

Årsrapport 2008  
Investeringsforeningen Nykredit Invest





Foreningsoplysninger .....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors påtegning .....	4
Ledelsesberetning .....	5
Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere .....	19
Fund Governance .....	20
Anvendt regnskabspraksis .....	22
Korte obligationer .....	24
Korte obligationer (Pension) .....	29
Korte obligationer Akk. ....	34
Lange obligationer.....	39
Lange obligationer (Pension) .....	44
Lange obligationer Akk. ....	49
Erhvervsobligationer.....	54
Erhvervsobligationer Akk.....	59
Danske aktier.....	64
Danske aktier Akk.....	69
Globale aktier .....	74
Formuesikring Akk.....	79
Stock Pick aktier.....	84
SRI aktier .....	89
Fællesnote.....	94
Forhold vedrørende ledelsen .....	95

Nærværende årsrapport 2008 for Investeringsforeningen Nykredit Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde medio februar 2009. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

## Foreningsoplysninger

Investeringsforeningen Nykredit Invest blev stiftet den 22. marts 2000. Ultimo 2008 omfattede foreningen 14 afdelinger: Korte obligationer, Korte obligationer (Pension), Korte obligationer Akk., Lange obligationer, Lange obligationer (Pension), Lange obligationer Akk., Erhvervsobligationer, Erhvervsobligationer Akk., Danske aktier, Danske aktier Akk., Globale aktier, Formuesikring Akk., Stock Pick aktier og SRI aktier.

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

På hjemmesiden "www.nykreditinvest.dk" samt via publikationen "Nyt fra Nykredit Invest" kan interesserede løbende følge udviklingen i foreningen og afdelingerne.

### Finanskalender 2009

18. februar	Meddelelse vedr. årsrapport 2008
2. april	Ordinær generalforsamling 2009
24. august	Halvårsmeddelelse 2009

Investeringsforeningen Nykredit Invest  
Otto Mønstedts Plads 9  
1780 København V

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

Finanstilsynets registreringsnummer: 11.122  
CVR nr. 25 26 62 18

### 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

### Porteføljerådgiver

Nykredit Bank A/S

## Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt årsrapporten for 2008 for Investeringsforeningen Nykredit Invest.

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 18. februar 2009

### **Bestyrelse**

Hans Ejvind Hansen  
Formand

Jesper Lau Hansen

David Lando

Carsten Lønfeldt

### **Direktion**

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

### Til medlemmerne i Investeringsforeningen Nykredit Invest

Vi har revideret årsrapporten for Investeringsforeningen Nykredit Invests 14 afdelinger for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2008, 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 m.v. 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 2008 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2008 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

København, den 18. februar 2009

Deloitte  
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

John Ladekarl                      Per Rolf Larssen  
Statsautoriserede revisorer

Hoved- og nøgletalsoversigt

	2008	2007	2006	2005	2004
<b>Årets afkast i procent</b>					
Korte obligationer	0,29	0,99	1,90	2,83	3,08
Korte obligationer (Pension)	4,22	3,19	2,21	0,06	-
Korte obligationer Akk.	3,76	3,41	2,46	-	-
Lange obligationer	1,73	-1,96	0,56	5,92	7,22
Lange obligationer (Pension)	5,85	0,97	0,60	0,04	-
Lange obligationer Akk.	6,00	1,47	3,61	-	-
Erhvervsobligationer	-21,57	-1,81	0,02	4,67	8,54
Erhvervsobligationer Akk.	-21,12	-1,59	2,38	-	-
Danske aktier	-46,29	1,39	25,24	53,34	37,29
Danske aktier Akk.	-45,15	1,58	14,66	-	-
Globale aktier	-37,58	-3,26	6,28	23,84	3,45
Formuesikring Akk. *	-15,32	-2,52	-	-	-
Stock Pick aktier **	-34,32	-	-	-	-
SRI aktier	-39,58	-3,73	19,84	36,99	8,33
<b>Afkast for benchmark i afdelingen i procent</b>					
Korte obligationer	-	-	-	-	-
Korte obligationer (Pension)	6,84	3,39	1,36	-	-
Korte obligationer Akk.	6,84	3,39	1,30	-	-
Lange obligationer	-	-	-	-	-
Lange obligationer (Pension)	10,74	2,10	0,01	-	-
Lange obligationer Akk.	10,74	2,10	2,36	-	-
Erhvervsobligationer	-7,69	-0,82	0,35	4,39	8,21
Erhvervsobligationer Akk.	-7,69	-0,82	2,47	-	-
Danske aktier	-49,32	7,97	31,30	45,36	28,51
Danske aktier Akk.	-49,32	7,97	18,52	-	-
Globale aktier	-37,75	-1,63	7,34	26,51	6,35
Formuesikring Akk. *	-	-	-	-	-
Stock Pick aktier **	-	-	-	-	-
SRI aktier	-43,53	-	-	-	-
<b>Indre værdi pr. andel</b>					
Korte obligationer	99,60	101,04	102,04	101,39	102,28
Korte obligationer (Pension)	99,99	100,65	100,25	100,06	-
Korte obligationer Akk.	109,94	105,95	102,46	-	-
Lange obligationer	99,09	99,34	103,37	110,17	109,34
Lange obligationer (Pension)	96,64	94,55	98,38	100,04	-
Lange obligationer Akk.	111,44	105,13	103,61	-	-
Erhvervsobligationer	77,58	103,50	109,16	113,18	113,71
Erhvervsobligationer Akk.	79,47	100,75	102,38	-	-
Danske aktier	107,52	242,87	259,80	227,56	164,15
Danske aktier Akk.	63,88	116,47	114,66	-	-
Globale aktier	35,58	58,99	60,98	58,59	47,32
Formuesikring Akk. *	82,54	97,48	-	-	-
Stock Pick aktier **	65,68	-	-	-	-
SRI aktier	65,83	129,45	158,42	146,78	108,33

## Ledelsesberetning

	2008	2007	2006	2005	2004
<b>Skattemæssig kurs ultimo</b>					
Korte obligationer	99,85	100,83	102,00	102,00	103,40
Korte obligationer (Pension)	99,60	100,20	100,07	99,96	-
Korte obligationer Akk.	109,40	106,20	-	-	-
Lange obligationer	99,40	98,90	103,70	111,16	110,81
Lange obligationer (Pension)	96,75	94,67	99,20	101,28	-
Lange obligationer Akk.	111,40	105,95	-	-	-
Erhvervsobligationer	78,20	104,00	110,00	115,20	116,00
Erhvervsobligationer Akk.	80,50	102,20	-	-	-
Danske aktier	108,70	247,06	259,70	232,08	166,71
Danske aktier Akk.	64,40	119,00	-	-	-
Globale aktier	35,35	59,75	61,00	59,83	48,23
Formuesikring Akk. *	81,90	99,60	-	-	-
Stock Pick aktier **	-	-	-	-	-
SRI aktier	-	-	-	-	-
<b>Udlodning pr. andel (i kr.)</b>					
Korte obligationer	1,75	1,75	2,00	3,25	3,75
- Udlodning a conto	-	-	-	-	-
- Udlodning rest	1,75	1,75	2,00	3,25	3,75
Korte obligationer (Pension)	4,25	4,25	3,50	0,00	-
- Udlodning a conto	1,75	1,25	-	-	-
- Udlodning rest	2,50	3,00	3,50	0,00	-
Korte obligationer Akk.	-	-	-	-	-
Lange obligationer	2,00	2,00	2,25	8,25	5,50
- Udlodning a conto	1,00	1,00	-	-	-
- Udlodning rest	1,00	1,00	2,25	8,25	5,50
Lange obligationer (Pension)	4,50	4,25	4,00	0,00	-
- Udlodning a conto	2,00	3,00	-	-	-
- Udlodning rest	2,50	1,25	4,00	0,00	-
Lange obligationer Akk.	-	-	-	-	-
Erhvervsobligationer	4,25	3,75	3,25	5,75	5,50
- Udlodning a conto	2,00	1,50	-	-	-
- Udlodning rest	2,25	2,25	3,25	5,75	5,50
Erhvervsobligationer Akk.	-	-	-	-	-
Danske aktier	1,50	39,00	21,00	22,25	17,50
Danske aktier Akk.	-	-	-	-	-
Globale aktier	1,25	1,75	0,00	1,25	0,00
Formuesikring Akk. (i kr.) *	-	-	-	-	-
Stock Pick aktier (i kr.) **	1,00	-	-	-	-
SRI aktier	1,00	18,75	25,75	16,25	1,25

	2008	2007	2006	2005	2004
<b>Omkostningsprocent</b>					
Korte obligationer	0,49	0,72	0,65	0,49	0,43
Korte obligationer (Pension)	0,61	0,44	0,58	0,08	-
Korte obligationer Akk.	0,45	0,40	0,28	-	-
Lange obligationer	0,60	0,67	0,64	0,47	0,57
Lange obligationer (Pension)	0,65	0,65	0,60	0,09	-
Lange obligationer Akk.	0,58	0,54	0,25	-	-
Erhvervsobligationer	0,84	0,73	0,71	0,50	0,47
Erhvervsobligationer Akk.	0,78	0,56	0,38	-	-
Danske aktier	1,40	1,19	1,24	0,56	0,67
Danske aktier Akk.	1,34	1,23	0,79	-	-
Globale aktier	1,09	1,07	1,08	0,80	1,25
Formuesikring Akk. *	1,37	0,62	-	-	-
Stock Pick aktier **	1,65	-	-	-	-
SRI aktier	1,82	1,01	0,99	1,09	0,53
<b>Sharpe ratio</b>					
Korte obligationer	-1,07	-0,31	0,73	1,00	1,09
Korte obligationer (Pension)	-0,38	-	-	-	-
Korte obligationer Akk.	-	-	-	-	-
Lange obligationer	-0,19	0,13	0,95	1,24	1,20
Lange obligationer (Pension)	-0,37	-	-	-	-
Lange obligationer Akk.	-	-	-	-	-
Erhvervsobligationer	-0,87	0,40	1,03	1,79	-
Erhvervsobligationer Akk.	-	-	-	-	-
Danske aktier	0,21	1,95	2,60	-	-
Danske aktier Akk.	-	-	-	-	-
Globale aktier	-0,54	0,31	-0,41	-0,62	-0,98
Formuesikring Akk. *	-	-	-	-	-
Stock Pick aktier **	-	-	-	-	-
SRI aktier	-0,28	1,32	-	-	-
<b>Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)</b>					
Korte obligationer	801	1.850	5.096	11.167	5.194
Korte obligationer (Pension)	24.197	16.526	5.107	-41	-
Korte obligationer Akk.	16.038	10.128	3.699	-	-
Lange obligationer	10.687	-14.679	3.333	47.782	46.703
Lange obligationer (Pension)	24.390	206	-3.041	396	-
Lange obligationer Akk.	31.899	5.110	7.928	-	-
Erhvervsobligationer	-198.185	-15.037	-737	18.710	16.936
Erhvervsobligationer Akk.	-119.706	-6.799	4.189	-	-
Danske aktier	-462.002	15.549	229.286	168.855	56.953
Danske aktier Akk.	-102.401	-1.151	16.886	-	-
Globale aktier	-172.855	-12.978	25.563	46.461	2.449
Formuesikring Akk. *	-29.971	-4.656	-	-	-
Stock Pick aktier **	-28.684	-	-	-	-
SRI aktier	-42.273	-3.094	25.874	28.039	5.584

	2008	2007	2006	2005	2004
<b>Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)</b>					
Korte obligationer	144.347	178.189	267.651	267.286	288.963
Korte obligationer (Pension)	562.468	590.345	407.777	307.859	-
Korte obligationer Akk.	474.450	348.813	199.313	-	-
Lange obligationer	471.246	565.871	743.788	774.243	713.173
Lange obligationer (Pension)	433.382	330.373	498.395	323.856	-
Lange obligationer Akk.	585.097	423.782	275.934	-	-
Erhvervsobligationer	733.494	834.883	818.064	684.103	339.489
Erhvervsobligationer Akk.	432.995	426.060	228.570	-	-
Danske aktier	588.080	1.092.060	1.168.060	756.996	229.791
Danske aktier Akk.	168.972	185.266	125.553	-	-
Globale aktier	334.551	482.906	473.338	509.568	109.875
Formuesikring Akk. *	167.511	161.722	-	-	-
Stock Pick aktier **	74.614	-	-	-	-
SRI aktier	83.383	124.008	138.701	105.306	74.966
<b>Andele ultimo (i 1.000 stk.)</b>					
Korte obligationer	1.449	1.764	2.623	2.636	2.825
Korte obligationer (Pension)	5.625	7.973	4.067	3.077	-
Korte obligationer Akk.	4.316	3.292	1.945	-	-
Lange obligationer	4.756	5.696	7.195	7.028	6.522
Lange obligationer (Pension)	4.484	3.494	5.066	3.237	-
Lange obligationer Akk.	5.250	4.031	2.663	-	-
Erhvervsobligationer	9.454	8.066	7.494	6.045	2.986
Erhvervsobligationer Akk.	5.448	4.229	2.233	-	-
Danske aktier	5.469	4.496	4.496	3.327	1.400
Danske aktier Akk.	2.645	1.591	1.095	-	-
Globale aktier	9.403	8.186	7.762	8.697	2.322
Formuesikring Akk. *	2.029	1.659	-	-	-
Stock Pick aktier **	1.136	-	-	-	-
SRI aktier	1.267	958	876	717	692

## Ledelsesberetning

	2008	2007	2006	2005	2004
<b>Værdipapiriomsætning (i 1.000 kr.)</b>					
Korte obligationer	204.921	542.760	258.404	1.125.503	576.523
- <i>Kursværdi af køb</i>	88.041	227.594	134.674	550.713	369.373
- <i>Kursværdi af salg</i>	116.880	315.166	123.730	574.790	207.150
Korte obligationer (Pension)	850.904	1.861.304	663.822	391.030	-
- <i>Kursværdi af køb</i>	406.073	1.197.859	368.188	347.781	-
- <i>Kursværdi af salg</i>	444.831	663.445	295.634	43.249	-
Korte obligationer Akk.	754.427	1.027.731	405.738	-	-
- <i>Kursværdi af køb</i>	439.817	675.971	296.319	-	-
- <i>Kursværdi af salg</i>	314.610	351.760	109.419	-	-
Lange obligationer	489.243	515.746	763.871	3.037.789	1.908.080
- <i>Kursværdi af køb</i>	199.160	202.283	357.481	1.538.320	974.884
- <i>Kursværdi af salg</i>	290.083	313.463	406.390	1.499.469	933.196
Lange obligationer (Pension)	562.522	1.052.948	773.432	453.749	-
- <i>Kursværdi af køb</i>	327.960	495.399	480.248	387.396	-
- <i>Kursværdi af salg</i>	234.562	557.549	293.184	66.353	-
Lange obligationer Akk.	867.559	1.044.666	366.890	-	-
- <i>Kursværdi af køb</i>	506.497	661.551	313.733	-	-
- <i>Kursværdi af salg</i>	361.062	383.115	53.157	-	-
Erhvervsobligationer	278.560	499.039	1.098.213	1.008.213	459.480
- <i>Kursværdi af køb</i>	205.907	281.613	629.814	676.290	337.150
- <i>Kursværdi af salg</i>	72.653	217.426	468.399	331.923	122.330
Erhvervsobligationer Akk.	282.199	333.806	295.473	-	-
- <i>Kursværdi af køb</i>	206.322	279.222	257.135	-	-
- <i>Kursværdi af salg</i>	75.877	54.584	38.338	-	-
Danske aktier	1.222.738	1.416.002	958.865	643.378	281.828
- <i>Kursværdi af køb</i>	599.950	646.320	584.852	497.495	157.079
- <i>Kursværdi af salg</i>	622.788	769.682	374.013	145.883	124.749
Danske aktier Akk.	321.001	218.286	140.376	-	-
- <i>Kursværdi af køb</i>	208.150	131.720	124.733	-	-
- <i>Kursværdi af salg</i>	112.851	86.566	15.643	-	-
Globale aktier	288.185	184.952	210.129	677.270	190.651
- <i>Kursværdi af køb</i>	165.519	102.302	79.062	515.201	101.168
- <i>Kursværdi af salg</i>	122.666	82.650	131.067	162.069	89.483
Formuesikring Akk. *	117.380	160.023	-	-	-
- <i>Kursværdi af køb</i>	49.843	160.023	-	-	-
- <i>Kursværdi af salg</i>	67.537	-	-	-	-
Stock Pick aktier **	180.186	-	-	-	-
- <i>Kursværdi af køb</i>	138.850	-	-	-	-
- <i>Kursværdi af salg</i>	41.336	-	-	-	-
SRI aktier	177.044	196.265	241.311	117.132	102.583
- <i>Kursværdi af køb</i>	91.032	90.415	126.364	59.192	85.594
- <i>Kursværdi af salg</i>	86.012	105.850	114.947	57.940	16.989

	2008	2007	2006	2005	2004
<b>Omsætningshastighed</b>					
Korte obligationer	0,49	1,04	0,35	0,80	1,03
Korte obligationer (Pension)	0,50	1,59	0,57	0,06	-
Korte obligationer Akk.	0,68	1,24	0,71	-	-
Lange obligationer	0,36	0,25	0,47	1,53	1,36
Lange obligationer (Pension)	0,59	0,98	0,29	0,21	-
Lange obligationer Akk.	0,59	1,18	0,23	-	-
Erhvervsobligationer	0,06	0,18	0,41	0,61	0,46
Erhvervsobligationer Akk.	0,06	0,19	0,20	-	-
Danske aktier	0,71	0,49	0,29	0,30	0,57
Danske aktier Akk.	0,53	0,40	0,16	-	-
Globale aktier	0,21	0,02	0,02	0,63	0,60
Formuesikring Akk. *	0,19	-	-	-	-
Stock Pick aktier **	0,70	-	-	-	-
SRI aktier	0,65	0,63	0,57	0,64	0,23
<b>ÅOP</b>					
Korte obligationer	0,69	0,96	-	-	-
Korte obligationer (Pension)	0,81	0,75	-	-	-
Korte obligationer Akk.	0,65	0,65	-	-	-
Lange obligationer	0,82	0,88	-	-	-
Lange obligationer (Pension)	0,88	0,91	-	-	-
Lange obligationer Akk.	0,82	0,83	-	-	-
Erhvervsobligationer	1,16	0,98	-	-	-
Erhvervsobligationer Akk.	1,11	0,81	-	-	-
Danske aktier	2,05	1,76	-	-	-
Danske aktier Akk.	1,98	1,73	-	-	-
Globale aktier	1,58	1,39	-	-	-
Formuesikring Akk. *	1,90	1,23	-	-	-
Stock Pick aktier **	3,31	-	-	-	-
SRI aktier	2,75	1,80	-	-	-

\* Afdelingen har været aktiv fra 16/5 2007

\*\* Afdelingen har været aktiv fra 26/2 2008

### Året i hovedtræk

- År 2008 blev et usædvanligt år. De finansielle markeder udviklede sig voldsomt med kursfald på aktier og erhvervsobligationer, som ikke er set siden krisen i 1930'erne. Investorerne flygtede fra alle risikobetonede aktiviteter over i kontanter og sikre statsobligationer, hvilket førte til positive obligationsmarkeder og et anseeligt rentefald i 2. halvår af 2008. Denne udvikling var forårsaget af sammenbrud i dele af den internationale finansielle sektor og begyndende global recession.
- Foreningens afdelinger med danske stats- og realkreditobligationer gav positive afkast, hvorimod afdelinger med aktier og erhvervsobligationer gav meget negative afkast i 2008. Samlet set findes afdelingernes afkast i 2008 ikke tilfredsstillende.
- Antallet af afdelinger i foreningen blev i årets løb øget med to, idet foreningen lancerede afdeling Stock Pick aktier i februar, og afdeling SRI aktier blev modtaget fra Investeringsforeningen Investin i oktober måned.
- Foreningens formue faldt fra 5.620 mio. kr. ultimo 2007 til 5.255 mio. kr. ultimo 2008.
- Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen blev på -1.048 mio. kr. i mod -6 mio. kr. i 2007.
- Foreningen har indgået en ny administrationsaftale med Nykredit Portefølje Administration gældende for 2. halvår 2008 og fremefter.
- Foreningen har mod slutning af året igangsat et arbejde i samarbejde med Nykredit koncernen angående bæredygtighed i investeringspolitikken. Dette arbejde ventes fuldført og en SRI-politik indført i løbet af 2009.
- Den økonomiske udvikling ventes at blive udfordrende i 2009, idet de betydende økonomier i verden vurderes at vise negative vækstrater i 2009. Gældsnedbringelse, stigende arbejdsløshed og almindeligt mådehold ventes at medføre et markant fald i investeringerne og moderat negative vækstrater i det private forbrug.
- Inflationen ventes at falde i 2009. Den korte rente i USA forventes derfor at forblive på et lavt niveau med mulighed for en svag stigning sidst på året, afhængig af varigheden af den økonomiske tilbagegang. I Europa kan såvel ECB's styringsrente som obligationsrenterne vise en faldende tendens i 1. halvår af 2009.
- De globale aktiemarkeder ventes at blive præget af en nervøs stemning og af fortsat store kursudsving det kommende år. Det vurderes, at indtjeningsestimaterne for virksomhederne fortsat er for høje, men værdiansættelsen skønnes dog at være attraktiv for langsigtede investorer.
- På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse moderat positive afkast i obligationsafdelingerne i 2009. For afdelinger med aktier og erhvervsobligationer ventes store kursudsving i løbet af det kommende år, men med mulighed for en positiv kursudvikling i anden halvdel af 2009.

### Udviklingen i Nykredit Invest i 2008

#### Afkastudviklingen

Afkastudviklingen blev i foreningens afdelinger påvirket af de meget usædvanlige forhold, der prægede de finansielle markeder i 2008. Markederne for aktier og erhvervsobligationer udviste kursfald, som ikke er set siden krisen i 1930'erne.

Samlet gav foreningens afdelinger et negativt og utilfredsstillende resultat i 2008. Alene afdelinger med danske stats- og realkreditobligationer gav positive afkast, mens afdelinger med aktier og erhvervsobligationer gav meget negative afkast.

Det danske obligationsmarked blev i 2008 præget af rentefald som følge af den kraftige økonomiske afmatning, der opstod i

løbet af året. Rentefaldet gjaldt primært statsobligationer, hvorimod realkreditobligationer ikke udviste samme rentefald og dermed kursstigninger. Da foreningens afdelinger med danske obligationer primært havde positioner i realkreditobligationer, blev afkastet i disse afdelinger lavere end afdelingernes respektive benchmark.

Fleere obligationsafdelinger blev i 2008 endvidere berørt af udviklingen i den danske banksektor. Bl.a. Roskilde Bank kom i vanskeligheder, og de berørte afdelingers eksponering hertil måtte nedskrives til 0 kr. Afdelingerne blev yderligere negativt påvirket af, at kurserne på ansvarlig lånekapital i andre banker faldt i 2. halvår.

Afdelinger med erhvervsobligationer blev hårdt ramt af den økonomiske krise og problemerne i den finansielle sektor i 2008. Afdelingerne gav meget negative afkast, der var væsentligt lavere end afdelingernes benchmark og ledelsens forventninger primo 2008. Udviklingen skete til trods for, at afdelingerne ikke havde positioner i selskaber med problemer.

Udviklingen i aktieafdelingerne blev tillige præget af store kursfald, og de absolutte afkast findes derfor ikke tilfredsstillende. Det kan dog fremhæves, at afkastudviklingen i afdeling Globale aktier og afdelingerne med danske aktier blev bedre end afdelingernes respektive benchmark, hvilket isoleret set findes tilfredsstillende.

Den meget negative udvikling i såvel aktier som erhvervsobligationer medførte endvidere en negativ afkastudvikling i afdeling Formuesikring Akk. Afkastet i 2008 blev væsentligt lavere end ventet.

### Afkastudviklingen i 2008

Afdeling	Afkast 2008	Benchmark- afkast 2008
Korte obl.	0,29%	-
Korte obl. (Pension)	4,22%	6,84%
Korte obl. Akk.	3,76%	6,84%
Lange obl.	1,73%	-
Lange obl. (Pension)	5,85%	10,74%
Lange obl. Akk.	6,00%	10,74%
Erhvervsobl.	-21,57%	-7,69%
Erhvervsobl. Akk.	-21,12%	-7,69%
Danske aktier	-46,29%	-49,32%
Danske Aktier Akk.	-45,15%	-49,32%
Globale aktier	-37,58%	-37,75%
Formuesikring Akk.	-15,32%	-
Stock Pick aktier	-34,32%	-
SRI aktier	-39,58%	-43,53%

Note:

<sup>1)</sup> Afdeling Stock Pick aktier startede den 26. februar 2008.

### Regnskabsresultat og formueudvikling

Det samlede regnskabsmæssige resultat for foreningen blev på -1.048,1 mio. kr. i 2008 mod -5,9 mio. kr. i 2007.

Formuen i foreningen er gennem 2008 faldet med 6,5%. Formuen faldt fra 5.620 mio. kr. primo året til 5.255 mio. kr. ultimo 2008.

Udviklingen i resultat og formue i de enkelte afdelinger beskrives på s. 24-93, der indgår som en del af den samlede ledelsesberetning.

### Omkostninger i 2008

Foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot m.v. udgjorde 48,8 mio. kr. i 2008 (44,8 mio. kr. i 2007). Omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue var 0,86% i året (0,78% i 2007).

I afsnittet "Væsentlige aftaler med samarbejdspartnere" på side 19 er angivet de opgaver, der udføres af foreningens samarbejdspartnere samt betalingen herfor.

### Ny aftale med administrator

I juni 2008 blev der indgået en ny administrationsaftale mellem foreningen og Nykredit Portefølje Administration A/S med virkning for 2. halvår 2008 og fremefter.

Formålet med aftalen har været en udjævning og stabilisering af omkostningsniveauet over årene samt foreningens afdelinger imellem. Der har samtidig været et ønske om øget fokus på markedsføring af foreningens afdelinger. Effekten af aftalen forventes for nogle afdelinger at betyde en mindre reduktion i omkostningsprocenten, mens det for andre afdelinger forventes at medføre en stigning i omkostningsprocenten. Samlet ventes en mindre stigning i omkostningsprocenten som følge af den nye aftale.

### Nye afdelinger

Foreningen lancerede den 26. februar en ny afdeling Stock Pick aktier. Afdelingen investerer globalt sine midler i aktier. Investeringsstrategien i afdelingen er meget fokuseret, hvor der typisk vil blive investeret i 25-35 virksomheder fordelt på et hensigtsmæssigt antal brancher og lande for at begrænse risikoen. En stor del af afdelingens formue investeres i danske, nordiske og europæiske, små og mellemstore selskaber.

I august besluttede bestyrelsen at modtage afdeling SRI aktier fra Investeringsforeningen Investin. Afdelingen investerer ca. 50% i danske aktier og ca. 50% i udenlandske aktier. Afdelingens investeringspolitik er baseret på Socially Responsible Investment (SRI) med yderligere et fravalg af investeringer i selskaber, der primært er engageret i produktion af våben, alkohol og tobak.

Andele i begge afdelinger er blevet optaget til handel på InvesteringsForeningsBørsen på NASDAQ OMX Copenhagen A/S i februar 2009.

På den kommende generalforsamling den 2. april 2009 vil bestyrelsen foreslå en justering af de to afdelingers navne til henholdsvis afdeling Stock Pick og afdeling Globale SRI aktier.

### Arbejde med SRI

Foreningen har mod slutningen af 2008 påbegyndt et arbejde med at præcisere principperne for social ansvarlighed i investeringerne - på engelsk betegnet som Socially Responsible Investment eller SRI.

Arbejdet sker i samarbejde med Nykredit koncernen, der er foreningens investeringsrådgiver og samarbejdspartner på distributionssiden.

SRI i foreningens investeringspolitik forventes fastlagt og gennemført i løbet af 2009.

### Usikkerhed om værdiansættelse

Udviklingen på værdipapirmarkedene i 2. halvår 2008 medførte en stigende nervøsitæt samt markedernes svigtende funktionsduelighed. Efter den amerikanske investeringsbank Lehman Brothers kollaps medio september begyndte flere og flere aktivklasser at blive handlet med større og større kursspænd. Mange værdipapirer blev illikvide, og kursfastsættelsen blev præget af tilfældigheder eller var ikke-eksisterende.

Den 24. oktober kulminerede markedskrisen foreløbigt med, at selv markedet for danske realkreditobligationer kortvarigt ophørte med at fungere. I den situation besluttede et flertal af danske investeringsforeninger at suspendere emission og indløsning af andele i afdelinger med danske obligationer samt midlertidigt at ophøre med at offentliggøre indre værdier i de berørte afdelinger. Ledelsen i Nykredit Invest traf ligeledes beslutning om at suspendere offentliggørelse af indre værdier den dag. Den følgende bankdag blev der igen offentliggjort indre værdier, da handlen med danske obligationer blev genoptaget.

Den manglende likviditet i mange værdipapirer har bevirket, at kursfastsættelsen af disse har været behæftet med større usikkerhed end set i tidligere perioder. Dette medførte, at fastsættelsen af indre værdi i foreningens afdelinger ligeledes i kortere perioder har været behæftet med større usikkerhed. Denne usikkerhed vurderes størst for obligationer, herunder især erhvervsobligationer, samt for mindre omsatte aktier i små og mellemstore selskaber.

Foreningen har i 2. halvår 2008 måttet ændre praksis ved værdiansættelsen af enkelte værdipapirer, da disse i perioder ikke havde en markedspris, eller denne ikke afspejlede den kurs, der kunne handles på i nødvendige mængder. Således har foreningens afdelinger investeret i to udstedelser, Kalvebod Brygge I og III, som i de løbende indre værdi-beregninger har været og i regnskabet er prisfastsat til skønnede værdier, der tager højde for eventuelle problemer med ansvarlig lånekapital i danske pengeinstitutter.

Markedsudviklingen har synliggjort et behov for en mere fleksibel tilpasning af emissionstillæg og indløsningsfradrag i foreningens afdelinger, der afspejler den konkrete markedssituation. En sådan tilpasning vil løbende blive indarbejdet i foreningens prospekter ved ajourføring og vil bevirke, at foreningen forbeholder sig ret til i perioder midlertidigt at øge emissionstillæg og indløsningsfradrag, så disse søges at afspejle de faktiske markedsforhold.

## Den økonomiske udvikling i 2008

### Kreditkrise og sammenbrud i den finansielle sektor

Den såkaldte subprime-krise, der for alvor begyndte i 2007, forværredes i løbet af 2008. En række amerikanske og europæiske banker meldte i løbet af 2008 om øgede hensættelser til tab på værdipapirer og udlån i sådan en grad, at deres aktiver samlet gav massive underskud.

I begyndelsen af 2008 lykkedes det for hovedparten af de berørte banker at få tilført kapital ved udstedelse af nye aktier i markedet, men den fortsatte strøm af dårlige nyheder og eskalerende tab i den finansielle sektor bevirkede, at denne finansieringsmulighed svandt ind.

Denne udvikling fik i 1. halvår stor betydning for en af de største amerikanske investeringsbanker. Bear Stearns blev således opkøbt af konkurrenten JPMorgan Chase med støtte fra den amerikanske centralbank for at redde investeringsbanken fra konkurs.

Over sommeren og i 2. halvår forværredes situationen drastisk, da den amerikanske regering måtte overtage de to store realkreditinstitutter Freddie Mac og Fannie Mae, ligesom USAs største forsikringselskab AIG måtte have tilført likviditet for at afværge en truende betalingsstandsning. Efter flere konkurser og overtagelser i den amerikanske finansielle sektor besluttede den amerikanske regering at lade investeringsbanken Lehman Brothers gå konkurs medio september. Investeringsbanken blev ellers i markedet anset som værende "too big to fail" eller for stor til, at den amerikanske regering ville lade den gå ned.

Beslutningen skabte panik i de finansielle markeder. Interbankmarkedet, der siden subprime-krisens udbrud medio 2007 havde fungeret dårligt, ophørte nu helt med at fungere. Investorerne blev grebet af panik, og hedgeforeninger, gearede investeringsinstitutter samt pensionskasser med rentegaranti-forpligtelser blev tvunget til at realisere risikobetonede aktiver og købe sikre statsobligationer. Da markedet ikke kunne udføre deres funktion pga. manglende likviditet samt risikovillighed, medførte dette i 4. kvartal 2008 markant stigende risikopræmier og dermed massive kursfald på alle aktivklasser med undtagelse af sikre statsobligationer.

I efteråret meldte en række europæiske banker ligeledes om problemer, og regeringer i såvel England, Irland, Benelux-landene, Frankrig, Sverige som Tyskland måtte træde til med kapital for at undgå et egentligt sammenbrud i den finansielle sektor.

I Danmark, hvor tilliden til banksektoren var blevet svækket af udviklingen i BankTrelleborg, Roskilde Bank og EBH Bank i 2008, blev der i oktober gennemført en garantiordning med henblik på at sikre bankernes indlån og dermed likviditeten i det finansielle system.

### Nedgearing

Kreditkrisen skal ses i sammenhæng med den øgede gældsætning i de vestlige lande.

Væksten i de vestlige landes økonomier blev igennem en længere periode frem til 2007 fremmet af en kraftig krediteksponation, som bl.a. viste sig i en øget belåning af ejendomme.

Den høje finansielle gearing i kombination med svækkelse af bankernes solvens som følge af tab på værdipapirer og udlån medfører samfundsmæssigt en risiko for en hurtig sammenbrækning i økonomien. Når den finansielle sektor tvinges til at gear ned, reduceres lånemulighederne for såvel virksomheder som private husholdninger. Resultatet heraf bliver en reduktion i aktiviteten i samfundet samt prisfald på aktiver som fx ejendomme og aktier. En sådan nedgang kan fremtvinge yderligere solvensproblemer i banksektoren, og en negativ spiral i økonomien kan sættes i gang.

### Global recession

Den begyndende afmatning i den globale økonomi, som opstod mod slutningen af 2007, blev i 2008 forværret markant. Udviklingen blev meget værre end forventet, og der tales nu om den værste recession siden 1930'erne.

Væksten i den amerikanske økonomi blev dæmpet af den kraftige afmatning i ejendomssektoren, hvor ejendomspriserne fortsatte med at falde markant året igennem. Sammen med kreditkrisen og sammenbruddet i dele af den amerikanske finansielle sektor begyndte den økonomiske aktivitet at falde, da såvel forbrug som investeringer udviste faldende tendens. Som konsekvens steg arbejdsløsheden markant i 2008 og forventes at stige yderligere i 2009.

Ovennævnte udvikling skete trods skattelettelser og hjælpepakker til den finansielle sektor.

Den økonomiske udvikling i Europa i 1. halvår 2008 var forholdsmæssigt positiv. I 2. halvår oplevede Europa tillige en kraftig afmatning, hvor især Storbritannien, Spanien og Italien blev hårdt ramt. Faldende priser på ejendomsmarkedet og

nedgearing i bankerne var de drivende årsager til den negative udvikling i England og Spanien.

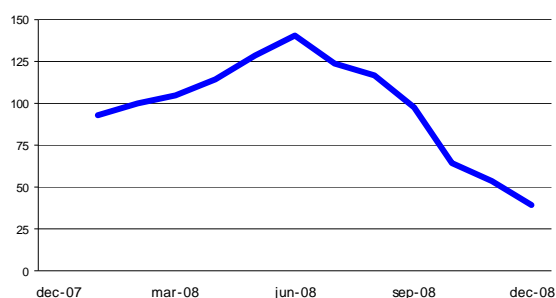
I Danmark faldt den økonomiske aktivitet allerede i 1. halvår 2008. Væksten i den danske økonomi blev for året 2008 negativ, og Danmark befandt sig dermed teknisk set i en recession. Beskæftigelsen har dog fortsat været høj og arbejdsløsheden lav. Tillidsindikatorerne mod slutningen af året tegner imidlertid et mere dystert billede for den økonomiske udvikling i 2009.

Udviklingen i emerging markets landene har i de senere år været præget af stigende indbyrdes handelsaktivitet, så en afmatning i USA ventedes alene at dæmpe de høje vækstrater i disse lande. Udviklingen i 2008 viste dog, at økonomierne i emerging markets landene ikke har været så immune over for vækstafmatningen i de vestlige lande, idet deres eksport af såvel færdigvarer som råvarer er blevet påvirket betydeligt. Således viste Kinas eksport negative vækstrater mod slutningen af 2008.

### Fra inflationsfrygt til deflationsfrygt

De finansielle markeder blev i de første seks måneder af 2008 præget af en frygt for inflation. Inflationstallene i USA havde været opadgående, ligesom inflationen i Europa lå højere end Den Europæiske Centralbanks (ECB) målsætning på 2% p.a. I juli lå detailpriserne i såvel USA som Europa mere end 4% over samme måned året før. Fortsat stigende priser på olie og fødevarer var hovedårsagen til stigningen.

### Udvikling i olieprisen i 2008 (USD pr. tønde)



Stigende efterspørgsel fra Kina samt spekulation drev olieprisen og andre råvarepriser kraftigt op i første halvdel af 2008, og olieprisen toppede med over 146 USD pr. tønde i juni 2008. Frygt for recession medførte herefter markant faldende priser i 2. halvår, hvor olieprisen sluttede året i ca. 45 USD pr. tønde.

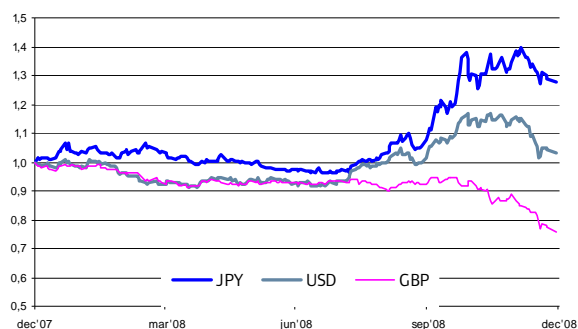
Udviklingen i råvarepriserne samt den kraftige opbremsning i verdensøkonomien i 2. halvår bevirke, at inflationen faldt kraftigt i 4. kvartal i såvel USA som Europa. Inflationen i december udgjorde henholdsvis 0,1% og 1,6% i forhold til december året forinden.

Den kraftige reduktion i inflationen har medført, at en negativ prisudvikling i 2009 ikke er utænkelig. En frygt for deflation (prisfald) kan få en forstærkende effekt på en økonomisk recession.

### Urolige valutamarkeder

Valutamarkederne blev præget af store udsving i 2008 som følge af udviklingen i de makroøkonomiske nøgletal og de finansielle markeder verden over.

### Udviklingen i USD, YEN og GBP over for EUR i 2008



Den amerikanske dollar viste fornyede svaghedstegn i 1. halvår 2008 og fortsatte dermed trenden fra 2007. Dollaren faldt 7,2% i årets første seks måneder i forhold til euro. I 2. halvår vendte udviklingen, og den amerikanske dollar steg over for euro som følge af forventning om svag økonomisk udvikling i Europa. Samlet steg den amerikanske dollar med ca. 5,0% overfor euroen i 2008.

Udviklingen i euroen over for andre valutaer blev blandet i 2008. Således steg japanske yen med 29,4%, hvorimod det britiske pund faldt med -24,2% som følge af den meget negative økonomiske udvikling i Storbritannien i 2008. Derudover faldt den norske krone og den svenske krone tillige over for euroen med henholdsvis -18,4% og -14,0% i 2008.

Uroen på de finansielle markeder bevirke, at den danske krone kom under pres i 4. kvartal 2008. Danmarks Nationalbank måtte således ad to omgange isoleret hæve styringsrenten for at stabilisere kronekursen over for euroen.

### Globale rentenedsættelser

Bekymring for recession fik den amerikanske centralbank til at nedsætte den ledende rente flere gange i løbet af 1. halvår 2008. Styringsrenten faldt således fra 4¼% til 2% ultimo juni. Den fortsatte forværring af den økonomiske udvikling samt nedbruddet i det finansielle system i 2. halvår bevirke, at den amerikanske centralbank fortsatte rentenedsættelserne og reducerede den toneangivende rente til intervallet 0-¼% i december - det laveste niveau i den amerikanske centralbanks historie.

I 1. halvår i 2008 holdt ECB styringsrenten konstant, idet ECB prioriterede hensynet til lav inflation før hensynet til væksten i eurozonen. ECB foretog endda i juli en renteforhøjelse på 0,25 procentpoint til 4¼%. Afdæmpningen i den europæiske økonomi samt især prisfaldet på råvarerne medførte efterfølgende et par markante rentenedsættelser i 4. kvartal, således at ECB's styringsrentesats var 2½% ultimo året.

Ovennævnte udvikling var ikke isoleret til USA og Euroland. Mange andre centralbanker fulgte trop og nedsatte deres styringsrenter i løbet af 2008, således at der i 2008 var tale om en global rentenedsættelse.

Grundet den finansielle krise har forbrugere og industrien imidlertid ikke i samme grad set rentefald på deres lån. Den amerikanske centralbank har på vegne af den amerikanske regering derfor startet et opkøbsprogram af en række værdipapirer i 4. kvartal, hvilket mærkbart har sænket renten på disse fordringer i de sidste måneder af 2008.

### Markedsudviklingen i 2008

#### Positivt marked for statsobligationer i 2. halvår

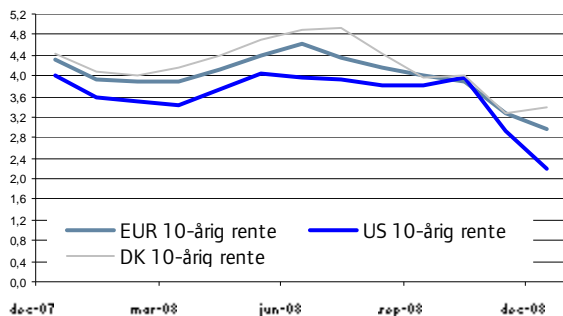
De globale obligationsmarkeder blev i 1. halvår præget af en nervøs og negativ stemning. Renten faldt i 1. kvartal som følge af frygt for recession i USA, men denne frygt blev i 2. kvartal afløst af frygten for inflation, hvilket bevirke rentestigning og kursfald på obligationsmarkederne.

Over 1. halvår forblev den 10-årige rente på statsobligationer i USA på niveauet 4,0%, hvorimod renten på de 10-årige euro statsobligationer steg fra 4,3% til 4,6% i samme periode.

Det danske obligationsmarked påvirkedes af det stigende internationale renteniveau. I halvåret steg den 2-årige danske statsrente fra 4,2% til 5,0%, mens den 10-årige danske statsrente steg fra 4,5% til 4,9%.

I 2. halvår skete der en markant ændring i obligationsmarkederne. Recession og sammenbrud i dele af den finansielle sektor bevirkede en flugt fra alle risikobetonede aktiver over i sikre statsobligationer. I perioder i 4. kvartal handlede korte amerikanske statsgældsbeviser til en rente på 0%. I sådan et marked blev selv danske realkreditobligationer solgt massivt, hvorved år til dato afkastet på lange realkreditobligationer blev negativt ultimo oktober.

### Udviklingen i 10-årige statsrenter i 2008 (%)



Den 10-årige rente på statsobligationer i USA faldt fra 4,0% til 2,2% gennem 2. halvår 2008, ligesom renten på de 10-årige euro statsobligationer faldt fra 4,6% til 3,0% i samme periode. I det danske obligationsmarked faldt renten på den 10-årige statsobligation tilsvarende fra 4,9% til 3,4%.

Det danske marked for statsobligationer målt ved J.P. Morgan Obligationsindeks DK gav et afkast på 10,7% i 2008 som følge af det samlede rentefald over året.

### Øget rentespænd for realkreditobligationer

Nervøsiteten i de finansielle markeder bevirkede, at realkreditobligationer klarede sig afkastmæssigt dårligere end statsobligationer i 2008.

Årsagen til denne udvikling var, at investorerne i 2. halvår solgte obligationer med kreditrisiko og herunder også danske realkreditobligationer. Trods danske realkreditobligationers høje kreditvurdering medførte de faldende ejendomspriser samt den generelle usikkerhed i den finansielle sektor efter Lehman Brothers' konkurs, at rentespændet til statsobligationer steg i perioden indtil ultimo oktober. Merrenten på realkreditobligationer - målt som forskellen mellem den effektive rente på en 30-årig realkreditobligation og en 10-årig statsobligation - steg således fra 118 primo året til 288 basispunkter den 27. oktober 2008.

I november gennemførtes en hjælpeforanstaltning, hvorved danske pensionskasser fik lempet kravene ved tilbagediskontering af de fremtidige forpligtelser. Ændringen indebar, at pensionskasser kunne anvende realkreditrenten til tilbagediskonte-

ring, hvilket muliggjorde en større position af realkreditobligationer i pensionskassesektoren. Effekten af indgrebet var en efterfølgende større efterspørgsel efter realkreditobligationer, hvilket fik en positiv indvirkning på de årlige auktioner for obligationer vedrørende rentetilpasningslån primo december 2008.

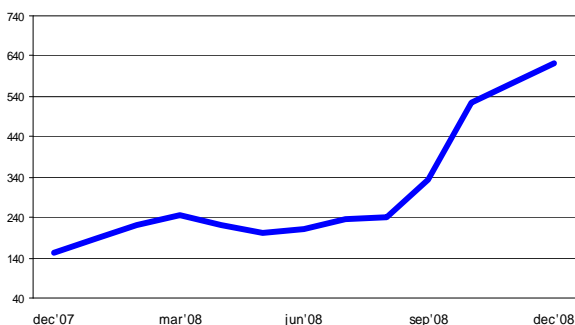
Den øgede efterspørgsel efter realkreditobligationer i de sidste måneder af 2008 bevirkede, at førnævnte rentespænd mellem realkreditobligationer og statsobligationer sluttede året i 210 basispunkter.

Markedet for realkreditobligationer målt ved Nykredit Realkreditindeks gav et afkast på 7,1% i 2008.

### Kursfald i erhvervsobligationsmarkedet

Markedet for erhvervsobligationer blev i 2008 præget af store kursfald, idet merrenten (kreditspændet) i forhold til tilsvarende statsobligationer steg markant. Kreditspændet i BBB-segmentet blev udvidet fra 158 til ca. 600 basispunkter.

### Udvikling i kreditspændet i 2008 (bp)



Kreditkrisen med manglende likviditet i den finansielle sektor forværrede situationen i erhvervsobligationsmarkedet i 2008. Der opstod et voldsomt salgspres i obligationer udstedt af især banker, der udgør en forholdsvis stor andel af investment grade markedet for erhvervsobligationer. Kreditspændet for fx en udstedelse fra Danske Bank steg fra ca. 200 basispunkter ultimo 2007 til over 900 basispunkter ved årets udgang.

Ud over likviditetssituationen i markedet skal udvidelsen i kreditspændet ses i lyset af, at der er sket en stigning i antallet af misligholdelser i erhvervsobligationssegmentet i 2008.

De redningspakker for den finansielle sektor, der er blevet gennemført i mange lande i 2. halvår 2008, har styrket soliditeten og likviditeten i banksektoren på globalt plan. Men uanset at prisen for den dårlige udvikling i banksektoren primært er blevet betalt af aktionærerne, og at redningspakkerne har været til gavn for obligationsejerne, har markedet for erhvervsobligationer ikke reageret positivt herpå.

De europæiske erhvervsobligationer målt ved Merrill Lynch EMU A-BBB gennem året gav et afkast på -7,7% i 2008, hvilket var et historisk lavt afkast.

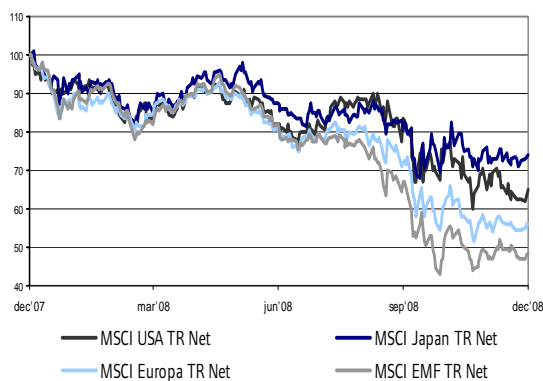
### Massive kursfald i aktiemarkederne

Udviklingen på de internationale aktiemarkeder har i 2008 været præget af en meget negativ stemning med kursfald af historiske dimensioner.

Den begyndende nervøsitet for den finansielle sektor fik aktiekurserne til at falde i 1. halvår. En række banker meddelte om overraskende store nedskrivninger på værdipapirer og underskud. Mod slutningen af halvåret begyndte selskaber i andre brancher tillige at udsende meddelelser om nedjusteringer i indtjeningsforventningerne. Kombineret med høj inflation og frygt for recession medførte dette en negativ kursudvikling på aktiemarkederne i 1. halvår.

De faldende råvarepriser stabiliserede markederne over sommeren. En fortsat strøm af dårlige nyheder om den globale økonomi frembragte sammen med stigende problemer i den finansielle sektor paniksalg i aktiemarkederne, der faldt voldsomt i 4. kvartal. År 2008 blev for mange aktiemarkeder det år med det største registrerede kursfald nogensinde.

### Aktiemarkeder i 2008 (lokal valuta)



Verdensmarkedsindekset gav, målt i danske kroner, et afkast på -37,8% i 2008, mens MSCI USA, MSCI Europa og MSCI Japan tilsvarende gav et afkast på henholdsvis -34,5%, -43,7% og -25,7% i samme periode. Udviklingen i emerging markets var ligeledes massivt negativ, idet disse markeder målt ved MSCI EMF indekset faldt med 51,0% i danske kroner.

Udviklingen i de enkelte markeder blev i danske kroner påvirket af valutakursudviklingen. Stigningen i såvel dollarkursen som yenkursen over for euro bevirkede, at disse markeder i danske kroner ikke faldt så meget som det europæiske marked.

Sektormæssigt var der stor forskel på kursudviklingen i 2008. De defensive sektorer som medicin-, sundheds- og fødevarer-sektoren gav væsentligt mindre negative afkast sammenlignet med bank- og ejendomssektoren eller med cykliske industrier som entreprenør- og transportsektoren.

Også det danske aktiemarked blev ramt af kraftige kursfald i 2008. En lang række aktier i banksektoren, hvor udviklingen i BankTrelleborg, Roskilde Bank og EBH Bank havde rystet markedet, oplevede kursfald på 60-99%. Som eksempel faldt Danske Bank-aktien med 74%. Derudover faldt mange forbrugs- og byggerelaterede aktier samt andre cykliske aktier med over 50% i 2008.

For hele året blev afkastudviklingen således kraftigt negativ, hvor OMXCCapGI-indekset, som anvendes af investeringsforeninger, viste et fald på 49,3% i 2008. De generelle indeks dækkede over det forhold, at de store selskaber målt ved OMXC20-indekset faldt med 46,6%, mens de små og mellemstore selskaber målt ved KFMXGI-indekset gav et negativt afkast på 60,0%.

## Generalforsamling 2009

Foreningens generalforsamling afholdes torsdag den 2. april 2009.

### Udlodning

For 2008 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse, at udlodningen for de enkelte afdelinger bliver som angivet i tabellen.

Afdeling	*Aconto-udlodning	**Rest-udlodning	Samlet udlodning
Korte obligationer	-	1,75 kr.	1,75 kr.
Korte obligationer (Pension/Erhverv)	1,75 kr.	2,50 kr.	4,25 kr.
Lange obligationer	1,00 kr.	1,00 kr.	2,00 kr.
Lange obligationer (Pension/Erhverv)	2,00 kr.	2,50 kr.	4,50 kr.
Erhvervsobligationer	2,00 kr.	2,25 kr.	4,25 kr.
Globale aktier	-	1,25 kr.	1,25 kr.
Danske aktier	-	1,50 kr.	1,50 kr.
Stock Pick aktier	-	1,00 kr.	1,00 kr.
SRI aktier	-	1,00 kr.	1,00 kr.

\*Udbetalt på medlemmernes konti i oktober 2008

\*\*Udbetales på medlemmernes konti i april 2009

Opdeling af udlodningen på skattemæssige indkomstarter fremgår af fællesnoten på side 94.

### Forslag på generalforsamlingen

På generalforsamlingen vil bestyrelsen komme med forslag om justeringer i foreningens vedtægter. Ud over en ændring i foreningens tegningsregler vil bestyrelsens forslag alene indeholde sproglige justeringer af vedtægternes ordlyd.

Bestyrelsen vil endvidere foreslå en ændring af navnene for afdeling Stock Pick aktier og afdeling SRI aktier til henholdsvis afdeling Stock Pick og afdeling Globale SRI aktier.

## 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 95.

### Begivenheder efter regnskabsårets udløb

Der er fra balancedagen og til dato ikke indtrådt forhold, som 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 ud over de forhold, der er omtalt andetsteds i ledelsesberetningen.

## Forventninger til 2009

Den økonomiske udvikling ventes at blive udfordrende i 2009, idet den nuværende recession skønnes endnu at være i sin vorden. Trods centralbankernes aggressive indgreb og diverse regerings stimulanpakker vurderes de betydende økonomier i verden at vise negative vækstrater i 2009, dog med håb om bedring mod slutning af året eller i 2010. Gældsnedbringelse, stigende arbejdsløshed og almindeligt mådehold ventes at medføre et markant fald i investeringerne og moderat negative vækstrater i det private forbrug.

Med lave råvarepriser og økonomisk recession ventes inflationen at falde i 2009. Den korte rente i USA forventes derfor at forblive på et lavt niveau med mulighed for en svag stigning sidst på året, afhængig af varigheden af den økonomiske tilbagegang. I Europa kan såvel ECB's styringsrente som obligationsrenterne vise en faldende tendens i 1. halvår af 2009.

For erhvervsobligationer ventes en stabilisering af de økonomiske markeder at betyde en reduktion af de meget høje kreditspænd til statsobligationer i løbet af 2009. Såfremt dette materialiserer sig, vil dette afstedkomme en gunstig kursviking for erhvervsobligationer i anden halvdel af 2009.

Udviklingen i aktiemarkederne ventes at blive præget af en nervøs stemning og af fortsat store kursudsving det kommende år. Det vurderes, at indtjeningsestimaterne for virksomhederne fortsat er for høje, idet den hurtige afdæmpning i verdensøkonomien i 4. kvartal 2008 endnu ikke er indregnet fuldt. Trods reducerede indtjeningsforventninger skønnes værdiansættelsen dog at være attraktiv for langsigtede investorer. På den baggrund skønnes aktiemarkederne at bevæge sig sidelæns i 1. halvår, og en mere positiv udvikling ventes først at kunne indtræffe i 2. halvår, når udviklingen i økonomien bliver mere afklaret.

På baggrund af disse forventninger, der er behæftet med større usikkerhed end normalt, skønnes foreningens ledelse moderat positive afkast i obligationsafdelingerne i 2009. For afdelinger med aktier og erhvervsobligationer ventes store kursudsving i løbet af det kommende år, men med mulighed for en positiv kursudvikling i anden halvdel af 2009.

## 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 3.038 t.kr. i 2008.

### Administrationsaftale

Foreningen har indgået aftale med Nykredit Portefølje Administration A/S om udførelse af foreningens administrative, markedsføringsmæssige 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 afdelingerne andele foretages.

Nykredit Portefølje Administration A/S 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.

For at styrke rådgivningen af medlemmerne samt markedsføringen har Nykredit Portefølje Administration A/S indgået en samarbejdsaftale med Nykredit Bank A/S. Aftalen har som 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.

Vedrørende administrationsaftalen har foreningen haft en samlet omkostning på 26.451 t.kr. i 2008.

### Revision

Foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision udgjorde i 2008 199 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 direktion at lede foreningens daglige virksomhed, ligesom bestyrelsen vælger en depotbank – her Nykredit Bank A/S – til at stå for opbevaring af foreningens aktiver og afvikling af betalingsstrømme. 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 NASDAC OMX Copenhagen A/S besluttet, at de offentligt handlede selskaber fremover – på "følg-eller-forklar"-basis – skal forholde sig til et 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 offentligt handlede 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 95.

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, depotselskab, 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, ligesom 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.

Hvert år afgår det bestyrelsesmedlem, der har fungeret længst, regnet fra den pågældendes sidste valg. 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 selvevaluering 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 direktionens 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 værdiberegning 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 via NPA 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 via Nykredit 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 aktieafdelinger har foreningen aktionærrettigheder.

Aktionærrettighederne kan typisk udøves ved selskabernes generalforsamlinger eller i forbindelse med emissioner og indløsningstilbud. 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 samt for så vidt angår stillingtagen til udnyttelse af tegningsretter eller til indløsningstilbud, 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.

### Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele 1.000 i afdelingens funktionelle valuta uden decimaler. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal, 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. Tal, der i regnskabet er anført med “-”, betyder, at det reelle tal for denne regnskabspost er 0,00 i afdelingens funktionelle valuta, mens anførelse af “0” betyder, at der for denne regnskabspost er et tal mellem 0,01 og 499,99 i afdelingens funktionelle valuta, der således er blevet afrundet til “0”.

### Usikkerhed ved indregning og måling

Den væsentligste usikkerhed ved indregning og måling knytter sig til fastsættelse af en korrekt dagsværdi for visse instrumenter, da markedskursen i nogle tilfælde ikke anses som retvisende. Instrumenterne værdiansættes i disse tilfælde til en anden markedsbaseret kurs, såfremt denne antages at være et bedre udtryk for dagsværdien.

### Resultatopgørelsen

Renteindtægter omfatter renter på obligationer og kontantindtægter 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 anskaffelsværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret. Urealiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem kursværdien ultimo året og primo året eller anskaffelsværdien, såfremt aktivet er anskaffet i regnskabsåret.

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

1. Kurtager og omkostninger, der sammentælles 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.

### Udlodning

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

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

### Balancen

“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 finansielle instrumenter med negativ markedsværdi, gæld vedrørende handelsafvikling samt anden gæld.

Finansielle aktiver og finansielle forpligtelser måles ved første indregning til dagsværdi og herefter løbende til dagsværdi. Dagsværdien for noterede kapitalandele og obligationer opgøres som lukkekursen på balancedagen eller til anden markedsbaseret kurs, såfremt denne må antages at være et bedre udtryk for dagsværdien. Dagsværdien af udtrukne obligationer er dog nutidsværdien af obligationerne. Dagsværdien for unoterede kapitalandele og afledte finansielle instrumenter opgøres efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker. Disse teknikker omfatter anvendelse af tilsvarende nylige transaktioner mellem uafhængige parter, henvisning til andre tilsvarende instrumenter og en analyse af tilbagediskonterede pengestrømme samt options- og andre modeller baseret på

observerbare markedsdata. Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn, der indgår i værdiansættelsesteknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi. 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 udbytte-skatte. 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 indløsningskursen. 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 InvesteringsForenings-Rådet. 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.

#### Afkast for benchmark

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

#### Indre værdi pr. andel

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

#### Udlodning pr. andel

Foreslået udlodning i forhold til cirkulerende andele ultimo året.

#### Skattemæssig kurs ultimo

Skattemæssig kurs ultimo er den noterede kurs for årets sidste handelsdag.

#### 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 (maksimalt emissions-tillæg i procent plus maksimalt indløsningsfradrag i procent)/7, idet 7 år anses som investors gennemsnitlige investeringshorisont.

### Investeringsområde

Afdelingen investerer i korte stats- og realkreditobligationer udstedt i danske kroner. Afdelingen kan i begrænset omfang investere i erhvervsobligationer, herunder ansvarlig kapital i danske pengeinstitutter. Renterisikoen målt ved den gennemsnitlige, korrigerede varighed overstiger ikke 3. Afdelingen tilstræber en investeringsstrategi med lav risiko, hvorved den er målrettet mod investorer med kort investeringshorisont eller lav risikoprofil. Afdelingen søger at optimere efter skat-afkastet for private investorers frie midler.

### Udvikling i 2008

Afdelingens indre værdi sluttede ultimo året i 99,60 kr. pr. andel. Afdelingen opnåede et afkast på 0,29% i 2008, hvilket ikke findes tilfredsstillende.

Afdelingen havde ultimo 2008 en formue på 144,3 mio. kr. For 2008 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 1,75 kr. pr. andel.

Afdelingens afkast i 2008 blev lavere end afkastet i tidligere år og lavere end ventet af ledelsen primo 2008. Afkastet blev i 2008 påvirket negativt i forhold til markedsudviklingen som følge af afdelingens høje andel investeret i realkreditobligationer samt afdelingens om end begrænsede eksponering til erhvervsobligationer.

Afdelingen har i 2008 som i tidligere år primært investeret i realkreditobligationer i 2008. Dette skyldes, at realkreditobligationer har kunnet give en høj og attraktiv merrente i forhold til statsobligationer. Da kreditspændet imidlertid blev udvidet markant i 2008, har dette bevirket, at afdelingen midlertidigt har givet et lavere afkast end ventet.

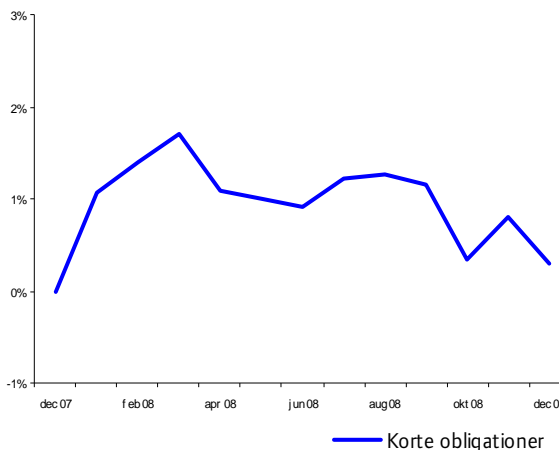
Afdelingens afkast er endvidere blevet negativt påvirket af en eksponering til ansvarlig lånekapital i danske banker. Efter problemerne med Roskilde Bank er værdien af afdelingens investeringer i disse obligationer faldet markant. Forsat usikkerhed angående danske bankers soliditet har bevirket, at markedet for bankobligationer er blevet meget illikvidt, og kursfastsættelsen i markedet upålidelig. Foreningen har fået vurderet afdelingens beholdning af ansvarlig kapital, så værdien skønnes at tage højde for eventuelle yderligere problemer i den danske banksektor.

Afdelingen havde ultimo 2008 investeret ca. 54% af afdelingens portefølje i 2% - 3% inkonverterbare realkreditobligationer, ca. 20% i indeksobligationer, ca. 8% i erhvervsobligationer samt ca. 15% i konverterbare realkreditobligationer. Ca. 3% var placeret på kontantkonto eller aftaleindskud.

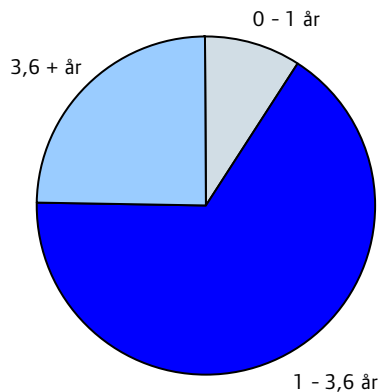
### Forventninger til 2009

Renten ventes at falde yderligere i 1. halvår 2009 med mulighed for en stigning sidst på året. For afdelingen ventes derfor et afkast for 2009, der overstiger de sidste par års afkast.

### Afkast i 2008



### Varighedsfordeling ultimo 2008



## Korte obligationer

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2008</b>	<b>2007</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	3.901	5.245
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>3.901</b>	<b>5.245</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	-2.247	-1.708
3	Handelsomkostninger	-55	-172
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-2.302</b>	<b>-1.880</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>1.599</b>	<b>3.365</b>
4	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>799</b>	<b>1.515</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>801</b>	<b>1.850</b>
	<b>Formuebevægelser</b>		
	Udlodningsregulering	-321	-668
	Udlodning overført fra sidste år	0	27
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>-321</b>	<b>-641</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>480</b>	<b>1.209</b>
5	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>2.845</b>	<b>3.089</b>
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	2.536	3.089
	Overført til udlodning næste år	308	0
	<b>Overført til formuen</b>	<b>-2.365</b>	<b>-1.880</b>

## Korte obligationer

Balance pr. 31. december i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2008	2007
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	3.352	7.945
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>3.352</b>	<b>7.945</b>
6	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	129.334	159.903
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	9.591	11.178
	<b>I alt obligationer</b>	<b>138.925</b>	<b>171.081</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.240	2.992
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	151	-
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>2.391</b>	<b>2.992</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>144.669</b>	<b>182.018</b>
	<b>PASSIVER</b>		
7, 8	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>144.347</b>	<b>178.189</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	176	602
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	146	3.227
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>322</b>	<b>3.829</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>144.669</b>	<b>182.018</b>
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

## Korte obligationer

Noter til regnskabet i 1.000 kr.		2008	2007
<b>1</b>	<b>Renteindtægter</b>		
	Indestående i depotselskab	276	180
	Noterede obligationer fra danske udstedere	3.285	4.812
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	312	253
	Øvrige renteindtægter	28	-
	<b>I alt renteindtægter</b>	<b>3.901</b>	<b>5.245</b>
<b>2</b>	<b>Kursgevinster og -tab, obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	3.272	-1.724
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-5.519	16
	<b>I alt kursgevinster og -tab, obligationer</b>	<b>-2.247</b>	<b>-1.708</b>
<b>3</b>	<b>Handelsomkostninger</b>		
	Bruttohandelsomkostninger	67	222
	Direkte handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-12	-50
	<b>Direkte handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>55</b>	<b>172</b>
<b>4</b>	<b>Administrationsomkostninger 2008</b>	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>
	Honorar til bestyrelse m.v.	-	16
	Revisionshonorar til revisorer	9	6
	Markedsføringsomkostninger	19	41
	Gebyrer til depotselskab	104	-
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	70	-
	Øvrige omkostninger	524	11
	<b>I alt administrationsomkostninger 2008</b>	<b>725</b>	<b>73</b>
	<b>Administrationsomkostninger 2007</b>		
	Honorar til bestyrelse m.v.	-	9
	Revisionshonorar til revisorer	-	15
	IT-omkostninger	-	2
	Markedsføringsomkostninger	714	38
	Gebyrer til depotselskab	140	-
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	209	-
	Øvrige omkostninger	355	33
	<b>I alt administrationsomkostninger 2007</b>	<b>1.418</b>	<b>97</b>
		<b>2008</b>	<b>2007</b>
<b>5</b>	<b>Til rådighed for udlodning</b>		
	Renter og udbytter	3.964	5.245
	Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-799	-1.515
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-321	-668
	Udlodning overført fra sidste år	0	27
	<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>2.845</b>	<b>3.089</b>

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

#### 6 Obligationer

Obligationernes varighedsfordeling fremgår af afdelingsberetningen.  
 Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2008 og pr. 31.12.2007  
 kan findes på hjemmesiden [www.nykreditinvest.dk](http://www.nykreditinvest.dk).  
 Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2008	2007
<b>7 Medlemmernes formue</b>		
Medlemmernes formue primo	178.189	267.651
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-3.086	-5.102
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	234	447
Emissioner i året	7.559	6.738
Indløsninger i året	-39.366	-93.442
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	16	47
Udlodningsregulering ved emission og indløsninger	321	668
Overført til udlodning fra sidste år	-0	-27
Overført til udlodning næste år	308	0
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	2.536	3.089
Overført fra resultatopgørelsen	-2.365	-1.880
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>144.347</b>	<b>178.189</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	1.764	2.623
Emissioner i året	75	67
Indløsninger i året	-390	-926
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>1.449</b>	<b>1.764</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,81	94,03
Øvrige finansielle instrumenter	3,19	5,97
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### Investeringsområde

Afdelingen investerer i korte, børsnoterede stats- og realkreditobligationer udstedt i danske kroner. Afdelingen kan i begrænset omfang investere i erhvervsobligationer, herunder ansvarlig kapital i danske pengeinstitutter. Renterisikoen målt ved den gennemsnitlige, korrigerede varighed overstiger ikke 3. Afdelingen tilstræber en investeringsstrategi med lav risiko, hvorved den er målrettet mod investorer med kort investeringshorisont eller lav risikoprofil. Investeringsstrategien i afdelingen er målrettet bruttobeskattede investeringer som fx pensionsmidler og selskabers finansielle investeringer.

Afdelingen opererer under binavnene Korte obligationer (Pension) og Korte obligationer (Erhverv).

### Udvikling i 2008

Afdelingens indre værdi sluttede ultimo året i 99,99 kr. pr. andel. Afdelingen opnåede et afkast på 4,22% i 2008. Afdelingens benchmark EFFAS 1-3 gav et afkast på 6,84% i samme periode.

Afdelingen havde ultimo 2008 en formue på 562,5 mio. kr. For 2008 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 4,25 kr. pr. andel, hvoraf 1,75 kr. pr. andel er udbetalt a conto primo oktober 2008.

Afdelingens afkast i 2008 blev højere end afkastet i tidligere år og højere end ventet af ledelsen primo 2008, hvilket kan tilskrives rentefaldet. Afkastudviklingen i afdelingen findes dog ikke tilfredsstillende.

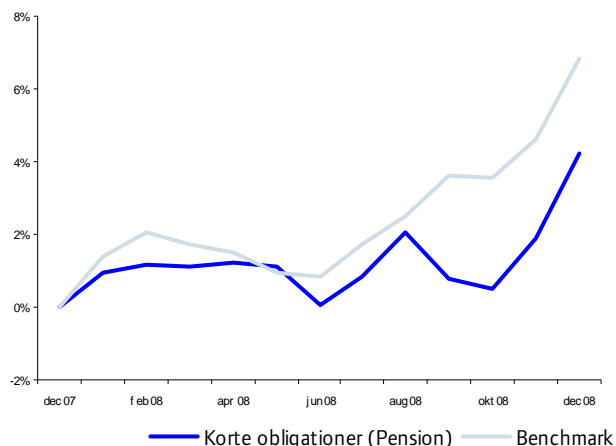
Afdelingen har primært investeret i realkreditobligationer i 2008. Dette skyldes, at realkreditobligationer har kunnet give en høj og attraktiv merrente i forhold til statsobligationer. Da kreditspændet imidlertid blev udvidet markant i året, har dette bevirket, at afdelingen har givet et lavere afkast end afdelingens benchmark, der afspejler udviklingen i statsobligationer. Afkastet i afdelingen blev endvidere negativt påvirket af positioner i lange, variabelt forrentede realkreditobligationer og renteloftsobligationer i 2008. Trods den lave renterisiko blev disse obligationer kursmæssigt mærkbart påvirket af markedets øgede følsomhed over for kreditrisiko i 2008.

Afdelingen havde ultimo året investeret ca. 24% af afdelingens portefølje i inkonverterbare obligationer, 23% i variabelt forrentede obligationer og 45% i konverterbare obligationer. Ca. 8% af afdelingens portefølje var placeret på kontantkonto eller aftaleindskud.

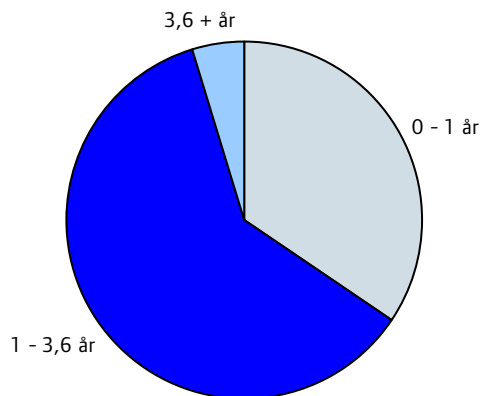
### Forventninger til 2009

Den korte rente ventes at falde yderligere i 1. halvår 2009 med mulighed for en stigning sidst på året. For afdelingen ventes derfor et afkast for 2009, der er på niveau med afkastet opnået i 2008.

### Afkast i 2008



### Varighedsfordeling ultimo 2008



## Korte obligationer (Pension)

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2008	2007
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	27.504	20.275
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>27.504</b>	<b>20.275</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	2.556	-2.172
	Afledte finansielle instrumenter	-2.312	1.433
3	Handelsomkostninger	-191	-739
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>53</b>	<b>-1.478</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>27.557</b>	<b>18.797</b>
4	Administrationsomkostninger	3.360	2.271
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>24.197</b>	<b>16.526</b>
	<b>Formuebevægelser</b>		
	Udlodningsregulering	57	2.946
	Udlodning overført fra sidste år	743	782
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>799</b>	<b>3.728</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>24.997</b>	<b>20.254</b>
5	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>24.711</b>	<b>25.605</b>
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	14.063	17.595
	Udbetalt a conto udlodning	9.755	7.267
	Overført til udlodning næste år	894	743
	<b>Overført til formuen</b>	<b>286</b>	<b>-5.351</b>

## Korte obligationer (Pension)

Balance pr. 31. december i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2008	2007
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	25.457	12.093
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>25.457</b>	<b>12.093</b>
6	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	485.801	567.198
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	41.238	-
	<b>I alt obligationer</b>	<b>527.040</b>	<b>567.198</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	384
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-</b>	<b>384</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	10.343	11.316
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>10.343</b>	<b>11.316</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>562.840</b>	<b>590.991</b>
	<b>PASSIVER</b>		
7, 8	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>562.468</b>	<b>590.345</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	372	646
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>372</b>	<b>646</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>562.840</b>	<b>590.991</b>
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

## Korte obligationer (Pension)

Noter til regnskabet i 1.000 kr.		2008	2007
<b>1</b>	<b>Renteindtægter</b>		
	Indestående i depotselskab	1.471	1.381
	Noterede obligationer fra danske udstedere	24.326	18.894
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.461	-
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	247	-
	<b>I alt renteindtægter</b>	<b>27.504</b>	<b>20.275</b>
<b>2</b>	<b>Kursgevinster og -tab, obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.933	-2.172
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	623	-
	<b>I alt kursgevinster og -tab, obligationer</b>	<b>2.556</b>	<b>-2.172</b>
<b>3</b>	<b>Handelsomkostninger</b>		
	Bruttohandelsomkostninger	274	824
	Direkte handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-83	-85
	<b>Direkte handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>191</b>	<b>739</b>
<b>4</b>	<b>Administrationsomkostninger 2008</b>	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>
	Honorar til bestyrelse m.v.	-	16
	Revisionshonorar til revisorer	9	6
	Markedsføringsomkostninger	925	119
	Gebyrer til depotselskab	201	-
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	242	-
	Øvrige omkostninger	1.764	79
	<b>I alt administrationsomkostninger 2008</b>	<b>3.140</b>	<b>219</b>
	<b>Administrationsomkostninger 2007</b>		
	Honorar til bestyrelse m.v.	-	14
	Revisionshonorar til revisorer	-	24
	IT-omkostninger	-	6
	Markedsføringsomkostninger	676	176
	Gebyrer til depotselskab	190	-
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	478	-
	Øvrige omkostninger	634	73
	<b>I alt administrationsomkostninger 2007</b>	<b>1.978</b>	<b>293</b>
		<b>2008</b>	<b>2007</b>
<b>5</b>	<b>Til rådighed for udlodning</b>		
	Renter og udbytter	27.778	20.275
	Kursgevinst til udlodning	-507	3.872
	Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.360	-2.270
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	57	2.946
	Udlodning overført fra sidste år	743	782
	<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>24.711</b>	<b>25.605</b>

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

#### 6 Obligationer

Obligationernes varighedsfordeling fremgår af afdelingsberetningen.  
 Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2008 og pr. 31.12.2007  
 kan findes på hjemmesiden [www.nykreditinvest.dk](http://www.nykreditinvest.dk).  
 Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2008	2007
<b>7 Medlemmernes formue</b>		
Medlemmernes formue primo	590.345	407.778
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-17.595	-6.098
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-630	-272
Emissioner i året	153.460	195.996
Indløsninger i året	-177.723	-16.318
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	168	-
Udlodningsregulering ved emission og indløsninger	-57	-2.946
Overført til udlodning fra sidste år	-743	-782
Overført til udlodning næste år	894	743
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	14.063	17.595
Overført fra resultatopgørelsen	286	-5.351
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>562.468</b>	<b>590.345</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	5.865	4.068
Emissioner i året	1.559	1.960
Indløsninger i året	-1.799	-163
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>5.625</b>	<b>5.865</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,68	96,99
Øvrige finansielle instrumenter	5,32	3,01
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### Investeringsområde

Afdelingen investerer i korte stats- og realkreditobligationer udstedt i danske kroner. Afdelingen kan i begrænset omfang investere i erhvervsobligationer, herunder ansvarlig kapital i danske pengeinstitutter. Renterisikoen målt ved den gennemsnitlige, korrigerede varighed overstiger ikke 3. Afdelingen tilstræber en investeringsstrategi med lav risiko, hvorved den er målrettet mod investorer med kort investeringshorisont eller lav risikoprofil. Investeringsstrategien i afdelingen er målrettet bruttobeskattede investeringer. Afdelingen kan anvendes i virksomhedsordninger.

### Udvikling i 2008

Afdelingens indre værdi sluttede ultimo året i 109,94 kr. pr. andel. Afdelingen opnåede et afkast på 3,76% i 2008. Afdelingens benchmark EFFAS 1-3 gav et afkast på 6,84% i samme periode.

Afdelingen havde ultimo 2008 en formue på 474,5 mio. kr. Der foretages ikke nogen udlodning i afdelingen, da afdelingen er akkumulerende.

Afdelingens afkast i 2008 blev højere end afkastet tidligere år og højere end ventet af ledelsen primo 2008, hvilket kan tilskrives rentefaldet. Afkastudviklingen i afdelingen findes dog ikke tilfredsstillende.

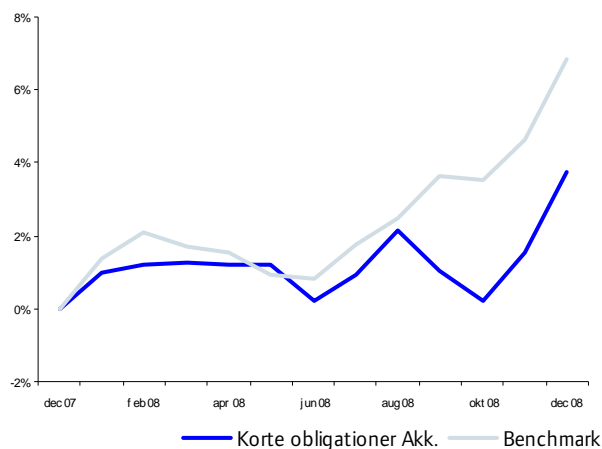
Afdelingen har primært investeret i realkreditobligationer i 2008. Dette skyldes, at realkreditobligationer har kunnet give en høj og attraktiv merrente i forhold til statsobligationer. Da kreditspændet imidlertid blev udvidet markant i året, har dette bevirket, at afdelingen har givet et lavere afkast end afdelingens benchmark, der afspejler udviklingen i statsobligationer. Afkastet i afdelingen blev endvidere negativt påvirket af positioner i lange, variabelt forrentede realkreditobligationer og renteloftobligationer i 2008. Trods den lave renterisiko blev disse obligationer kursmæssigt mærkbart påvirket af markedets øgede følsomhed over for kreditrisiko i 2008.

Afdelingen havde ultimo året investeret ca. 14% af afdelingens portefølje i inkonverterbare obligationer, 42% i variabelt forrentede obligationer og 31% i konverterbare obligationer. Ca. 13% af afdelingens portefølje var placeret på kontantkonto eller aftaleindskud.

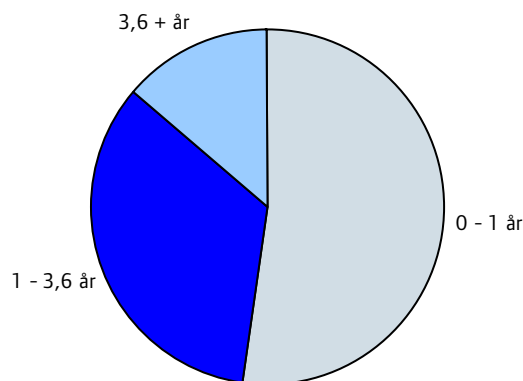
### Forventninger til 2009

Den korte rente ventes at falde yderligere i 1. halvår 2009 med mulighed for en stigning sidst på året. For afdelingen ventes derfor et afkast for 2009, der er på niveau med afkastet opnået i 2008.

### Afkast i 2008



### Varighedsfordeling ultimo 2008



<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2008</b>	<b>2007</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	21.816	12.363
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>21.816</b>	<b>12.363</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	-1.911	-2.118
	Afledte finansielle instrumenter	-1.711	1.413
3	Handelsomkostninger	-172	-270
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-3.794</b>	<b>-975</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>18.022</b>	<b>11.388</b>
4	Administrationsomkostninger	1.984	1.260
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>16.038</b>	<b>10.128</b>

## Korte obligationer Akk.

Balance pr. 31. december i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2008	2007
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	11.696	8.826
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>11.696</b>	<b>8.826</b>
5	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	445.124	334.222
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	10.261	-
	<b>I alt obligationer</b>	<b>455.385</b>	<b>334.222</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	284
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-</b>	<b>284</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	7.602	6.162
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>7.602</b>	<b>6.162</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>474.683</b>	<b>349.494</b>
	<b>PASSIVER</b>		
6, 7	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>474.450</b>	<b>348.813</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	233	681
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>233</b>	<b>681</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>474.683</b>	<b>349.494</b>
8	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.		2008	2007
<b>1</b>	<b>Renteindtægter</b>		
	Indestående i depotselskab	1.266	785
	Noterede obligationer fra danske udstedere	19.890	11.578
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	478	-
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	182	-
	<b>I alt renteindtægter</b>	<b>21.816</b>	<b>12.363</b>
<b>2</b>	<b>Kursgevinster og -tab, obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	-2.174	-2.118
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	263	-
	<b>I alt kursgevinster og -tab, obligationer</b>	<b>-1.911</b>	<b>-2.118</b>
<b>3</b>	<b>Handelsomkostninger</b>		
	Bruttohandelsomkostninger	211	392
	Direkte handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-38	-122
	<b>Direkte handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>172</b>	<b>270</b>
<b>4</b>	<b>Administrationsomkostninger 2008</b>	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>
	Honorar til bestyrelse m.v.	-	16
	Revisionshonorar til revisorer	8	6
	Markedsføringsomkostninger	149	65
	Gebyrer til depotselskab	46	-
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	202	-
	Øvrige omkostninger	1.437	56
	<b>I alt administrationsomkostninger 2008</b>	<b>1.842</b>	<b>142</b>
	<b>Administrationsomkostninger 2007</b>		
	Honorar til bestyrelse m.v.	-	17
	Revisionshonorar til revisorer	-	10
	IT-omkostninger	-	4
	Markedsføringsomkostninger	333	30
	Gebyrer til depotselskab	55	-
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	310	-
	Øvrige omkostninger	416	85
	<b>I alt administrationsomkostninger 2007</b>	<b>1.114</b>	<b>146</b>
			<b>Adm. omk. i alt</b>

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

#### 5 Obligationer

Obligationernes varighedsfordeling fremgår af afdelingsberetningen.  
 Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2008 og pr. 31.12.2007  
 kan findes på hjemmesiden [www.nykreditinvest.dk](http://www.nykreditinvest.dk).  
 Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2008	2007
<b>6 Medlemmernes formue</b>		
Medlemmernes formue primo	348.813	199.314
Emissioner i året	130.782	190.585
Indløsninger i året	-21.374	-51.391
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	190	177
Overført fra resultatopgørelsen	16.038	10.128
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>474.450</b>	<b>348.813</b>
<b>7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	3.292	1.945
Emissioner i året	1.223	1.837
Indløsninger i året	-200	-490
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>4.316</b>	<b>3.292</b>
<b>8 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,74	96,59
Øvrige finansielle instrumenter	3,26	3,41
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### Investeringsområde

Afdelingen investerer i stats-, realkredit- og erhvervsobligationer udstedt i danske kroner eller i euro. Renterisikoen målt ved den gennemsnitlige, korrigerede varighed vil primært ligge mellem 3 og 8. Afdelingen tilstræber en investeringsstrategi med fokus på afkastoptimering, men også lav risiko. Afdelingen er målrettet mod investorer med en længere investeringshorisont eller middel risikoprofil. Afdelingen søger at optimere efter skat-afkastet for private investorers frie midler.

### Udvikling i 2008

Afdelingens indre værdi sluttede ultimo året i 99,09 kr. pr. andel. Afdelingen opnåede et afkast på 1,73%, hvilket findes utilfredsstillende.

Afdelingen havde ultimo 2008 en formue på 471,2 mio. kr. For 2008 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 2,00 kr. pr. andel, hvoraf 1,00 kr. pr. andel er udbetalt a conto primo oktober 2008.

Afdelingens afkast i 2008 blev højere end afkastet i de sidste par år, hvilket kan tilskrives rentefaldet. Afkastet var dog lidt lavere end ventet af ledelsen primo 2008.

Afdelingen har som i tidligere år primært investeret i realkreditobligationer i 2008. Dette skyldes, at realkreditobligationer har kunnet give en høj og attraktiv merrente i forhold til statsobligationer. Da kreditspændet imidlertid blev udvidet markant i 2008, har dette bevirket, at afdelingen har givet et lavere afkast end ventet.

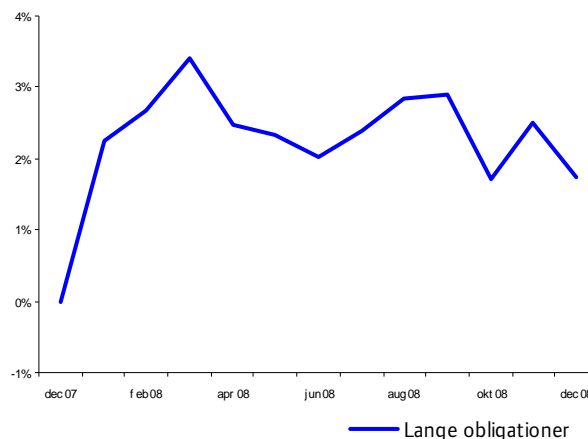
Afdelingens afkast er endvidere blevet negativt påvirket af en eksponering til ansvarlig lånekapital i danske banker. Efter problemerne med Roskilde Bank er værdien af afdelingens investeringer i disse obligationer faldet markant. Forsat usikkerhed angående danske bankers soliditet har bevirket, at markedet for bankobligationer er blevet meget illikvidt og kursfastsættelsen i markedet upålidelig. Foreningen har fået vurderet afdelingens beholdning af ansvarlig kapital, så værdien skønnes at tage højde for eventuelle yderligere problemer i den danske banksektor.

Ultimo 2008 havde afdelingen investeret ca. 17% af porteføljen i 2% og 3% konverterbare obligationer, 35% i indeksobligationer, 6% i erhvervsobligationer samt 42% i inkonverterbare obligationer.

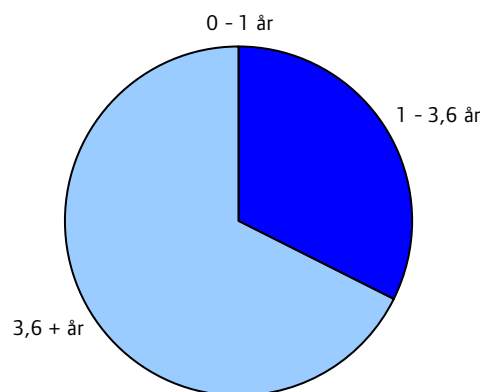
### Forventninger til 2009

Den igangværende økonomiske afdæmpning bevirker, at den lange rente ventes at falde yderligere i 1. halvår 2009, dog med mulighed for en stigning sidst på året. For afdelingen ventes et afkast for 2009, der er højere end afkastet opnået i 2008.

### Afkast i 2008



### Varighedsfordeling ultimo 2008



## Lange obligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2008	2007
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	13.461	17.500
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>13.461</b>	<b>17.500</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	540	-27.822
	Afledte finansielle instrumenter	-46	-
3	Handelsomkostninger	-122	-75
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>371</b>	<b>-27.897</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>13.833</b>	<b>-10.397</b>
4	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>3.146</b>	<b>4.282</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>10.687</b>	<b>-14.679</b>
	<b>Formuebevægelser</b>		
	Udlodningsregulering	-809	-1.409
	Udlodning overført fra sidste år	1.119	1.122
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>310</b>	<b>-287</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>10.997</b>	<b>-14.966</b>
5	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>10.773</b>	<b>12.931</b>
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	4.756	5.696
	Udbetalt a conto udlodning	5.090	6.116
	Overført til udlodning næste år	927	1.119
	<b>Overført til formuen</b>	<b>223</b>	<b>-27.897</b>

## Lange obligationer

Balance pr. 31. december i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2008	2007
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	101	1.790
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>101</b>	<b>1.790</b>
6	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	433.383	534.010
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	31.739	23.999
	<b>I alt obligationer</b>	<b>465.122</b>	<b>558.009</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	6.211	7.302
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	864	-
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>7.075</b>	<b>7.302</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>472.298</b>	<b>567.101</b>
	<b>PASSIVER</b>		
7, 8	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>471.246</b>	<b>565.871</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	425	1.230
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	627	-
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.052</b>	<b>1.230</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>472.298</b>	<b>567.101</b>
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.		2008	2007
<b>1</b>	<b>Renteindtægter</b>		
	Indestående i depotselskab	187	326
	Noterede obligationer fra danske udstedere	12.206	16.561
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.011	613
	Øvrige renteindtægter	58	-
	<b>I alt renteindtægter</b>	<b>13.461</b>	<b>17.500</b>
<b>2</b>	<b>Kursgevinster og -tab, obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	16.223	-27.886
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-15.683	64
	<b>I alt kursgevinster og -tab, obligationer</b>	<b>540</b>	<b>-27.822</b>
<b>3</b>	<b>Handelsomkostninger</b>		
	Bruttohandelsomkostninger	152	166
	Direkte handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-30	-91
	<b>Direkte handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>122</b>	<b>75</b>
<b>4</b>	<b>Administrationsomkostninger 2008</b>	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>
	Honorar til bestyrelse m.v.	-	16
	Revisionshonorar til revisorer	9	6
	Markedsføringsomkostninger	836	131
	Gebyrer til depotselskab	184	-
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	236	-
	Øvrige omkostninger	1.681	47
	<b>I alt administrationsomkostninger 2008</b>	<b>2.946</b>	<b>200</b>
	<b>Administrationsomkostninger 2007</b>		
	Honorar til bestyrelse m.v.	-	24
	Revisionshonorar til revisorer	-	42
	IT-omkostninger	-	6
	Markedsføringsomkostninger	2.355	99
	Gebyrer til depotselskab	213	-
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	634	-
	Øvrige omkostninger	797	112
	<b>I alt administrationsomkostninger 2007</b>	<b>3.999</b>	<b>283</b>
		<b>2008</b>	<b>2007</b>
<b>5</b>	<b>Til rådighed for udlodning</b>		
	Renter og udbytter	13.613	17.500
	Kursgevinst til udlodning	-4	-
	Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-3.146	-4.282
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-809	-1.409
	Udlodning overført fra sidste år	1.119	1.122
	<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>10.773</b>	<b>12.931</b>

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

#### 6 Obligationer

Obligationernes varighedsfordeling fremgår af afdelingsberetningen.  
 Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2008 og pr. 31.12.2007  
 kan findes på hjemmesiden [www.nykreditinvest.dk](http://www.nykreditinvest.dk).  
 Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2008	2007
<b>7 Medlemmernes formue</b>		
Medlemmernes formue primo	565.871	743.788
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-5.696	-7.047
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	285	129
Emissioner i året	13.036	16.248
Indløsninger i året	-107.919	-166.567
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	72	115
Udlodningsregulering ved emission og indløsninger	809	1.409
Overført til udlodning fra sidste år	-1.119	-1.122
Overført til udlodning næste år	927	1.119
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	4.756	5.696
Overført fra resultatopgørelsen	223	-27.897
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>471.246</b>	<b>565.871</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	5.696	7.195
Emissioner i året	129	160
Indløsninger i året	-1.070	-1.659
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>4.756</b>	<b>5.696</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,16	99,04
Øvrige finansielle instrumenter	0,84	0,96
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### Investeringsområde

Afdelingen investerer i stats-, realkredit- og erhvervsobligationer udstedt i danske kroner eller i euro. Renterisikoen målt ved den gennemsnitlige, korrigerede varighed vil primært ligge mellem 3 og 8. Afdelingen tilstræber en investeringsstrategi med fokus på afkastoptimering, men også lav risiko. Investeringsstrategi i afdelingen er målrettet bruttobeskattede investeringer med en lang investeringshorisont som fx pensionsmidler og selskabers finansielle investeringer.

Afdelingen opererer under binavnene Lange obligationer (Pension) og Lange obligationer (Erhverv).

### Udvikling i 2008

Afdelingens indre værdi sluttede ultimo året 96,64 kr. pr. andel. Afdelingen opnåede et afkast på 5,85% i 2008. Afdelingens benchmark JP Morgan-indekset for danske statsobligationer gav et afkast på 10,74% i samme periode.

Afdelingen havde ultimo 2008 en formue på 433,4 mio. kr. For 2008 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 4,50 kr. pr. andel, hvoraf 2,00 kr. pr. andel er udbetalt a conto primo oktober 2008.

Afdelingens afkast i 2008 blev højere end afkastet i tidligere år og højere end ventet af ledelsen primo 2008, hvilket kan tilskrives rentefaldet. Afkastudviklingen i afdelingen findes dog ikke tilfredsstillende.

Afdelingen har primært investeret i realkreditobligationer i 2008, idet disse har kunnet give en høj og attraktiv merrente i forhold til statsobligationer. Da kreditspændet imidlertid blev udvidet markant i året, har afdelingen givet et lavere afkast end afdelingens benchmark, der afspejler udviklingen i statsobligationer. Afkastet i afdelingen blev endvidere i 2008 negativt påvirket af positioner i renteloftsobligationer.

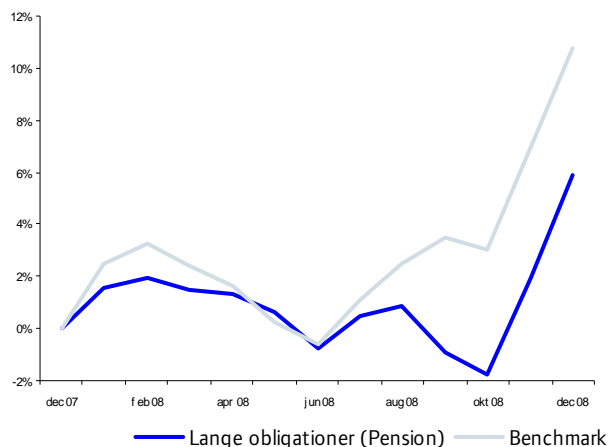
Afdelingens afkast er tillige blevet negativt påvirket af en eksponering til ansvarlig lånekapital i Roskilde Bank, hvilket i 2008 har kostet 1,2% i afkast.

Afdelingen havde ultimo året investeret ca. 28% af afdelingens portefølje i inkonverterbare obligationer, heraf 1% i erhvervsobligationer, 29% i variabelt forrentede obligationer og 42% i lange, konverterbare obligationer. Ca. 1% af afdelingens portefølje var placeret på kontantkonto eller aftaleindskud.

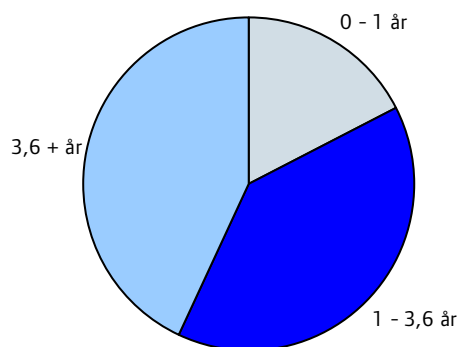
### Forventninger til 2009

Den igangværende økonomiske afdæmpning bevirker, at den lange rente ventes at falde yderligere i 1. halvår 2009, dog med mulighed for en stigning sidst på året. For afdelingen ventes et afkast for 2009, der er på niveau med afkastet opnået i 2008.

### Afkast i 2008



### Varighedsfordeling ultimo 2008



## Lange obligationer (Pension)

Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2008	2007
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	19.624	19.810
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>19.624</b>	<b>19.810</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	7.906	-16.995
	Afledte finansielle instrumenter	-502	254
3	Handelsomkostninger	-134	-276
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>7.270</b>	<b>-17.017</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>26.893</b>	<b>2.793</b>
4	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>2.504</b>	<b>2.587</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>24.390</b>	<b>206</b>
	<b>Formuebevægelser</b>		
	Udlodningsregulering	1.894	-3.732
	Udlodning overført fra sidste år	695	859
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>2.588</b>	<b>-2.873</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>26.978</b>	<b>-2.667</b>
5	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>20.349</b>	<b>15.131</b>
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	11.211	4.368
	Udbetalt a conto udlodning	9.134	10.069
	Overført til udlodning næste år	5	695
	<b>Overført til formuen</b>	<b>6.629</b>	<b>-17.798</b>

## Lange obligationer (Pension)

Balance pr. 31. december i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2008	2007
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	3.255	1.210
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>3.255</b>	<b>1.210</b>
6	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	395.447	313.558
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	29.701	-
	Unoterede danske obligationer	-	12.028
	<b>I alt obligationer</b>	<b>425.149</b>	<b>325.586</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	83
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-</b>	<b>83</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	5.294	4.262
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>5.294</b>	<b>4.262</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>433.697</b>	<b>331.141</b>
	<b>PASSIVER</b>		
7, 8	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>433.382</b>	<b>330.373</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	316	768
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>316</b>	<b>768</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>433.697</b>	<b>331.141</b>
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

## Lange obligationer (Pension)

Noter til regnskabet i 1.000 kr.		2008	2007
<b>1</b>	<b>Renteindtægter</b>		
	Indestående i depotselskab	549	281
	Noterede obligationer fra danske udstedere	18.710	19.475
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	307	-
	Unoterede danske obligationer	-	53
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	59	-
	Øvrige renteindtægter	-	1
	<b>I alt renteindtægter</b>	<b>19.624</b>	<b>19.810</b>
<b>2</b>	<b>Kursgevinster og -tab, obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	6.941	-17.026
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	965	-
	Unoterede danske obligationer	-	31
	<b>I alt kursgevinster og -tab, obligationer</b>	<b>7.906</b>	<b>-16.995</b>
<b>3</b>	<b>Handelsomkostninger</b>		
	Bruttohandelsomkostninger	165	401
	Direkte handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-31	-125
	<b>Direkte handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>134</b>	<b>276</b>
<b>4</b>	<b>Administrationsomkostninger 2008</b>	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>
	Honorar til bestyrelse m.v.	-	16
	Revisionshonorar til revisorer	9	6
	Markedsføringsomkostninger	455	85
	Gebyrer til depotselskab	290	-
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	138	-
	Øvrige omkostninger	1.472	32
	<b>I alt administrationsomkostninger 2008</b>	<b>2.365</b>	<b>139</b>
	<b>Administrationsomkostninger 2007</b>		
	Honorar til bestyrelse m.v.	-	17
	Revisionshonorar til revisorer	-	29
	IT-omkostninger	-	3
	Markedsføringsomkostninger	1.118	220
	Gebyrer til depotselskab	237	-
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	369	-
	Øvrige omkostninger	544	50
	<b>I alt administrationsomkostninger 2007</b>	<b>2.268</b>	<b>319</b>
		<b>2008</b>	<b>2007</b>
<b>5</b>	<b>Til rådighed for udlodning</b>		
	Renter og udbytter	19.789	19.810
	Kursgevinst til udlodning	476	781
	Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-2.504	-2.587
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.894	-3.732
	Udlodning overført fra sidste år	695	859
	<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>20.349</b>	<b>15.131</b>

### Noter til regnskabet i 1.000 kr.

#### 6 Obligationer

Obligationernes varighedsfordeling fremgår af afdelingsberetningen.  
 Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2008 og pr. 31.12.2007  
 kan findes på hjemmesiden [www.nykreditinvest.dk](http://www.nykreditinvest.dk).  
 Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2008	2007
<b>7 Medlemmernes formue</b>		
Medlemmernes formue primo	330.373	498.396
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-4.368	-8.828
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-18	-363
Emissioner i året	107.141	50.757
Indløsninger i året	-15.026	-199.942
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	23	215
Udlodningsregulering ved emission og indløsninger	-1.894	3.732
Overført til udlodning fra sidste år	-695	-859
Overført til udlodning næste år	5	695
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	11.211	4.368
Overført fra resultatopgørelsen	6.629	-17.798
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>433.382</b>	<b>330.373</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	3.494	5.066
Emissioner i året	1.153	526
Indløsninger i året	-162	-2.098
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>4.484</b>	<b>3.494</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,64	95,34
Øvrige finansielle instrumenter	1,36	4,66
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### Investeringsområde

Afdelingen investerer i stats-, realkredit- og erhvervsobligationer udstedt i danske kroner eller i euro. Renterisikoen målt ved den gennemsnitlige, korrigerede varighed vil primært ligge mellem 3 og 8. Afdelingen tilstræber en investeringsstrategi med fokus på afkastoptimering, men også lav risiko. Investeringsstrategien i afdelingen er målrettet bruttobeskattede investeringer med en lang investeringshorisont som fx pensionsmidler og selskabers finansielle investeringer. Afdelingen kan anvendes i virksomhedsordninger.

### Udvikling i 2008

Afdelingens indre værdi sluttede ultimo året 111,44 kr. pr. andel. Afdelingen opnåede et afkast på 6,00% i 2008. Afdelingens benchmark JP Morgan-indekset for danske statsobligationer gav et afkast på 10,74% i samme periode.

Afdelingen havde ultimo 2008 en formue på 585,1 mio. kr. Der foretages ikke nogen udlodning i afdelingen, da afdelingen er akkumulerende.

Afdelingens afkast i 2008 blev højere end afkastet i tidligere år og højere end ventet af ledelsen primo 2008, hvilket kan tilskrives rentefaldet. Afkastudviklingen i afdelingen findes dog ikke tilfredsstillende.

Afdelingen har primært investeret i realkreditobligationer i 2008, idet disse har kunnet give en høj og attraktiv merrente i forhold til statsobligationer. Da kreditspændet imidlertid blev udvidet markant i året, har afdelingen givet et lavere afkast end afdelingens benchmark, der afspejler udviklingen i statsobligationer. Afkastet i afdelingen blev endvidere i 2008 negativt påvirket af positioner i renteloftsobligationer.

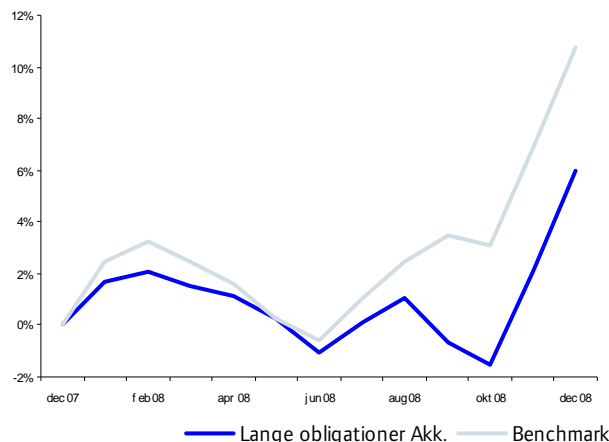
Afdelingens afkast er tillige blevet negativt påvirket af en eksponering til ansvarlig lånekapital i Roskilde Bank, hvilket i 2008 har kostet 0,6% i afkast.

Afdelingen havde ultimo året investeret ca. 25% af afdelingens portefølje i inkonverterbare obligationer, heraf 0,3% i erhvervsobligationer, 33% i variabelt forrentede obligationer og 41% i lange, konverterbare obligationer. Ca. 1% af afdelingens portefølje var placeret på kontantkonto eller aftaleindskud.

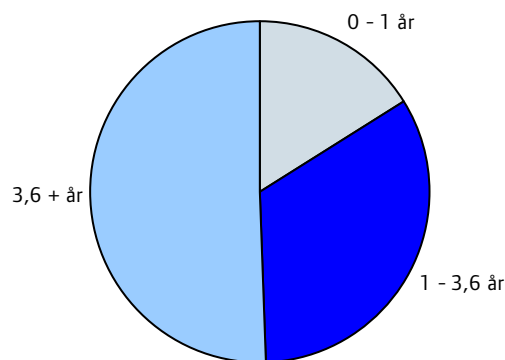
### Forventninger til 2009

Den igangværende økonomiske afdæmpning bevirker, at den lange rente ventes at falde yderligere i 1. halvår 2009, dog med mulighed for en stigning sidst på året. For afdelingen ventes et afkast for 2009, der er på niveau med afkastet opnået i 2008.

### Afkast i 2008



### Varighedsfordeling ultimo 2008



<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2008</b>	<b>2007</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	27.851	17.068
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>27.851</b>	<b>17.068</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	8.145	-9.933
	Afledte finansielle instrumenter	-676	342
3	Handelsomkostninger	-209	-357
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>7.260</b>	<b>-9.948</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>35.111</b>	<b>7.120</b>
4	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>3.212</b>	<b>2.010</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>31.899</b>	<b>5.110</b>

### Balance pr. 31. december i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2008	2007
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	12.591	2.749
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>12.591</b>	<b>2.749</b>
5	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	524.236	386.220
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	42.006	-
	Unoterede danske obligationer	-	30.069
	<b>I alt obligationer</b>	<b>566.242</b>	<b>416.289</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	112
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-</b>	<b>112</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	6.559	5.117
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>6.559</b>	<b>5.117</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>585.392</b>	<b>424.267</b>
	<b>PASSIVER</b>		
6, 7	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>585.097</b>	<b>423.782</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	295	485
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>295</b>	<b>485</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>585.392</b>	<b>424.267</b>
8	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.		2008	2007	
<b>1</b>	<b>Renteindtægter</b>			
	Indestående i depotselskab	742	544	
	Noterede obligationer fra danske udstedere	26.514	16.363	
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	442	-	
	Unoterede danske obligationer	-	156	
	Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	153	-	
	Øvrige renteindtægter	-	5	
	<b>I alt renteindtægter</b>	<b>27.851</b>	<b>17.068</b>	
<b>2</b>	<b>Kursgevinster og -tab, obligationer</b>			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	6.954	-10.030	
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.191	-	
	Unoterede danske obligationer	-	97	
	<b>I alt kursgevinster og -tab, obligationer</b>	<b>8.145</b>	<b>-9.933</b>	
<b>3</b>	<b>Handelsomkostninger</b>			
	Bruttohandelsomkostninger	262	440	
	Direkte handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-54	-83	
	<b>Direkte handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>209</b>	<b>357</b>	
<b>4</b>	<b>Administrationsomkostninger 2008</b>	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
	Honorar til bestyrelse m.v.	-	16	16
	Revisionshonorar til revisorer	8	6	14
	Markedsføringsomkostninger	754	126	881
	Gebyrer til depotselskab	50	-	50
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	246	-	246
	Øvrige omkostninger	1.937	69	2.006
	<b>I alt administrationsomkostninger 2008</b>	<b>2.995</b>	<b>217</b>	<b>3.212</b>
	<b>Administrationsomkostninger 2007</b>			
	Honorar til bestyrelse m.v.	-	13	13
	Revisionshonorar til revisorer	-	21	21
	IT-omkostninger	-	4	4
	Markedsføringsomkostninger	888	100	988
	Gebyrer til depotselskab	46	-	46
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	367	-	367
	Øvrige omkostninger	474	97	571
	<b>I alt administrationsomkostninger 2007</b>	<b>1.775</b>	<b>235</b>	<b>2.010</b>

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

5 **Obligationer**

Obligationernes varighedsfordeling fremgår af afdelingsberetningen.  
 Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2008 og pr. 31.12.2007  
 kan findes på hjemmesiden [www.nykreditinvest.dk](http://www.nykreditinvest.dk).  
 Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	<b>2008</b>	<b>2007</b>
<b>6 Medlemmernes formue</b>		
Medlemmernes formue primo	423.782	275.934
Emissioner i året	170.657	152.821
Indløsninger i året	-41.507	-10.383
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	266	300
Overført fra resultatopgørelsen	31.899	5.110
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>585.097</b>	<b>423.782</b>
<b>7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	4.031	2.663
Emissioner i året	1.609	1.468
Indløsninger i året	-390	-100
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>5.250</b>	<b>4.031</b>
<b>8 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,29	91,63
Øvrige finansielle instrumenter	2,71	8,37
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Investeringsområde

Afdelingen investerer i udenlandske erhvervsobligationer primært udstedt i euro. Kreditvurderingen af de erhvervede obligationer vil primært være det såkaldte "investment grade", dvs. Standard & Poor's rating på BBB- eller bedre. Afdelingen tilstræber en investeringsstrategi med fokus på afkastoptimering med en risiko på niveau middel. Afdelingen er målrettet mod investorer med en længere investeringshorisont som fx. ved pensionsinvesteringer.

## Udvikling i 2008

Afdelingens indre værdi sluttede ultimo året i 77,58 kr. pr. andel. Afdelingen opnåede et afkast på -21,57%, hvilket var væsentligt lavere end afdelingens sammenligningsgrundlag, Merrill Lynch EMU A-BBB ex Tobacco, som gav et afkast på -7,69% i samme periode.

Afdelingen havde ultimo 2008 en formue på 733,5 mio. kr. For 2008 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 4,25 kr. pr. andel, hvoraf 2,00 kr. pr. andel er udbetalt a conto primo oktober 2008.

Afdelingen har i 2008 absolut som relativt givet et lavere afkast end forventet primo året. Afkastet findes utilfredsstillende.

Markedet for erhvervsobligationer blev i 2008 præget af en kraftig udvidelse af kreditspændene i forhold til eurostatsobligationer. Afdelingens afkast blev endvidere negativt påvirket af en overvægt af obligationer udstedt af selskaber i den finansielle sektor, hvis obligationer klarede året usædvanligt dårligt.

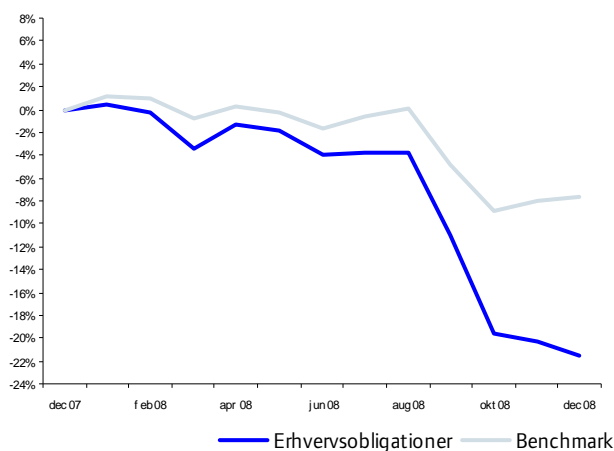
Afdelingen har i 2008 ikke været ramt af konkurser eller betalingsstandsninger trods de mange banklukninger. Årets utilfredsstillende afkast skyldes primært den negative afsmittende effekt på bankobligationer generelt.

I de sidste måneder af 2008 blev der iværksat en række hjælpeprogrammer for den finansielle sektor, hvor der fra en række regeringer blev tilført kapital og givet garantier. Disse tiltag har alle styrket soliditeten og likviditeten i banksektoren, hvilket i flere tilfælde er sket på bekostning af aktionærerne, men til fordel for ejerne af bankobligationer. Dette er dog ikke blevet afspejlet i markedet for erhvervsobligationer ultimo 2008.

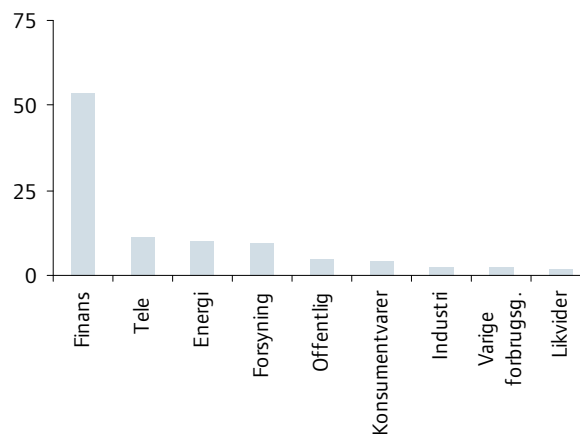
## Forventninger til 2009

Med en forventet stabilisering af de økonomiske markeder i 2009 ventes en reduktion af de meget høje kreditspænd. Sammenholdt med den høje løbende forrentning i afdelingens portefølje skønnes dette at afstedkomme en gunstig, men volatil kursudvikling i 2009.

## Afkast i 2008



## Sektorfordeling i % ultimo 2008



Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2008	2007
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	50.996	42.691
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>50.996</b>	<b>42.691</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	-242.006	-51.614
	Valutakonti	-24	-46
3	Handelsomkostninger	-88	-75
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-242.118</b>	<b>-51.735</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>-191.122</b>	<b>-9.044</b>
4	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>7.063</b>	<b>5.993</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-198.185</b>	<b>-15.037</b>
	<b>Formuebevægelser</b>		
	Udlodningsregulering	1.809	788
	Udlodning overført fra sidste år	333	201
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>2.141</b>	<b>989</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>-196.044</b>	<b>-14.048</b>
5	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>41.802</b>	<b>30.079</b>
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	21.272	18.150
	Udbetalt a conto udlodning	18.291	11.596
	Overført til udlodning næste år	2.239	333
	<b>Overført til formuen</b>	<b>-237.846</b>	<b>-44.127</b>

## Erhvervsobligationer

Balance pr. 31. december i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2008	2007
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	11.791	3.238
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>11.791</b>	<b>3.238</b>
6	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	76.507	31.391
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	599.107	750.378
	Unoterede udenlandske obligationer	19.876	22.600
	<b>I alt obligationer</b>	<b>695.489</b>	<b>804.369</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	26.966	24.020
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	-	5.016
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>26.966</b>	<b>29.036</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>734.246</b>	<b>836.643</b>
	<b>PASSIVER</b>		
7, 8	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>733.494</b>	<b>834.883</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	752	1.760
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>752</b>	<b>1.760</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>734.246</b>	<b>836.643</b>
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.		2008	2007	
<b>1</b>	<b>Renteindtægter</b>			
	Indestående i depotselskab	330	221	
	Noterede obligationer fra danske udstedere	4.558	1.609	
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	44.995	39.856	
	Unoterede udenlandske obligationer	1.113	1.005	
	<b>I alt renteindtægter</b>	<b>50.996</b>	<b>42.691</b>	
<b>2</b>	<b>Kursgevinster og -tab, obligationer</b>			
	Noterede obligationer fra danske udstedere	-13.782	-1.347	
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-225.500	-49.642	
	Unoterede udenlandske obligationer	-2.724	-625	
	<b>I alt kursgevinster og -tab, obligationer</b>	<b>-242.006</b>	<b>-51.614</b>	
<b>3</b>	<b>Handelsomkostninger</b>			
	Bruttohandelsomkostninger	142	163	
	Direkte handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-54	-88	
	<b>Direkte handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>88</b>	<b>75</b>	
<b>4</b>	<b>Administrationsomkostninger 2008</b>	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
	Honorar til bestyrelse m.v.	-	16	16
	Revisionshonorar til revisorer	9	6	15
	Markedsføringsomkostninger	1.439	210	1.650
	Gebyrer til depotselskab	737	-	737
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	818	-	818
	Øvrige omkostninger	3.726	101	3.827
	<b>I alt administrationsomkostninger 2008</b>	<b>6.730</b>	<b>333</b>	<b>7.063</b>
	<b>Administrationsomkostninger 2007</b>			
	Honorar til bestyrelse m.v.	-	27	27
	Revisionshonorar til revisorer	-	47	47
	IT-omkostninger	-	8	8
	Markedsføringsomkostninger	2.650	45	2.695
	Gebyrer til depotselskab	503	-	503
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.638	-	1.638
	Øvrige omkostninger	973	102	1.075
	<b>I alt administrationsomkostninger 2007</b>	<b>5.764</b>	<b>229</b>	<b>5.993</b>
<b>5</b>	<b>Til rådighed for udlodning</b>			
	Renter og udbytter	51.123		42.692
	Kursgevinst til udlodning	-4.400		-7.609
	Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-7.063		-5.993
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.809		788
	Udlodning overført fra sidste år	333		201
	<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>41.802</b>		<b>30.079</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 **Obligationer**

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2008 og pr. 31.12.2007 kan findes på hjemmesiden [www.nykreditinvest.dk](http://www.nykreditinvest.dk).  
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	<b>2008</b>	<b>2007</b>
<b>7 Medlemmernes formue</b>		
Medlemmernes formue primo	834.883	818.065
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-18.150	-15.293
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	825	-387
Emissioner i året	175.578	116.739
Indløsninger i året	-43.543	-57.771
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	378	163
Udlodningsregulering ved emission og indløsninger	-1.809	-788
Overført til udlodning fra sidste år	-333	-201
Overført til udlodning næste år	2.239	333
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	21.272	18.150
Overført fra resultatopgørelsen	-237.846	-44.127
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>733.494</b>	<b>834.883</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	8.066	7.495
Emissioner i året	1.809	1.097
Indløsninger i året	-422	-526
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>9.454</b>	<b>8.066</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,20	95,14
Øvrige finansielle instrumenter	4,80	4,86
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Investeringsområde

Afdelingen investerer i udenlandske erhvervsobligationer primært udstedt i euro. Kreditvurderingen af de erhvervede obligationer vil primært være det såkaldte "investment grade", dvs. Standard & Poor's rating på BBB- eller bedre. Afdelingen tilstræber en investeringsstrategi med fokus på afkastoptimering med en risiko på niveau middel. Afdelingen er målrettet mod investorer med en længere investeringshorisont. Afdelingen kan anvendes i virksomhedsordninger

## Udvikling i 2008

Afdelingens indre værdi sluttede ultimo året i 79,47 kr. pr. andel. Afdelingen opnåede et afkast på -21,12%, hvilket var væsentligt lavere end afdelingens sammenligningsgrundlag, Merrill Lynch EMU A-BBB ex Tobacco, som gav et afkast på -7,69% i samme periode.

Afdelingen havde ultimo 2008 en formue på 433,0 mio. kr. Der foretages ikke nogen udlodning i afdelingen, da afdelingen er akkumulerende.

Afdelingen har i 2008 absolut som relativt givet et lavere afkast end forventet primo året. Afkastet findes utilfredsstillende.

Markedet for erhvervsobligationer blev i 2008 præget af en kraftig udvidelse af kreditspændene i forhold til eurostatsobligationer. Afdelingens afkast blev endvidere negativt påvirket af en overvægt af obligationer udstedt af selskaber i den finansielle sektor, hvis obligationer klarede året usædvanligt dårligt.

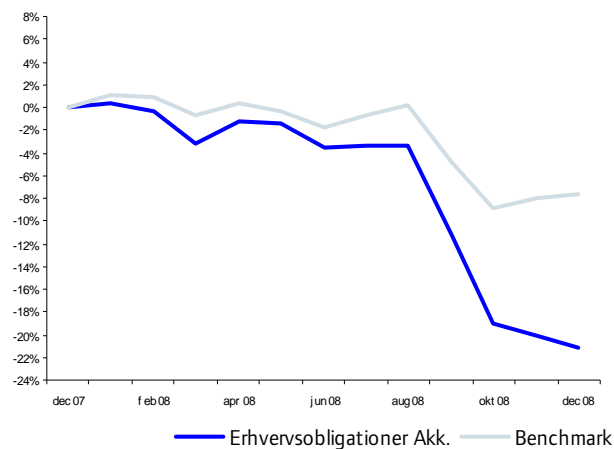
Afdelingen har i 2008 ikke været ramt af konkurser eller betalingsstandsninger trods de mange banklukninger. Årets utilfredsstillende afkast skyldes primært den negative afsmittende effekt på bankobligationer generelt.

I de sidste måneder af 2008 blev der iværksat en række hjælpeprogrammer for den finansielle sektor, hvor der fra en række regeringer blev tilført kapital og givet garantier. Disse tiltag har alle styrket soliditeten og likviditeten i banksektoren, hvilket i flere tilfælde er sket på bekostning af aktionærerne, men til fordel for ejerne af bankobligationer. Dette er dog ikke blevet afspejlet i markedet for erhvervsobligationer ultimo 2008.

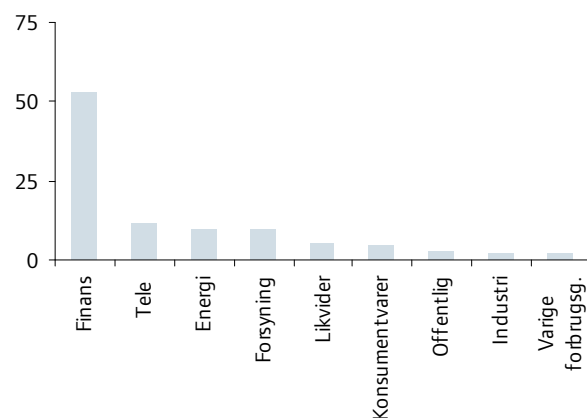
## Forventninger til 2009

Med en forventet stabilisering af de økonomiske markeder i 2009 ventes en reduktion af de meget høje kreditspænd. Sammenholdt med den høje løbende forrentning i afdelingens portefølje skønnes dette at afstedkomme en gunstig, men volatil kursudvikling i 2009.

## Afkast i 2008



## Sektor fordeling i % ultimo 2008



Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2008	2007
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	30.764	16.716
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>30.764</b>	<b>16.716</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2	Obligationer	-146.347	-21.612
	Valutakonti	-91	-43
3	Handelsomkostninger	-118	-
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-146.556</b>	<b>-21.655</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>-115.792</b>	<b>-4.939</b>
4	Administrationsomkostninger	3.914	1.860
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-119.706</b>	<b>-6.799</b>

## Erhvervsobligationer Akk.

Balance pr. 31. december i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2008	2007
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	22.515	2.877
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>22.515</b>	<b>2.877</b>
5	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	40.065	8.455
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	344.806	394.641
	Unoterede udenlandske obligationer	10.435	8.243
	<b>I alt obligationer</b>	<b>395.305</b>	<b>411.339</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	15.481	12.530
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>15.481</b>	<b>12.530</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>433.301</b>	<b>426.746</b>
	<b>PASSIVER</b>		
6, 7	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>432.995</b>	<b>426.060</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	306	686
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>306</b>	<b>686</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>433.301</b>	<b>426.746</b>
8	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.		2008	2007
<b>1 Renteindtægter</b>			
Indestående i depotselskab		288	168
Noterede obligationer fra danske udstedere		3.039	429
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		26.917	15.845
Unoterede udenlandske obligationer		519	274
<b>I alt renteindtægter</b>		<b>30.764</b>	<b>16.716</b>
<b>2 Kursgevinster og -tab, obligationer</b>			
Noterede obligationer fra danske udstedere		-11.434	-361
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere		-133.625	-21.054
Unoterede udenlandske obligationer		-1.288	-197
<b>I alt kursgevinster og -tab, obligationer</b>		<b>-146.347</b>	<b>-21.612</b>
<b>3 Handelsomkostninger</b>			
Bruttohandelsomkostninger		174	65
Direkte handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter		-56	-65
<b>Direkte handelsomkostninger ved løbende drift</b>		<b>118</b>	<b>-</b>
<b>4 Administrationsomkostninger 2008</b>	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
Honorar til bestyrelse m.v.	-	16	16
Revisionshonorar til revisorer	8	6	14
Markedsføringsomkostninger	742	126	868
Gebyrer til depotselskab	131	-	131
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	502	-	502
Øvrige omkostninger	2.317	67	2.384
<b>I alt administrationsomkostninger 2008</b>	<b>3.699</b>	<b>215</b>	<b>3.914</b>
<b>Administrationsomkostninger 2007</b>			
Honorar til bestyrelse m.v.	-	11	11
Revisionshonorar til revisorer	-	18	18
IT-omkostninger	-	3	3
Markedsføringsomkostninger	523	35	558
Gebyrer til depotselskab	108	-	108
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	659	-	659
Øvrige omkostninger	436	67	503
<b>I alt administrationsomkostninger 2007</b>	<b>1.726</b>	<b>134</b>	<b>1.860</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

5 **Obligationer**

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2008 og pr. 31.12.2007 kan findes på hjemmesiden [www.nykreditinvest.dk](http://www.nykreditinvest.dk).  
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	<b>2008</b>	<b>2007</b>
<b>6 Medlemmernes formue</b>		
Medlemmernes formue primo	426.060	228.569
Emissioner i året	173.171	205.283
Indløsninger i året	-47.206	-1.513
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	677	520
Overført fra resultatopgørelsen	-119.706	-6.799
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>432.995</b>	<b>426.060</b>
<b>7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	4.229	2.233
Emissioner i året	1.800	2.011
Indløsninger i året	-580	-15
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>5.448</b>	<b>4.229</b>
<b>8 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	91,81	95,91
Øvrige finansielle instrumenter	8,19	4,09
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Investeringsområde

Afdelingen investerer i danske aktier. Hovedvægten af investeringerne vil være i de mere likvide selskaber på NASDAQ OMX Copenhagen A/S, mens vægten af mindre danske selskaber vil være relativt begrænset. Afdelingen henvender sig primært til investorer med en lang investeringshorisont og kan indgå som grundbestanddel af en langsigtet opsparing.

## Udvikling i 2008

Indre værdi i afdelingen sluttede ultimo 2008 i 107,52 kr. pr. andel. Afdelingen har derved givet et afkast på -46,29%, hvilket er væsentligt lavere end det afkast, foreningens ledelse forventede primo året. Afkastet er dog højere end sammenligningsgrundlaget, OMXCCapGI-indekset, som gav et afkast på -49,32% i perioden. Afkastet i forhold til benchmark finder ledelsen tilfredsstillende, men det absolutte afkast findes meget utilfredsstillende.

Afdelingen havde ultimo 2008 en formue på 588,1 mio. kr. For 2008 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 1,50 kr. pr. andel.

Årets afkast i afdelingen blev positivt påvirket af en ændring tidligt i 2008, hvor afdelingens portefølje blev gjort mere defensiv ved frasalg af en række forbrugs- og byggerelaterede aktier. Således blev IC Company, B&O, Solar Holding og H+H frasolgt, inden kurserne på disse aktier for alvor faldt. Som finanskrisen blev mere tydelig, blev det endvidere valgt at undervægte banksektoren samt reducere i selskaber med en høj gældsandel såsom GN Store Nord og DSV.

Afdelingen har derimod i 2008 været overvægtet i selskaber indenfor medico-, medicinal- og fødevarerektoren. Afdelingen har således haft relativ fordel af en overvægt i aktier som ALK-Abello, Coloplast, Novo Nordisk og Danisco.

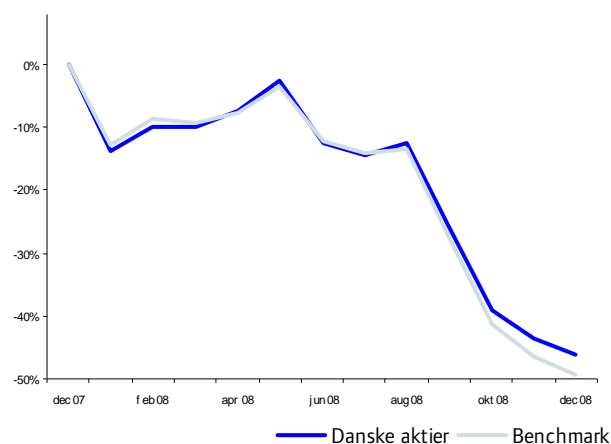
Afdelingen har endvidere haft en overvægt i forsikringssektoren samt i selskaber, der vurderes at have et strukturelt vækstpotentiale, såsom Vestas og Novozymes. Disse selskaber skønnes at få gavn af de mange tiltag inden for klima og alternativ energi.

## Forventninger til 2009

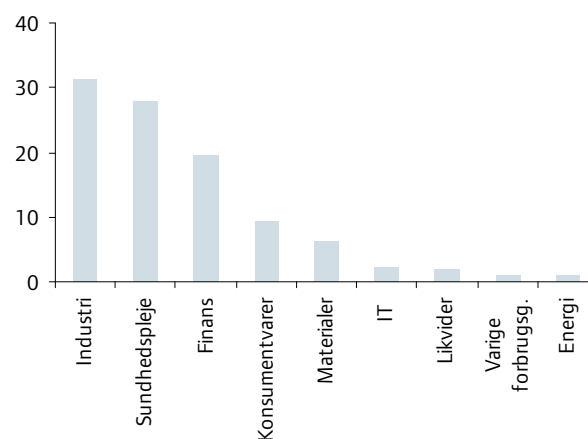
Det danske aktiemarked ventes at blive præget af en nervøs stemning og af fortsat store kursudsving det kommende år. Det vurderes, at indtjeningsestimaterne for virksomhederne fortsat er for høje. Værdiansættelsen skønnes dog at være attraktiv for langsigtede investorer.

På den baggrund skønnes store kursudsving og et begrænset afkast i afdelingen i 1. halvår. En mere positiv udvikling ventes først at kunne indtræffe i 2. halvår, når udviklingen i økonomien bliver mere afklaret.

## Afkast i 2008



## Sektorfordeling i % ultimo 2008



Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2008	2007
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	1.045	665
2	Udbytter	17.744	21.318
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>18.790</b>	<b>21.983</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	-466.771	10.688
4	Handelsomkostninger	-2.563	-3.176
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-469.333</b>	<b>7.512</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>-450.544</b>	<b>29.495</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>11.329</b>	<b>13.822</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-461.872</b>	<b>15.673</b>
	<b>Skat</b>	<b>130</b>	<b>124</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-462.002</b>	<b>15.549</b>
	<b>Formuebevægelser</b>		
	Udlodningsregulering	1.537	2.114
	Udlodning overført fra sidste år	939	881
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>2.476</b>	<b>2.995</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>-459.525</b>	<b>18.544</b>
6	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>8.833</b>	<b>176.301</b>
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	8.204	175.362
	Overført til udlodning næste år	629	939
	<b>Overført til formuen</b>	<b>-468.359</b>	<b>-157.757</b>

### Balance pr. 31. december i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2008	2007
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	10.364	35.511
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>10.364</b>	<b>35.511</b>
7	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	558.424	1.000.219
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	17.193	56.445
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>575.616</b>	<b>1.056.664</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	993	749
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.001	2.259
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>2.994</b>	<b>3.008</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>588.974</b>	<b>1.095.183</b>
	<b>PASSIVER</b>		
8, 9	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>588.080</b>	<b>1.092.060</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	858	3.123
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	37	-
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>895</b>	<b>3.123</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>588.974</b>	<b>1.095.183</b>
10	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.		2008	2007
1	<b>Renteindtægter</b>		
	Indestående i depotselskab	1.045	665
	<b>I alt renteindtægter</b>	<b>1.045</b>	<b>665</b>
2	<b>Udbytter</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	16.278	19.425
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.466	1.893
	<b>Udbytter i alt</b>	<b>17.744</b>	<b>21.318</b>
3	<b>Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	-450.059	6.696
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-16.712	3.992
	<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>-466.771</b>	<b>10.688</b>
4	<b>Handelsomkostninger</b>		
	Bruttohandelsomkostninger	3.025	3.534
	Direkte handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-462	-358
	<b>Direkte handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>2.563</b>	<b>3.176</b>
5	<b>Administrationsomkostninger 2008</b>	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>
	Honorar til bestyrelse m.v.	-	16
	Revisionshonorar til revisorer	9	6
	Markedsføringsomkostninger	3.472	229
	Gebyrer til depotselskab	595	-
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.566	-
	Øvrige omkostninger	5.316	120
	<b>I alt administrationsomkostninger 2008</b>	<b>10.959</b>	<b>370</b>
	<b>Administrationsomkostninger 2007</b>		
	Honorar til bestyrelse m.v.	-	40
	Revisionshonorar til revisorer	-	67
	IT-omkostninger	-	12
	Markedsføringsomkostninger	7.821	301
	Gebyrer til depotselskab	370	-
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	2.604	-
	Øvrige omkostninger	2.452	155
	<b>I alt administrationsomkostninger 2007</b>	<b>13.247</b>	<b>575</b>
6	<b>Til rådighed for udlodning</b>		
	Renter og udbytter	18.643	21.858
	Kursgevinst til udlodning	-	169.568
	Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-11.329	-13.823
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.537	2.114
	Udlodning overført fra sidste år	939	881
	Overført til formuen	-828	-4.297
	<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>8.833</b>	<b>176.301</b>

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

7 **Kapitalandele**

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2008 og pr. 31.12.2007 kan findes på hjemmesiden [www.nykreditinvest.dk](http://www.nykreditinvest.dk).  
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2008	2007
<b>8 Medlemmernes formue</b>		
Medlemmernes formue primo	1.092.060	1.168.057
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-175.362	-89.519
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	8.611	2.610
Emissioner i året	176.750	93.795
Indløsninger i året	-51.984	-98.432
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	6	-
Udlodningsregulering ved emission og indløsninger	-1.537	-2.114
Overført til udlodning fra sidste år	-939	-881
Overført til udlodning næste år	629	939
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	8.204	175.362
Overført fra resultatopgørelsen	-468.359	-157.757
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>588.080</b>	<b>1.092.060</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	4.496	4.496
Emissioner i året	1.224	371
Indløsninger i året	-251	-371
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>5.469</b>	<b>4.496</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,98	96,59
Øvrige finansielle instrumenter	2,02	3,41
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### Investeringsområde

Afdelingen investerer i danske aktier. Hovedvægten af investeringerne vil være i de mere likvide selskaber på NASDAQ OMX Copenhagen A/S, mens vægten af mindre danske selskaber vil være relativt begrænset. Afdelingen henvender sig primært til investorer med en lang investeringshorisont og kan indgå som grundbestanddel af en langsigtet opsparing. Afdelingen kan anvendes i virksomhedsordninger.

### Udvikling i 2008

Indre værdi i afdelingen sluttede ultimo 2008 i 63,88 kr. pr. andel. Afdelingen har derved givet et afkast på -45,15%, hvilket er væsentligt lavere end det afkast, foreningens ledelse forventede primo året. Afkastet er dog højere end sammenligningsgrundlaget, OMXCCapGI-indekset, som gav et afkast på -49,32% i perioden. Afkastet i forhold til benchmark findes tilfredsstillende.

Afdelingen havde ultimo 2008 en formue på 169,0 mio. kr.

Årets afkast i afdelingen blev positivt påvirket af en ændring tidligt i 2008, hvor afdelingens portefølje blev gjort mere defensiv ved frasalg af en række forbrugs- og byggerelaterede aktier. Således blev IC Company, B&O, Solar Holding og H+H frasolgt, inden kursene på disse aktier for alvor faldt. Som finanskrisen blev mere tydelig, blev det endvidere valgt at undervægte banksektoren samt reducere i selskaber med en høj gældsandel såsom GN Store Nord og DSV.

Afdelingen har derimod i 2008 været overvægtet i selskaber inden for medico-, medicinal- og fødevarerektoren. Afdelingen har således haft relativ fordel af en overvægt i aktier som ALK-Abello, Coloplast, Novo Nordisk og Danisco.

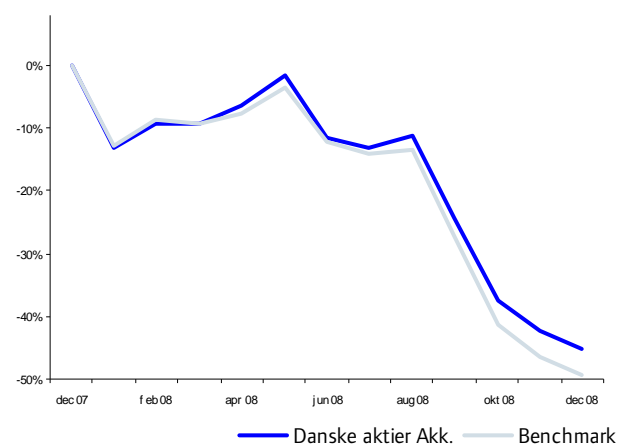
Afdelingen har endvidere haft en overvægt i forsikringssektoren samt i selskaber, der vurderes at have et strukturelt vækstpotentiale, såsom Vestas og Novozymes. Disse selskaber skønnes at få gavn af de mange tiltag inden for klima og alternativ energi.

### Forventninger til 2009

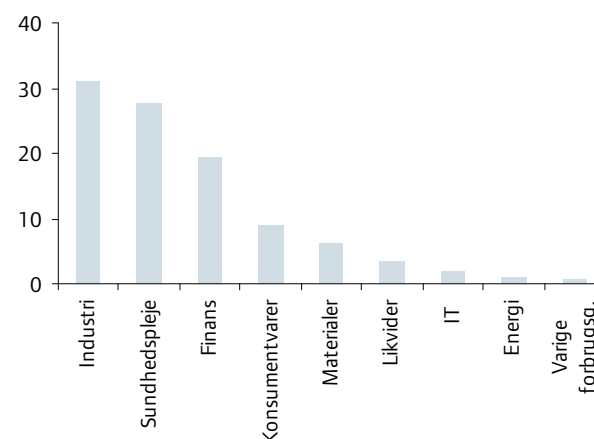
Det danske aktiemarked ventes at blive præget af en nervøs stemning og af fortsat store kursudsving det kommende år. Det vurderes, at indtjeningsestimaterne for virksomhederne fortsat er for høje. Værdiansættelsen skønnes dog at være attraktiv for langsigtede investorer.

På den baggrund skønnes store kursudsving og et begrænset afkast i afdelingen i 1. halvår. En mere positiv udvikling ventes først at kunne indtræffe i 2. halvår, når udviklingen i økonomien bliver mere afklaret.

### Afkast i 2008



### Sektor fordeling ultimo 2008



<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2008</b>	<b>2007</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	414	257
2	Udbytter	3.857	2.759
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>4.271</b>	<b>3.016</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	-103.052	-1.258
4	Handelsomkostninger	-571	-327
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-103.623</b>	<b>-1.585</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>-99.352</b>	<b>1.431</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>2.505</b>	<b>2.037</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-101.856</b>	<b>-606</b>
	<b>Skat</b>	<b>545</b>	<b>545</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-102.401</b>	<b>-1.151</b>

Balance pr. 31. december i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2008	2007
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	5.879	16.153
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>5.879</b>	<b>16.153</b>
6	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	158.373	160.698
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.954	8.897
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>163.327</b>	<b>169.595</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	237	89
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	-	105
	Aktuelle skatteaktiver	13	-
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>250</b>	<b>194</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>169.455</b>	<b>185.942</b>
	<b>PASSIVER</b>		
7, 8	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>168.972</b>	<b>185.266</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	225	676
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	105	-
	Prioritetsgæld	153	-
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>483</b>	<b>676</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>169.455</b>	<b>185.942</b>
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.		2008	2007	
1	<b>Renteindtægter</b>			
	Indestående i depotselskab	414	257	
	<b>I alt renteindtægter</b>	<b>414</b>	<b>257</b>	
2	<b>Udbytter</b>			
	Noterede aktier fra danske selskaber	3.499	2.467	
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	359	292	
	<b>Udbytter i alt</b>	<b>3.857</b>	<b>2.759</b>	
3	<b>Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
	Noterede aktier fra danske selskaber	-99.440	-1.761	
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-3.611	503	
	<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>-103.052</b>	<b>-1.258</b>	
4	<b>Handelsomkostninger</b>			
	Bruttohandelsomkostninger	795	545	
	Direkte handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-224	-218	
	<b>Direkte handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>571</b>	<b>327</b>	
5	<b>Administrationsomkostninger 2008</b>	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
	Honorar til bestyrelse m.v.	-	16	16
	Revisionshonorar til revisorer	8	6	14
	Markedsføringsomkostninger	626	48	674
	Gebyrer til depotselskab	51	-	51
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	303	-	303
	Øvrige omkostninger	1.424	23	1.446
	<b>I alt administrationsomkostninger 2008</b>	<b>2.412</b>	<b>93</b>	<b>2.505</b>
	<b>Administrationsomkostninger 2007</b>			
	Honorar til bestyrelse m.v.	-	14	14
	Revisionshonorar til revisorer	-	2	2
	IT-omkostninger	-	2	2
	Markedsføringsomkostninger	777	143	920
	Gebyrer til depotselskab	42	-	42
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	550	-	550
	Øvrige omkostninger	436	71	507
	<b>I alt administrationsomkostninger 2007</b>	<b>1.805</b>	<b>232</b>	<b>2.037</b>

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 **Kapitalandele**

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2008 og pr. 31.12.2007 kan findes på hjemmesiden [www.nykreditinvest.dk](http://www.nykreditinvest.dk).  
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2008	2007
<b>7 Medlemmernes formue</b>		
Medlemmernes formue primo	185.266	125.553
Emissioner i året	103.525	73.224
Indløsninger i året	-17.593	-12.594
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	176	234
Overført fra resultatopgørelsen	-102.401	-1.151
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>168.972</b>	<b>185.266</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	1.591	1.095
Emissioner i året	1.224	596
Indløsninger i året	-170	-100
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>2.645</b>	<b>1.591</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,43	91,24
Øvrige finansielle instrumenter	3,57	8,76
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### Investeringsområde

Afdelingen investerer globalt i aktier med henblik på at opnå en afkastudvikling som afdelingens benchmark, MSCI World i kr. Afdelingen henvender sig primært til investorer med en lang investeringshorisont, og afdelingen kan indgå som grundbestanddel af enhver langsigtet opsparing.

### Udvikling i 2008

Indre værdi i Globale aktier sluttede ultimo 2008 i 35,58 kr. pr. andel. Afdelingen har derved givet et afkast på -37,58%, hvilket er en anelse bedre end afkastet for afdelingens sammenligningsgrundlag, MSCI World opgjort i danske kroner, som gav et afkast på -37,75% i 2008. I sammenligning med benchmark findes afkastet tilfredsstillende.

Afdelingen havde ved årsskiftet en samlet formue på 334,6 mio. kr. For 2008 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 1,25 kr. pr. andel.

Afdelingens afkast i 2008 blev væsentligt lavere end ventet af ledelsen primo 2008, hvilket skyldtes de massive kursfald, der opstod på de fleste aktiemarkeder i verden.

Afdelingen har i 2008 holdt en neutral vægtfordeling på regioner og sektorer i forhold til sammenligningsgrundlaget, hvilket tillige vil være strategien i 2009.

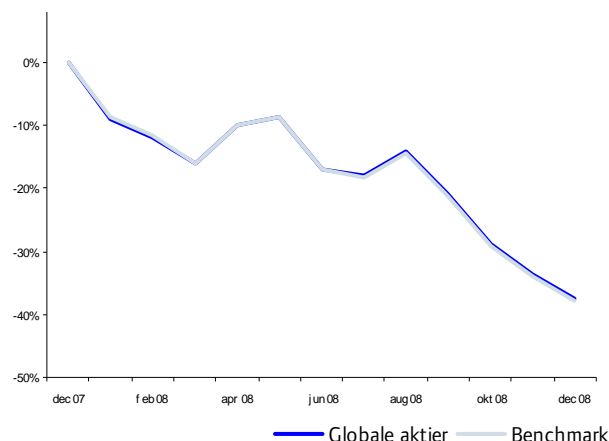
Ultimo 2008 var 53,2%, 32,3% og 14,4% af afdelingens portefølje placeret i henholdsvis amerikanske, europæiske og japanske selskaber.

### Forventninger til 2009

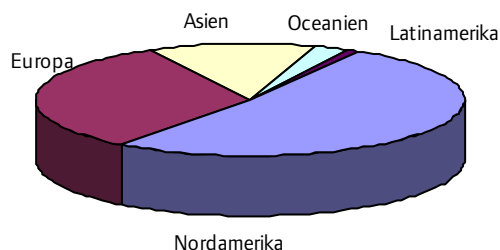
De globale aktiemarkeder ventes at blive præget af en nervøs stemning og af fortsat store kursudsving det kommende år. Det vurderes, at indtjeningsestimaterne for virksomhederne fortsat er for høje. Værdiansættelsen skønnes dog at være attraktiv for langsigtede investorer.

Baseret på disse forventninger skønner foreningens ledelse for afdeling Globale aktier, at der kan komme store kursudsving i løbet af det kommende år, men med mulighed for en positiv kursudvikling i anden halvdel af 2009.

### Afkast i 2008



### Sektor fordeling ultimo 2008



Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2008	2007
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	176	129
2	Udbytter	15.261	13.417
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>15.437</b>	<b>13.546</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	-182.554	-20.447
	Øvrige aktiver/passiver	-1	-39
4	Handelsomkostninger	-544	-84
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-183.099</b>	<b>-20.570</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>-167.662</b>	<b>-7.024</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>4.148</b>	<b>4.957</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-171.810</b>	<b>-11.981</b>
	<b>Skat</b>	<b>1.045</b>	<b>997</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-172.855</b>	<b>-12.978</b>
	<b>Formuebevægelser</b>		
	Udlodningsregulering	2.050	-7.142
	Udlodning overført fra sidste år	721	6.338
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>2.771</b>	<b>-804</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>-170.084</b>	<b>-13.782</b>
6	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>13.077</b>	<b>15.046</b>
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	11.753	14.326
	Overført til udlodning næste år	1.323	721
	<b>Overført til formuen</b>	<b>-183.161</b>	<b>-28.828</b>

### Balance pr. 31. december i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2008	2007
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	1.314	11.758
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>1.314</b>	<b>11.758</b>
7	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	992	782
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	331.627	470.762
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>332.619</b>	<b>471.544</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	534	631
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	86	-
	Aktuelle skatteaktiver	452	504
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.072</b>	<b>1.135</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>335.005</b>	<b>484.437</b>
	<b>PASSIVER</b>		
8, 9	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>334.551</b>	<b>482.906</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	454	1.531
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>454</b>	<b>1.531</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>335.005</b>	<b>484.437</b>
10	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.		2008	2007	
<b>1</b>	<b>Renteindtægter</b>			
	Indestående i depotselskab	188	129	
	Øvrige renteindtægter	-12	-	
	<b>I alt renteindtægter</b>	<b>176</b>	<b>129</b>	
<b>2</b>	<b>Udbytter</b>			
	Noterede aktier fra danske selskaber	22	47	
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	15.239	13.370	
	<b>Udbytter i alt</b>	<b>15.261</b>	<b>13.417</b>	
<b>3</b>	<b>Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
	Noterede aktier fra danske selskaber	-597	-159	
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-181.971	-20.503	
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	-	215	
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	14	-	
	<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>-182.554</b>	<b>-20.447</b>	
<b>4</b>	<b>Handelsomkostninger</b>			
	Bruttohandelsomkostninger	809	490	
	Direkte handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-265	-406	
	<b>Direkte handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>544</b>	<b>84</b>	
<b>5</b>	<b>Administrationsomkostninger 2008</b>	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
	Honorar til bestyrelse m.v.	-	16	16
	Revisionshonorar til revisorer	9	6	15
	Markedsføringsomkostninger	943	124	1.067
	Gebyrer til depotselskab	345	-	345
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	344	-	344
	Øvrige omkostninger	2.314	47	2.361
	<b>I alt administrationsomkostninger 2008</b>	<b>3.954</b>	<b>193</b>	<b>4.148</b>
	<b>Administrationsomkostninger 2007</b>			
	Honorar til bestyrelse m.v.	-	16	16
	Revisionshonorar til revisorer	-	27	27
	IT-omkostninger	-	4	4
	Markedsføringsomkostninger	1.872	255	2.127
	Gebyrer til depotselskab	673	-	673
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	929	-	929
	Øvrige omkostninger	1.063	118	1.181
	<b>I alt administrationsomkostninger 2007</b>	<b>4.537</b>	<b>420</b>	<b>4.957</b>
<b>6</b>	<b>Til rådighed for udlodning</b>			
	Renter og udbytter	15.499		12.567
	Ikke refunderbare udbytteskatter	-1.045		77
	Kursgevinst til udlodning	0		8.075
	Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-4.148		-4.957
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.050		-7.142
	Udlodning overført fra sidste år	721		6.338
	Overført til formuen	-		88
	<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>13.077</b>		<b>15.046</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

### 7 Kapitalandele

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2008 og pr. 31.12.2007 kan findes på hjemmesiden [www.nykreditinvest.dk](http://www.nykreditinvest.dk).  
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2008	2007
<b>8 Medlemmernes formue</b>		
Medlemmernes formue primo	482.906	473.338
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-14.326	-
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	811	-
Emissioner i året	88.381	92.195
Indløsninger i året	-50.489	-69.696
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	122	46
Udlodningsregulering ved emission og indløsninger	-2.050	7.142
Overført til udlodning fra sidste år	-721	-6.338
Overført til udlodning næste år	1.323	721
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	11.753	14.326
Overført fra resultatopgørelsen	-183.161	-28.828
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>334.551</b>	<b>482.906</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	8.186	7.762
Emissioner i året	2.229	1.540
Indløsninger i året	-1.012	-1.116
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>9.403</b>	<b>8.186</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	99,45	97,34
Øvrige finansielle instrumenter	0,55	2,66
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

### Investeringsområde

Afdelingen har til formål at investere i en balanceret portefølje af obligations- og aktieafdelinger med en sikringsstrategi. Investeringen er dog p.t. placeret i obligationsafdelinger og kontantindskud i pengeinstitutter. Investeringsstrategien sigter på som minimum at nå en indre værdi på maksimum af enten 103,23 eller 80% af højeste indre værdi inden 16. maj 2014. Afdelingen henvender sig primært til investorer, der ikke vil have væsentlige ulemper ved lagerbeskatning af afkastet. Afdelingen kan anvendes i virksomhedsordninger.

### Udvikling i 2008

Afdelingens indre værdi sluttede ultimo året i 82,54 kr. pr andel. Afdelingen opnåede et afkast på -15,32% i 2008, hvilket ikke findes tilfredsstillende.

Afdelingen havde ultimo 2008 en formue på 167,5 mio. kr. Der foretages ikke nogen udlodning i afdelingen, da afdelingen er akkumulerende.

Strategien har i 2008 været at overvægte afdelinger med korte obligationer og undervægte aktier.

I 1. halvår 2008 blev afdeling Jyske Invest IT og afdeling Lyxor ETF Health Care skiftet ud med henholdsvis afdeling Teknologi og Health Care i Investeringsforeningen Multi Manager Invest. De to afdelinger er rådgivet af henholdsvis MFS International og BlackRock.

Trods den defensive strategi medførte den meget hurtige og meget negative kursudvikling i markederne i 4. kvartal, at afdelingen blev tvunget til først at reducere andelen af afdelinger med risikobetonede aktiver og siden til helt at sælge disse afdelinger ud og i stedet at øge andelen i aftaleindskud og i afdelinger med obligationer.

Afdelingen havde ultimo året investeret ca. 65% af afdelingens portefølje i afdelinger med obligationer. Heraf var 20% investeret i en afdeling med korte obligationer, 28% i afdelinger med lange obligationer og 17% i afdelinger med erhvervsobligationer. Resten af midlerne var placeret som aftaleindskud eller kontantindestående i pengeinstitutter. Afdelingen havde ingen investeringer i aktieafdelinger ultimo 2008.

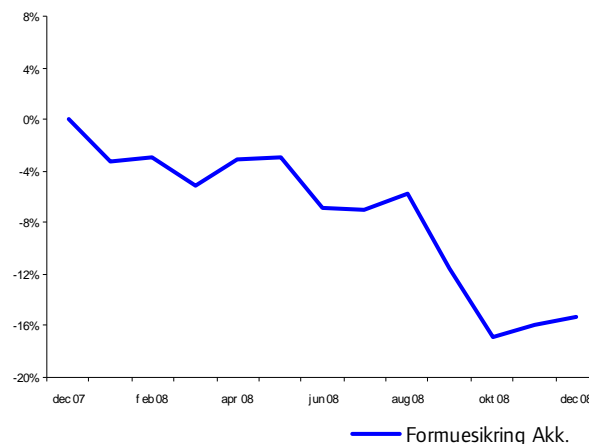
Da afdelingens indre værdi som minimum skal nå kurs 103,23 i maj 2014, ventes afdelingen ikke at kunne forfølge den oprindelige strategi med investering i en balanceret portefølje af obligations- og aktieafdelinger.

### Forventninger til 2009

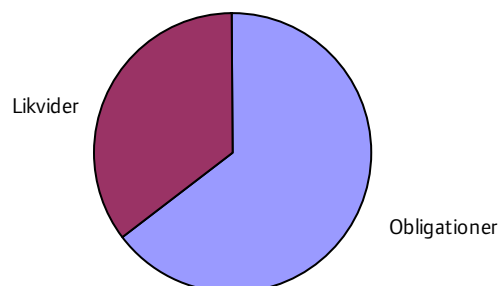
Afdelingens investeringer er primært placeret i kontantindskud og i afdelinger med obligationer, hvorfor forventningen for 2009 er et moderat positivt afkast. Andelen investeret i afde-

linger med erhvervsobligationer kan i et begrænset omfang forbedre afkastet i 2. halvår af 2009.

### Afkast i 2008



### Aktivfordeling ultimo 2008



<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2008</b>	<b>2007*</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	1.129	120
2	Udbytter	446	567
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1.575</b>	<b>687</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
3	Kapitalandele	-29.110	-4.392
4	Handelsomkostninger	-21	-
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-29.131</b>	<b>-4.392</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>-27.556</b>	<b>-3.705</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>2.415</b>	<b>951</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-29.971</b>	<b>-4.656</b>

\* Afdelingen har været aktiv fra 16/5 2007.

## Balance pr. 31. december i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2008	2007
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	59.863	7.319
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>59.863</b>	<b>7.319</b>
6	<b>Kapitalandele</b>		
	Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	108.798	155.631
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>108.798</b>	<b>155.631</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	46	-
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>46</b>	<b>-</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>168.707</b>	<b>162.950</b>
	<b>PASSIVER</b>		
7, 8	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>167.511</b>	<b>161.722</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	1.196	1.228
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>1.196</b>	<b>1.228</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>168.707</b>	<b>162.950</b>
9	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.		2008	2007	
1	<b>Renteindtægter</b>			
	Indestående i depotselskab	1.129	120	
	<b>I alt renteindtægter</b>	<b>1.129</b>	<b>120</b>	
2	<b>Udbytter</b>			
	Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	446	567	
	<b>Udbytter i alt</b>	<b>446</b>	<b>567</b>	
3	<b>Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
	Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	-	-	
	Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	-28.018	-2.992	
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	-1.092	-1.400	
	<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>-29.110</b>	<b>-4.392</b>	
<p>Der er foretaget tilpasning af sammenligningstal. Således er der reklassificeret 4.392 t.kr. fra "Unoterede kapitalandele fra danske selskaber" til "Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger" 2.992 t.kr. og "Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger" 1.400 t.kr. Årsagen er en korrektion til klassifikationen af kursreguleringer i 2007.</p>				
4	<b>Handelsomkostninger</b>			
	Bruttohandelsomkostninger	31	75	
	Direkte handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-9	-75	
	<b>Direkte handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>21</b>	<b>-</b>	
5	<b>Administrationsomkostninger 2008</b>	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
	Honorar til bestyrelse m.v.	-	16	16
	Revisionshonorar til revisorer	8	6	14
	Markedsføringsomkostninger	6	-	6
	Gebyrer til depotselskab	125	-	125
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	1.490	-	1.490
	Øvrige omkostninger	740	24	765
	<b>I alt administrationsomkostninger 2008</b>	<b>2.369</b>	<b>46</b>	<b>2.415</b>
	<b>Administrationsomkostninger 2007</b>			
	Honorar til bestyrelse m.v.	-	6	6
	Revisionshonorar til revisorer	-	6	6
	IT-omkostninger	-	1	1
	Markedsføringsomkostninger	438	1	439
	Gebyrer til depotselskab	75	-	75
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	68	-	68
	Øvrige omkostninger	250	106	356
	<b>I alt administrationsomkostninger 2007</b>	<b>831</b>	<b>120</b>	<b>951</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

6 **Kapitalandele**

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2008 og pr. 31.12.2007 kan findes på hjemmesiden [www.nykreditinvest.dk](http://www.nykreditinvest.dk).  
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2008	2007
<b>7 Medlemmernes formue</b>		
Medlemmernes formue primo	161.722	-
Emissioner i året	42.255	165.637
Indløsninger i året	-6.936	-
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	442	741
Overført fra resultatopgørelsen	-29.971	-4.656
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>167.511</b>	<b>161.722</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	1.659	-
Emissioner i året	455	1.659
Indløsninger i året	-85	-
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>2.029</b>	<b>1.659</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	32,24	34,48
Øvrige finansielle instrumenter	67,76	65,52
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Investeringsområde

Afdelingen investerer globalt i 25-35 virksomheder. Fokus i afdelingen vil typisk være på danske, nordiske og europæiske små og mellemstore selskaber. Gennem aktiv forvaltning søges at opnå et højere afkast end det globale aktiemarked. Afdelingen henvender sig primært til investorer med en lang investeringshorisont, og afdelingen kan indgå som grundbestanddel af en langsigtet opsparing. Afdelingen vurderes at have en anden afkastprofil og et højere risikoniveau end afdeling Globale aktier.

## Udvikling i 2008

Afdelingens indre værdi sluttede ultimo året i 65,68 kr. pr andel. Afdelingen opnåede et afkast på -34,32% i perioden 26. februar – 31. december 2008.

Afdelingen havde ultimo 2008 en formue på 74,6 mio. kr. For 2008 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 1,00 kr. pr. andel.

Afkastudviklingen i afdelingen har i 2008 været påvirket af den negative udvikling i såvel det danske, det nordiske som det europæiske aktiemarked. Sammenholdt med danske, nordiske og europæiske markedsindeks findes afkastudviklingen tilfredsstillende.

Investeringerne har i 2008 fulgt en strategi med fokus på selskaber i defensive sektorer og med stærke balancer og lille gæld. Endvidere har der været fokus på selskaber inden for strukturelle vækstområder som fx internethandel, olieudvinning og alternativ energi. Derudover har der været en kritisk holdning til den finansielle sektor, der har været væsentligt underrepræsenteret i afdelingens portefølje i 2008.

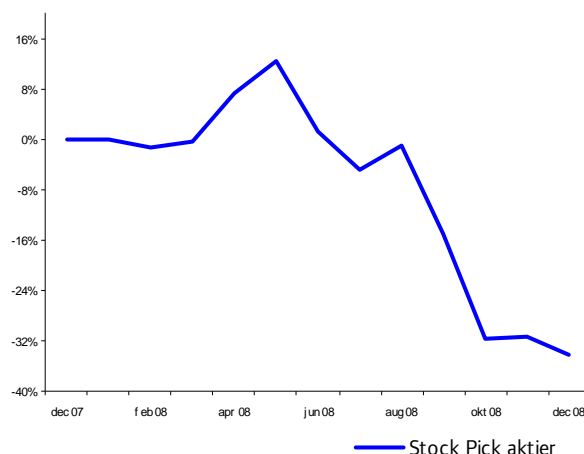
Afdelingen havde ultimo 2008 investeret ca. 35% af afdelingens portefølje i danske selskaber, ca. 21% i selskaber i øvrige nordiske lande og ca. 36% i andre europæiske selskaber. Kontantbeholdningen udgjorde ca. 8% af afdelingens portefølje ultimo året.

## Forventninger til 2009

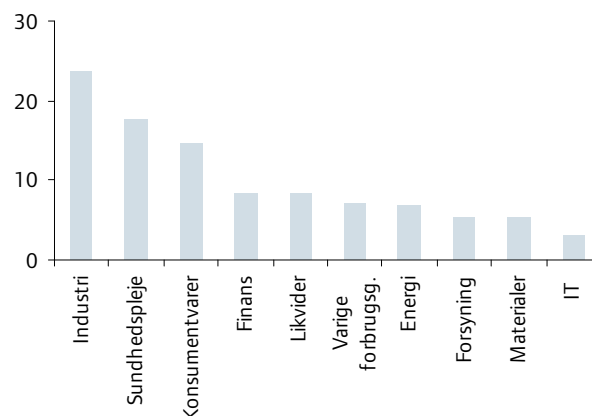
Udviklingen i de globale aktiemarkeder ventes at blive præget af en nervøs stemning og af fortsat store kursudsving det kommende år. Det vurderes, at indtjeningsestimaterne for virksomhederne fortsat er for høje. Værdiansættelsen skønnes dog at være attraktiv for langsigtede investorer.

Baseret på disse forventninger skønner foreningens ledelse for afdeling Stock Pick aktier, at der kan komme store kursudsving i løbet af det kommende år, men med mulighed for en positiv kursudvikling i anden halvdel af 2009.

Afkast i 2008



Sektorfordeling i % ultimo 2008



<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>		<b>2008*</b>
Note	<b>Renter og udbytter</b>	
1	Renteindtægter	147
2	Udbytter	1.654
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1.801</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>	
3	Kapitalandele	-29.052
	Øvrige aktiver/passiver	-0
4	Handelsomkostninger	-464
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-29.517</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>-27.716</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>890</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-28.606</b>
	<b>Skat</b>	<b>78</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-28.684</b>
	<b>Formuebevægelser</b>	
	Udlodningsregulering	419
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>419</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>-28.265</b>
6	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>1.320</b>
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	1.136
	Overført til udlodning næste år	184
	<b>Overført til formuen</b>	<b>-29.585</b>

\* Afdelingen har været aktiv fra 26/2 2008.

### Balance pr. 31. december i 1.000 kr.

Note	<b>AKTIVER</b>	<b>2008</b>
	<b>Likvide midler</b>	
	Indestående i depotselskab	6.186
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>6.186</b>
7	<b>Kapitalandele</b>	
	Noterede aktier fra danske selskaber	26.501
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	42.206
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>68.707</b>
	<b>Andre aktiver</b>	
	Aktuelle skatteaktiver	5
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>5</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>74.898</b>
	<b>PASSIVER</b>	
8, 9	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>74.614</b>
	<b>Anden gæld</b>	
	Skyldige omkostninger	284
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>284</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>74.898</b>
10	<i>Finansielle instrumenter</i>	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.		2008		
1	<b>Renteindtægter</b>			
	Indestående i depotselskab			147
	<b>I alt renteindtægter</b>			<b>147</b>
2	<b>Udbytter</b>			
	Noterede aktier fra danske selskaber			210
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber			1.444
	<b>Udbytter i alt</b>			<b>1.654</b>
3	<b>Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
	Noterede aktier fra danske selskaber			-11.161
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber			-17.891
	<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			<b>-29.052</b>
4	<b>Handelsomkostninger</b>			
	Bruttohandelsomkostninger			738
	Direkte handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter			-274
	<b>Direkte handelsomkostninger ved løbende drift</b>			<b>464</b>
5	<b>Administrationsomkostninger 2008</b>	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
	Honorar til bestyrelse m.v.	-	16	16
	Revisionshonorar til revisorer	9	6	15
	Markedsføringsomkostninger	179	8	187
	Gebyrer til depotselskab	114	-	114
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	59	-	59
	Øvrige omkostninger	489	10	500
	<b>I alt administrationsomkostninger 2008</b>	<b>850</b>	<b>40</b>	<b>890</b>
6	<b>Til rådighed for udlodning</b>			
	Renter og udbytter			1.870
	Ikke refunderbare udbytteskatter			-78
	Administrationsomkostninger til modregning i udlodning			-890
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning			419
	<b>I alt til rådighed for udlodning</b>			<b>1.320</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

### 7 Kapitalandele

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2008 og pr. 31.12.2007 kan findes på hjemmesiden [www.nykreditinvest.dk](http://www.nykreditinvest.dk).  
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	<b>2008</b>
<b>8 Medlemmernes formue</b>	
Medlemmernes formue primo	-
Emissioner i året	103.092
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	206
Udlodningsregulering ved emission og indløsninger	-419
Overført til udlodning næste år	184
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	1.136
Overført fra resultatopgørelsen	-29.585
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>74.614</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	
Cirkulerende andele primo	-
Emissioner i året	1.136
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>1.136</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>	
Børsnoterede finansielle instrumenter	91,74
Øvrige finansielle instrumenter	8,26
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>

## Investeringsområde

Afdelingen investerer bredt i aktier, fordelt med ca. halvdelen af porteføljen i danske selskaber og den anden halvdel i udenlandske selskaber. Investeringerne er baseret på en SRI-politik med yderligere fravalg af selskaber, der overvejende er beskæftiget med produktion af våben, alkohol og tobak. Afdelingen henvender sig primært til investorer med en lang investeringshorisont, og afdelingen kan indgå som grundbestanddel af en langsigtet opsparing.

## Udvikling i 2008

Indre værdi i afdeling SRI aktier sluttede ultimo 2008 i 65,83 kr. pr. andel. Afdelingen har derved givet et afkast på -39,58%, hvilket er højere end afkastet for afdelingens sammenligningsgrundlag, som gav et afkast på -43,53% i 2008. I sammenligning med benchmark findes afkastet tilfredsstillende.

Afdelingen havde ved årsskiftet en samlet formue på 83,4 mio. kr. For 2008 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 1,00 kr. pr. andel.

Den danske del af porteføljen blev tidligt i 2008 gjort mere defensiv ved frasalgs af en række forbrugs- og byggerelaterede aktier. Endvidere undervægtedes banksektoren, ligesom der skete en reduktion i selskaber med høj gældsandel, da finanskrisen blev mere tydelig. I stedet overvægtedes selskaber inden for medicinal- og fødevarersektoren samt forsikring. Afdelingen har endvidere fokuseret på selskaber med et strukturelt vækstpotentiale såsom Vestas og Novozymes.

Den udenlandske del af porteføljen fik i 2008 fordel af et hensigtsmæssigt aktievalg på tværs af sektorer. Porteføljen blev ikke påvirket direkte af konkurs- eller betalingsstandsningssramte selskaber eller af andre problemselskaber, som der var mange af inden for finans-, automobil- eller luftfartssektoren. Porteføljen fik endvidere fordel af en undervægt i banksektoren og en overvægt i forsikring.

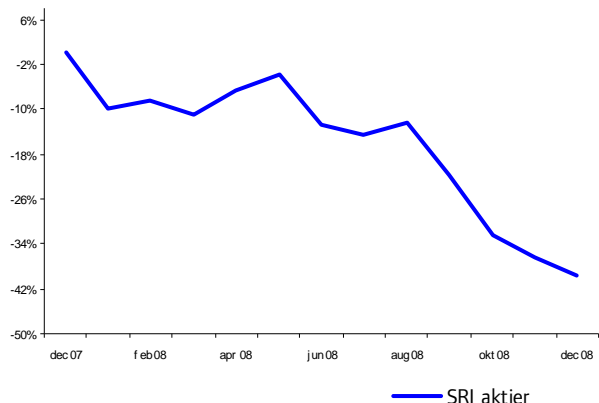
Ultimo 2008 var afdelingen svagt undervægtet i danske aktier og svagt overvægtet i udenlandske aktier.

## Forventninger til 2009

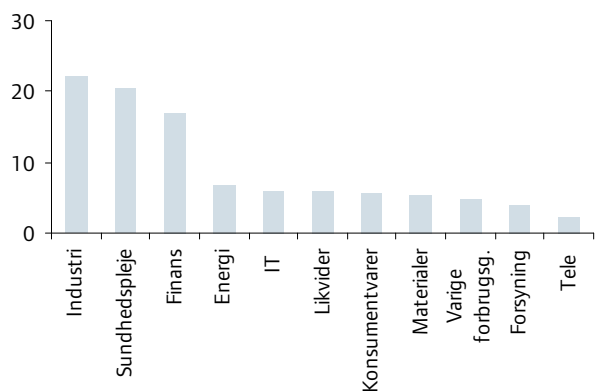
De globale aktiemarkeder ventes at blive præget af en nervøs stemning og af fortsat store kursudsving det kommende år. Det vurderes, at indtjeningsestimaterne for virksomhederne fortsat er for høje. Værdiansættelsen skønnes dog at være attraktiv for langsigtede investorer.

Baseret på disse forventninger skønner foreningens ledelse for afdeling SRI aktier, at der kan komme store kursudsving i løbet af det kommende år, men med mulighed for en positiv kursudvikling i anden halvdel af 2009.

## Afkast i 2008



## Sektorfordeling i % ultimo 2008



Resultatopgørelse i 1.000 kr.		2008	2007
Note	<b>Renter og udbytter</b>		
1	Renteindtægter	157	100
2	Udbytter	2.371	2.526
	<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>2.527</b>	<b>2.626</b>
	<b>Kursgevinster og -tab</b>		
	Obligationer	0	-3
3	Kapitalandele	-42.703	-3.706
	Øvrige aktiver/passiver	-1	-
4	Handelsomkostninger	-462	-580
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-43.166</b>	<b>-4.289</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>-40.638</b>	<b>-1.663</b>
5	<b>Administrationsomkostninger</b>	<b>1.500</b>	<b>1.293</b>
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-42.139</b>	<b>-2.956</b>
	<b>Skat</b>	<b>134</b>	<b>138</b>
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-42.273</b>	<b>-3.094</b>
	<b>Formuebevægelser</b>		
	Udlodningsregulering	597	1.617
	Udlodning overført fra sidste år	47	130
	<b>I alt formuebevægelser</b>	<b>644</b>	<b>1.747</b>
	<b>Til disposition</b>	<b>-41.629</b>	<b>-1.347</b>
6	<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>1.466</b>	<b>18.011</b>
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	1.267	17.962
	Overført til udlodning næste år	199	47
	<b>Overført til formuen</b>	<b>-43.094</b>	<b>-19.358</b>

## Balance pr. 31. december i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2008	2007
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	5.021	5.652
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>5.021</b>	<b>5.652</b>
7	<b>Kapitalandele</b>		
	Noterede aktier fra danske selskaber	36.558	53.449
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	44.370	65.191
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>80.929</b>	<b>118.640</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	81	38
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4	152
	Aktuelle skatteaktiver	50	17
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>134</b>	<b>207</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>86.084</b>	<b>124.499</b>
	<b>PASSIVER</b>		
8, 9	<b>Medlemmernes formue</b>	<b>83.383</b>	<b>124.008</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	545	398
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.156	93
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>2.701</b>	<b>491</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>86.084</b>	<b>124.499</b>
10	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.		2008	2007	
<b>1</b>	<b>Renteindtægter</b>			
	Indestående i depotselskab	157	105	
	Øvrige renteindtægter	-	-5	
	<b>I alt renteindtægter</b>	<b>157</b>	<b>100</b>	
<b>2</b>	<b>Udbytter</b>			
	Noterede aktier fra danske selskaber	711	1.123	
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.660	1.403	
	<b>Udbytter i alt</b>	<b>2.371</b>	<b>2.526</b>	
<b>3</b>	<b>Kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>			
	Noterede aktier fra danske selskaber	-22.799	577	
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-19.903	-4.283	
	<b>I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele</b>	<b>-42.703</b>	<b>-3.706</b>	
<b>4</b>	<b>Handelsomkostninger</b>			
	Bruttohandelsomkostninger	672	588	
	Direkte handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-210	-8	
	<b>Direkte handelsomkostninger ved løbende drift</b>	<b>462</b>	<b>580</b>	
<b>5</b>	<b>Administrationsomkostninger 2008</b>	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>
	Honorar til bestyrelse m.v.	-	16	16
	Revisionshonorar til revisorer	9	6	15
	Markedsføringsomkostninger	326	-	326
	Gebyrer til depotselskab	65	-	65
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	454	-	454
	Øvrige omkostninger	617	8	625
	<b>I alt administrationsomkostninger 2008</b>	<b>1.471</b>	<b>30</b>	<b>1.500</b>
	<b>Administrationsomkostninger 2007</b>			
	Honorar til bestyrelse m.v.	-	54	54
	Revisionshonorar til revisorer	-	29	29
	Gebyrer til depotselskab	53	-	53
	Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	587	-	587
	Øvrige omkostninger	567	3	570
	<b>I alt administrationsomkostninger 2007</b>	<b>1.207</b>	<b>86</b>	<b>1.293</b>
<b>6</b>	<b>Til rådighed for udlodning</b>			
	Renter og udbytter	2.497		2.482
	Ikke refunderbare udbytteskatter	-134		40
	Kursgevinst til udlodning	-0		15.453
	Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.500		-1.292
	Udlodningsregulering ved emission/indløsning	597		1.617
	Udlodning overført fra sidste år	47		130
	Overført til formuen	-40		-419
	<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>1.466</b>		<b>18.011</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

## 7 Kapitalandele

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2008 og pr. 31.12.2007 kan findes på hjemmesiden [www.nykreditinvest.dk](http://www.nykreditinvest.dk).  
Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2008	2007
<b>8 Medlemmernes formue</b>		
Medlemmernes formue primo	124.008	138.703
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-17.962	-22.545
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	5.436	-
Emissioner i året	47.874	10.946
Indløsninger i året	-33.777	-
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	76	-
Udlodningsregulering ved emission og indløsninger	-597	-1.617
Overført til udlodning fra sidste år	-47	-130
Overført til udlodning næste år	199	47
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	1.267	17.962
Overført fra resultatopgørelsen	-43.094	-19.358
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>83.383</b>	<b>124.008</b>
<b>9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	958	876
Emissioner i året	599	82
Indløsninger i året	-290	-
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>1.267</b>	<b>958</b>
<b>10 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	93,00	95,32
Øvrige finansielle instrumenter	7,00	4,68
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Fællesnote

Udlodning	År	Udlodning i kr. pr. stk.	Frie midler			Pension		Selskaber	
			Aktie- indkomst	Kapital- indkomst	Skattefri indkomst	Skattefri	Skatte- pligtig	Selskabs indkomst	Udbytte indkomst*
Korte obligationer a conto	2005	2,00	0,00	2,00	0,00	0,00	2,00	2,00	0,00
Korte obligationer rest	2006	1,25	0,00	1,25	0,00	0,00	1,25	1,25	0,00
Korte obligationer a conto	2006	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Korte obligationer rest	2007	2,00	0,00	1,88	0,12	0,00	2,00	2,00	0,00
Korte obligationer a conto	2007	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Korte obligationer rest	2008	1,75	0,00	1,75	0,00	0,00	1,75	1,75	0,00
Korte obligationer a conto	2008	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Korte obligationer rest	2009	1,75	0,00	1,75	0,00	0,00	1,75	1,75	0,00
Korte obligationer (Pension) a conto	2007	1,25	0,00	1,25	0,00	0,00	1,25	1,25	0,00
Korte obligationer (Pension) rest	2008	3,00	0,00	3,00	0,00	0,00	3,00	3,00	0,00
Korte obligationer (Pension) a conto	2008	1,25	0,00	1,25	0,00	0,00	1,25	1,25	0,00
Korte obligationer (Pension) rest	2009	2,50	0,00	2,50	0,00	0,00	2,50	2,50	0,00
Lange obligationer a conto	2005	2,25	0,00	2,25	0,00	0,00	2,25	2,25	0,00
Lange obligationer rest	2006	6,00	0,00	2,37	3,63	0,00	6,00	6,00	0,00
Lange obligationer a conto	2006	1,25	0,00	1,25	0,00	0,00	1,25	1,25	0,00
Lange obligationer rest	2007	1,00	0,00	1,00	0,00	0,00	1,00	1,00	0,00
Lange obligationer a conto	2007	1,00	0,00	1,00	0,00	0,00	1,00	1,00	0,00
Lange obligationer rest	2008	1,00	0,00	1,00	0,00	0,00	1,00	1,00	0,00
Lange obligationer a conto	2008	1,00	0,00	1,00	0,00	0,00	1,00	1,00	0,00
Lange obligationer rest	2009	1,00	0,00	1,00	0,00	0,00	1,00	1,00	0,00
Lange obligationer (Pension) a conto	2007	3,00	0,00	3,00	0,00	0,00	3,00	3,00	0,00
Lange obligationer (Pension) rest	2008	1,25	0,00	1,25	0,00	0,00	1,25	1,25	0,00
Lange obligationer (Pension) a conto	2008	3,00	0,00	3,00	0,00	0,00	3,00	3,00	0,00
Lange obligationer (Pension) rest	2009	2,50	0,00	2,50	0,00	0,00	2,50	2,50	0,00
Erhvervsobligationer a conto	2005	2,75	0,00	2,75	0,00	0,00	2,75	2,75	0,00
Erhvervsobligationer rest	2006	3,00	0,00	3,00	0,00	0,00	3,00	3,00	0,00
Erhvervsobligationer a conto	2006	1,00	0,00	1,00	0,00	0,00	1,00	1,00	0,00
Erhvervsobligationer rest	2007	2,25	0,00	2,25	0,00	0,00	2,25	2,25	0,00
Erhvervsobligationer a conto	2007	1,50	0,00	1,50	0,00	0,00	1,50	1,50	0,00
Erhvervsobligationer rest	2008	2,25	0,00	2,25	0,00	0,00	2,25	2,25	0,00
Erhvervsobligationer a conto	2008	1,50	0,00	1,50	0,00	0,00	1,50	1,50	0,00
Erhvervsobligationer rest	2009	2,25	0,00	2,25	0,00	0,00	2,25	2,25	0,00
Danske aktier	2005	17,50	2,64	14,86	0,00	0,00	17,50	14,86	2,64
Danske aktier	2006	22,25	3,01	19,24	0,00	0,00	22,25	19,24	3,01
Danske aktier	2007	21,00	20,91	0,09	0,00	0,00	21,00	15,92	5,08
Danske aktier	2008	39,00	38,86	0,14	0,00	0,00	39,00	34,54	4,46
Danske aktier	2009	1,50	1,42	0,08	0,00	0,00	1,50	0,08	1,42
Globale aktier	2005	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Globale aktier	2006	1,25	1,23	0,02	0,00	0,00	1,25	0,02	1,23
Globale aktier	2007	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Globale aktier	2008	1,75	1,74	0,01	0,00	0,00	1,75	0,01	1,74
Globale aktier	2009	1,25	1,23	0,02	0,00	0,00	1,25	0,02	1,23
Stock Pick aktier	2009	1,00	0,86	0,14	0,00	0,00	1,00	0,14	0,86
SRI aktier	2009	1,00	0,95	0,05	0,00	0,00	1,00	0,05	0,95

\* Udbytteindkomsten indgår i selskabsindkomsten med 66%

### Foreningens bestyrelse

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

Født: 1942

Indvalgt i bestyrelsen: 2000

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

Professor dr. jur. **Jesper Lau Hansen**  
Københavns Universitet  
Studiestræde 6, 1455 København K

Født: 1965

Indvalgt i bestyrelsen: 2004

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i Investeringsforeningen Investin, Investin Pro F.M.B.A., EMD Invest F.M.B.A., Nykredit Mira F.M.B.A., Nykredit Mira III F.M.B.A., Nykredit Mira IV F.M.B.A. samt medlem af bestyrelsen i Specialforeningen Nykredit Invest.

Professor **David Lando**  
Institut for Finansiering, Copenhagen Business School  
Solbjerg Plads 3, 2000 Frederiksberg C

Født: 1964

Indvalgt i bestyrelsen: 2000

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

Direktør **Carsten Lønfeldt**  
KCBL Management ApS, Sankt Annæ Plads 13, 1250 København K

Født: 1947

Indvalgt i bestyrelsen: 2000

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i Bioporto A/S, Gypsum Recycling International A/S og Deadline Games A/S. Medlem af bestyrelsen i Polaris Management A/S, ALK-Abelló A/S, ByrumLabflex A/S, Dameca A/S, Dansk Standard, Specialforeningen Nykredit Invest, Investeringsforeningen Nykredit Invest Engros, ATP Invest, ATP Invest I, ATP Invest II og ATP Invest III F.M.B.A., Investeringsforeningen Investin, EMD Invest F.M.B.A., Investin Pro F.M.B.A., Global Evolution F.M.B.A., Nykredit Mira F.M.B.A., Nykredit Mira III F.M.B.A. og Nykredit Mira IV F.M.B.A. Medlem af Nykredits repræsentantskab.

### Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2008 afholdt 7 ordinære møder.

### Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2008 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 225 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 79 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 49 t.kr.

Der har i 2008 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 InvesteringsForenings-Rådet.

Direktør **Peter Jørn Jensen**

Født: 1964

Øvrige tillidshverv: Ingen.

# **Nykredit** invest

Investeringsforeningen Nykredit Invest · Otto Mønstedts Plads 9 · 1780 København V  
Telefon: 44 55 92 00 · Fax: 44 55 91 72 · [www.nykreditinvest.dk](http://www.nykreditinvest.dk)