idet såvel de japanske aktier som japanske yen er faldet væsentligt i 2007.

Forventninger til 2008

Foreningen forventer, at 1. halvår 2008 kan blive vanskeligt for aktier og volatilt for obligationer. Risikoen i afdelingen er derfor primo 2008 blevet reduceret, hvorved overvægten i aktieafdelinger er blevet nedbragt til en mindre undervægt i forhold til benchmark. Nedbringelsen er primært sket i de mest risikobetonede aktiver som it-aktier og emerging markets aktier. Provenuet er anvendt i afdelinger med korte obligationer og erhvervsobligationer.

Vurderingen er, at aktiemarkederne fortsat indeholder et kursstigningspotentiale, hvorfor aktieandelen ventes øget igen senere i 2008, når usikkerheden og frygten for den økonomiske udvikling i USA mindskes.

Foreningens ledelse forventer, at 2008 bliver investeringsmæssigt vanskeligt, hvorfor der alene ventes et begrænset afkast i afdelingen det kommende år.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2007	2006
Note	Renter og udbytter		
1	Renteindtægter	155	50
2	Udbytter	18	3.827
	I alt renter og udbytter	173	3.877
	Kursgevinster og -tab		
3	Kapitalandele	4.845	33.487
4	Handelsomkostninger	0	-165
	I alt kursgevinster og -tab	4.845	33.322
	I alt indtægter	5.018	37.199
5	Administrationsomkostninger	5.150	2.743
	Resultat før skat	-132	34.456
	Skat	0	61
	Årets nettoresultat	-132	34.395

Balance Lang Akk.

Balance pr. 31. december 2007 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2007	2006
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	4.030	864
	I alt likvide midler	4.030	864
6	Kapitalandele		
	Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	975.119	632.602
	I alt kapitalandele	975.119	632.602
	Aktiver i alt	979.149	633.466
	PASSIVER		
7, 8	Medlemmernes formue	976.313	632.189
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	2.836	1.277
	I alt anden gæld	2.836	1.277
	Passiver i alt	979.149	633.466
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.		2007	2006	
1	Renteindtægter			
	Indestående i depotselskab	155	50	
	I alt renteindtægter	155	50	
2	Udbytter			
	Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	18	3.827	
	Udbytter i alt	18	3.827	
3	Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
	Noterede aktier fra danske selskaber	1	-5	
	Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	4.844	33.492	
	I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele	4.845	33.487	
4	Handelsomkostninger			
	Bruttohandelsomkostninger	251	280	
	Direkte handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-251	-115	
	Direkte handelsomkostninger ved løbende drift	0	165	
5	Administrationsomkostninger 2007	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	21	21
	Revisionshonorar til revisorer	0	19	19
	IT-omkostninger	0	8	8
	Markedsføringsomkostninger	98	4	102
	Gebyrer til depotselskab	511	0	511
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	856	0	856
	Øvrige omkostninger	3.368	265	3.633
	I alt administrationsomkostninger 2007	4.833	317	5.150
	Administrationsomkostninger 2006			
	Honorar til bestyrelse m.v.	0	14	14
	Revisionshonorar til revisorer	0	23	23
	Markedsføringsomkostninger	0	71	71
	Gebyrer til depotselskab	283	0	283
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	512	0	512
	Øvrige omkostninger	1.720	120	1.840
	I alt administrationsomkostninger 2006	2.515	228	2.743

Noter til regnskabet i 1.000 kr.	2007	2006
6 Kapitalandele		
Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2007 og pr. 31.12.2006 kan findes på hjemmesiden www.nykreditinvest.dk		
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen		
7 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	632.189	319.980
Emissioner i året	350.984	276.252
Indløsninger i året	-9.537	-2.389
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	2.809	3.951
Overført fra resultatopgørelsen	-132	34.395
I alt medlemmernes formue	976.313	632.189
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	4.815	2.615
Emissioner i året	2.601	2.218
Indløsninger i året	-71	-19
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	7.345	4.815
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	21,40	26,19
Øvrige finansielle instrumenter	78,60	73,81
I alt finansielle instrumenter	100,00	100,00

Bestyrelsen

Direktør **Hans Ejvind Hansen**, formand
Hegelsvej 12, 2920 Charlottenlund

Født: 1942

Indvalgt i bestyrelsen: 2001.

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i Freja Ejendomme A/S, Investeringsforeningen Nykredit Invest, Investeringsforeningen Nykredit Invest Almen Bolig, Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros, Specialforeningen TRP-Invest, ATP Invest, ATP Invest I, ATP Invest II, ATP Invest III F.M.B.A. og ATP Invest IV. Næstformand for Styrelsen af Danmarks Statistik. Medlem af bestyrelsen i FIH Erhvervsbank A/S, FMS Holding af 2004 A/S, Den Professionelle forening LD F.M.B.A., Lønmodtagernes Dyrtingsfond og Novo Nordisk Fonden.

Professor dr. jur. **Jesper Lau Hansen**
Københavns Universitet
Studiestræde 6, 1465 København K

Født: 1965

Indvalgt i bestyrelsen: 2004.

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i Investeringsforeningen Investin og Investin Pro F.M.B.A. samt medlem af bestyrelsen i Investeringsforeningen Nykredit Invest.

Professor **David Lando**
Institut for Finansiering, Handelshøjskolen i København
Solbjerg Plads 3, 2000 Frederiksberg C

Født: 1964

Indvalgt i bestyrelsen: 2001.

Øvrige tillidshverv: Medlem af bestyrelsen for Investeringsforeningen Investin, Investeringsforeningen Nykredit Invest, ATP Invest, ATP Invest I, ATP Invest II, ATP Invest III F.M.B.A., ATP Invest IV, Investin Pro F.M.B.A. og Global Evolution F.M.B.A.

Direktør **Carsten Lønfeldt**
Bernstorffsvej 173, 2920 Charlottenlund

Født: 1947

Indvalgt i bestyrelsen: 2001.

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i BioPorto A/S, Gypsum Recycling International A/S, ByrumLabflex A/S og Deadline Games A/S. Næstformand for bestyrelsen i Rheoscience A/S. Medlem af bestyrelsen i Polaris Management A/S, ALK-Abelló A/S, Dameca A/S, Investeringsforeningen Nykredit Invest, Investeringsforeningen Investin, ATP Invest, ATP Invest I, ATP Invest II, ATP Invest III F.M.B.A., ATP Invest IV, Investin Pro F.M.B.A. og Global Evolution F.M.B.A. Medlem af Nykredits Repræsentantskab.

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2007 afholdt 5 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2007 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på t.kr. 46. Heraf aflønnes formanden med t.kr. 16 og menigt bestyrelsesmedlem med t.kr. 10.

Der har i 2007 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Direktionen

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

Adm. direktør **Tage Fabrin-Brasted**

Født: 1961

Øvrige tillidshverv: Bestyrelsesmedlem i InvesteringsForeningsRådet.

Direktør **Peter Jørn Jensen**

Født: 1964

Øvrige tillidshverv: Ingen

Nykredit invest

Specialforeningen Nykredit Invest · Otto Mønsted's Plads 9 · 1790 København V
Telefon: 44 55 92 00 · Fax: 44 55 91 72 · www.nykreditinvest.dk