

2014

# ÅRSRAPPORT

## Verdipapirfondene

Landkreditt Kina – Landkreditt Norge – Landkreditt Aksje Global

Landkreditt Høyrente – Landkreditt Extra – Landkreditt Utbytte

# INNHOLD

Markedskommentar .....	3
Om fondene .....	6
Styrets årsberetning .....	12
Årsregnskap Landkreditt Kina .....	15
Årsregnskap Landkreditt Norge .....	16
Årsregnskap Landkreditt Aksje Global .....	17
Årsregnskap Landkreditt Utbytte .....	18
Årsregnskap Landkreditt Høyrente .....	19
Årsregnskap Landkreditt Extra .....	20
Noter for verdipapirfondene .....	22
Fondenes porteføljer .....	25
Revisjonsberetning .....	32
Innkalling til valgmøte .....	34

*Foto: Bjørn H. Stuedal (der ikke annet er angitt)*

*Landkreditt Forvaltning tar forbehold om mulige skrive-/trykkfeil i rapporten.*

# MARKEDSKOMMENTAR

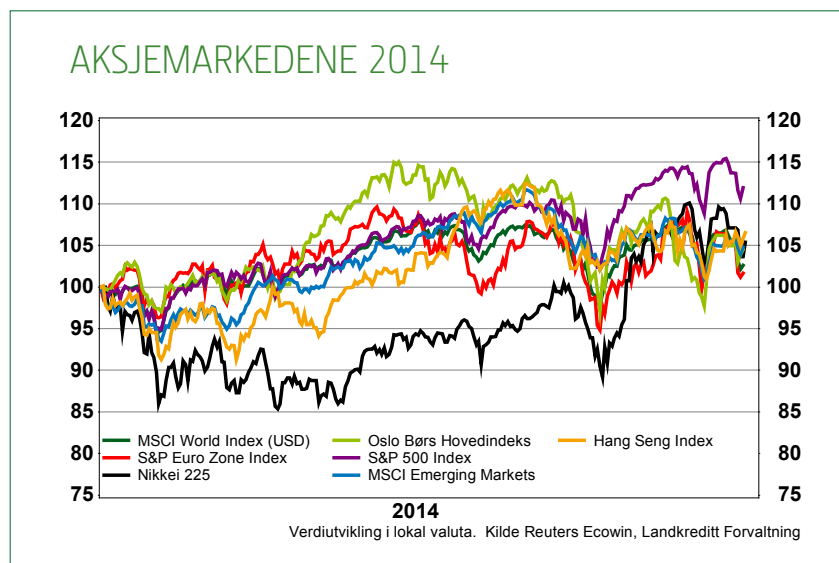


Oslo, januar 2015  
Dagfinn Hopsdal  
Investeringsdirektør

De store aksjemarkedene ble i 2014 løftet til nye høyder, kraftig stimulert av pengetrykking og nullrentepolitikk i de ledende sentralbankene. Oljeprisfallet i andre halvår stiller den europeiske sentralbanken overfor nye utfordringer i en fase hvor hele eurosonen sliter med deflatoriske tendenser. Det vil være en garanti for ekstremt lave renter i ennå mange år fremover.

Rett før årsskiftet ble den amerikanske S&P 500-indeksen, verdens største aksjeindeks, notert til sitt høyeste nivå gjennom tidene. Inkludert utbyttebetalinger leverte S&P 500-selskapene i gjennomsnitt 13,7 prosent avkastning i 2014, på toppen av 32,4 prosent verdistigning året i forveien. Amerikanske aksjer representerer bortimot 60 prosent av børsverdiene i verdensindeksen MSCI World Index, som uttrykt i dollar viste en oppgang på 5,5 prosent i 2014, mot 27,4 prosent året før.

Fra amerikanske myndigheters side ligger det en bevisst og ganske tidligere uprøvd pengepolitikk bak den sterke børsoppgangen de seneste årene. Gjennom pengetrykking og tilbakekjøp av obligasjoner har sentralbanken systematisk sørget for å presse kursene opp og obligasjonsrentene ned mot stadig lavere nivåer, en markedsoperasjon som har tvunget stadig flere investorer over i aksjemarkedet på jakt etter bedre avkastning. Der har de fått full uttelling på kursoppgangen i de store selskapene, som på sin side har fulgt opp med sterke resultater og økende utbyttebetalinger. Markedsrenten på 10 års statsobligasjoner har samtidig falt fra litt over 3 prosent til litt under 2,2 prosent, noe som i løpet av året har bidratt til en obligasjonsavkastning på godt over 10 prosent. Denne utviklingen er ganske



oppsiktsvekkende, tatt i betraktning at den amerikanske sentralbanken avviklet sitt tilbakekjøpsprogram i oktober og derved overlot markedet til «seg selv».

I lys av den sterke utviklingen i 2014 er det isolert sett mye som taler for at investorene etter hvert vil begynne å orientere seg mot andre markeder for å balansere forventet avkastningspotensial mot fremtidig risiko. Aksjene som inngår i S&P 500-indeksen i dag priset over sitt historiske gjennomsnitt i forhold til løpende driftsresultater, og det kommer stadig signaler om at den amerikanske sentralbanken

har begynt å forberede sin første økning av styringsrenten siden finanskrisen. Det vil isolert sett kunne dra med seg obligasjonsrentene på bakgrunn av synkende arbeidsledighet og generelt bedre vekstutsikter for amerikansk økonomi. På den andre siden vil de dårlige tidene i Europa sørge for å holde rentene nede i lang tid fremover, noe den amerikanske sentralbanken vil ta hensyn til i sine rentemøter fremover.

#### ECB STARTER SEDDELPRESSEN

Eurolandene begynner så vidt å se lyset i enden av tunnelen, men det er en veldig

*Eurolandene begynner så vidt å se lyset i enden av tunnelen, men det er en veldig lang tunnel.*

lang tunnel. Medlemslandene sliter fortsatt med veldig høy arbeidsledighet, svake vekstimpulser og en inflasjonstakt som tenderer mot null. Oljeprisfallet bidrar for tiden til enda lavere inflasjon, og sentralbanksjefen forbereder nå igangsettingen av kvantitative lettelse gjennom et omfattende tilbakekjøpsprogram for

statsobligasjoner etter mønster av USA. Målet er å presse rentene ytterligere nedover fra dagens ekstremt lave nivåer, for derigjennom å etablere negative realrenter (markedsrente minus inflasjon). Hvis man lykkes, vil det skape grobunn for ny investeringsvilje og økende konsum- etterspørsel i privat sektor. Uttrykt ved S&P Euro Composite Index steg europeiske aksjer i gjennomsnitt 5,3 prosent i 2014, mot 24,8 prosent i 2013, en stigning som i stor grad kan tilskrives synkende renter, bedre kapitaliserte banker og sterke eksportbedrifter.

I Japan steg Nikkei-indeksen 7,1 prosent,

etter å ha klatret nærmere 57 prosent året i forveien som en reaksjon på president Shinzō Abes nye pengepolitikk. Etter 20 års stagnasjon iverksatte han fra høsten 2012 en massiv pengetrykking for tilbakekjøp av statsobligasjoner, noe som har resultert i 55 prosent effektiv devaluering av japanske yen de siste to årene. Det har først og fremst kommet eksportindustrien til gode, men den nylig gjenvalgte presidenten sliter fortsatt tungt med fremdriften i reformprosessene som skal bidra til mer varig vekst og optimisme i fastlandsøkonomien.

#### KINA PASSERER USA

Kina passerte nylig USA som verdens største økonomi, regnet i lokal kjøpekraft, og i løpet av de neste fem årene vil folke- republikken også bli ledende i absolutte termer. Reformprosessene fortsetter for fullt under president Xi Jinping, i en kritisk fase hvor økonomien gradvis skal rebalanseres mot en økende andel privat konsum og en synkende andel realinvesteringer som drivkraft for fremtidig vekst.

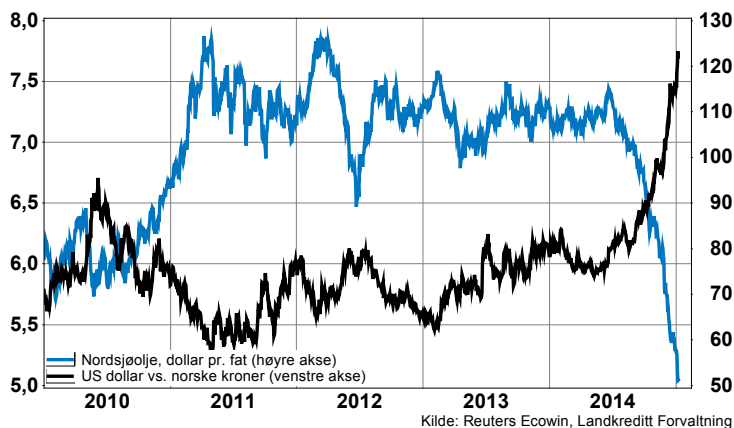
Rebalanseringen innebærer at vekst- takten vil bli liggende på et lavere og mer balansert nivå enn tidligere, samtidig som finansmarkedene gradvis åpnes opp og liberaliseres. I lys av den uhemmede investerings- og kredittveksten i eiendoms- sektoren, i stor grad med støtte fra lokale provinsmyndigheter, står sentralmyndig- hetene i Beijing overfor store utfordringer når de skal ta ned gjeldsnivået og samtidig holde oppe veksten gjennom penge- politiske stimulerings tiltak. De må med andre ord gi gass og bremse samtidig, en balansegang som krever både presisjon og beslutningsevne. Med utgangspunkt i verdens største valutareserve og solide nasjonale banker med store likviditets- buffere, er det grunn til å tro at de vil lykkes.

Aksjemarkedene har utviklet seg veldig ulikt i 2014, med en stigning på over 50 prosent i Shanghai og litt over 5 prosent i Hong Kong. Det har blant annet sammenheng med ulik selskapsstruktur og veldig ulik investorkultur i de to markedene, noe

### STATSOBLIGASJONSRENTER SISTE FEM ÅR



### OLJEPRIS OG DOLLARKURS

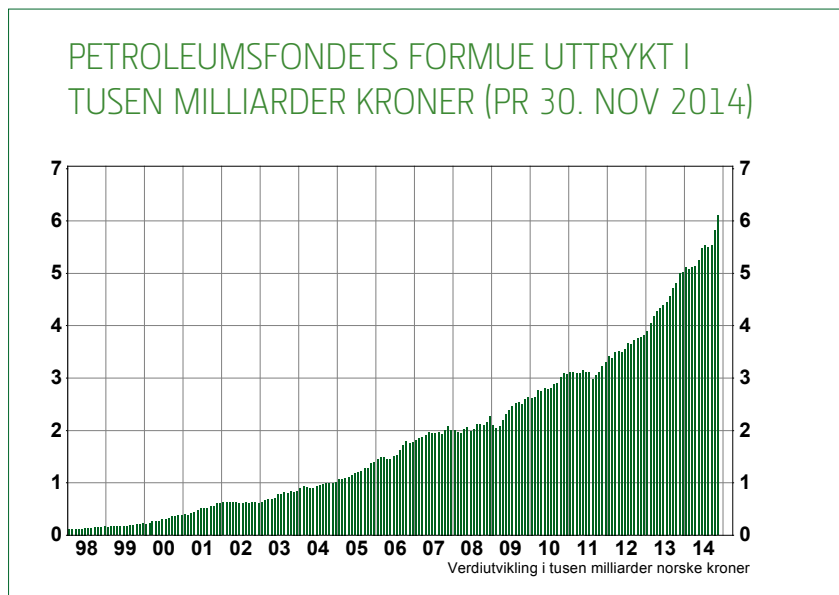


vi også så eksempler på i 2007. I november ble den såkalte Stock Connect lansert, med to-veis flyt av kapital mellom de to børsene, noe som vil bidra til utjevning fremover. På et mer fundamentalt grunnlag er det mye som tyder på at tilliten til Kinas ledere er økende, også blant globale investorer som lenge har vært avventende på grunn av frykt for en eiendoms- og kredittbølge. Hvis de finner veien tilbake til Hong Kong, ligger det an til kursoppgang etter flere år med skuffende svak utvikling.

### OLJEPRISFALLET POSITIVT FOR VERDENSØKONOMIEN

Etter tre og et halvt år med en oljepris som har svingt rundt 110 dollar, ble oljemarkedet utsatt for prissjokk og fritt fall ned mot 50 dollar i andre halvår. Det ligger ikke noen enkeltstående hendelse bak prisfallet, men rent fundamentalt er det tyngdeloven som gjelder. Det betyr i klartekst at tilbudet er større enn etterspørselen, og på tilbudssiden har det vært en dramatisk økning av skiferoljeproduksjon i USA de siste par årene. Oljeproduksjonen i USA er i dag nesten like høy som i Saudi Arabia, nærmere 10 millioner fat daglig, noe som betyr at verdens største forbruksnasjon blir mer og mer selvforsynt.

Det har utløst en forsvarsmekanisme hos Saudi Arabia, som besitter verdens største oljereserver og har en veldig lav kontantkostnad for å bringe oljen til overflaten og ut i markedet. I et langsiktig perspektiv har de sterke motiver for å beskytte sine markedsandeler, i konkurranse med vestlige oljeprodusenter og alternative energikilder. Derfor valgte OPEC å opprettholde sin produksjonskvote på 31 millioner fat daglig da medlemmene møttes i slutten av november. Etter det møtet har oljeprisen rast videre, og med et globalt forbruk på 92 millioner fat daglig vil det etter hvert gi positive ringvirkninger for verdensøkonomien og desto mer negative konsekvenser for produsenter som de seneste årene har investert astronomiske beløp i lete- og produksjonsprosjekter som krever oljepriser på over 120 dollar for å bli lønnsomme.



### NY HVERDAG I OLJENORGE

Oljenasjonen Norge har lenge «surfet» på høye oljepriser, og prissjokket vil utvilsomt få omfattende konsekvenser for oljeserviceindustrien og fastlandsøkonomien i tiden fremover. På den andre siden fungerer kronkursen som en effektiv buffer mot oljeprisfallet, gjennom en kraftig forbedring av konkurransevnen til norsk industri. I løpet av andre halvår falt kronkursen 25 prosent mot dollar, og ettersom olje hovedsakelig handles i dollar kompenserer dollaroppgangen i stor grad for oljeprisnedgangen.

Petroleumsfondet har de seneste årene blitt tilført astronomiske beløp som følge av den høye oljeprisen, og på toppen av dette har kursoppgangen i de ledende aksjemarkedene gitt fondet rekordhøy avkastning. Nå kommer valutagevinsten på toppen, en gevinst som grovt kan anslås til 1.000 milliarder kroner i andre halvår. Petroleumsfondet forvalter i dag 6,500 milliarder kroner, en formue som har satt tydelige spor etter seg i de globale finansmarkedene. Her hjemme kan synliggjøringen av formuen bli en politisk utfordring på lengre sikt, men i overskuelig fremtid fungerer den såkalte handlingsregelen som en god buffer i statsbudsjettet, «post» oljeprissjokket.

Markedet forventer dessuten et rentekutt eller to fra Norges Bank i første halvår, noe som vil gjøre boliglån «gratis» justert for skatt og inflasjon. Baksiden av medaljen er en tilsvarende elendig avkastning på kapital, og det er grunn til å tro at både profesjonelle og private investorer i økende grad vil måtte søke avkastningsmuligheter i aksjemarkedet fremover.

# OM FONDENE

## Landkreditt Kina

Landkreditt Kina oppnådde en verdistigning på 12,6 prosent i 2014. Fra etableringen i september 2005 utgjør den gjennomsnittlige årlige avkastningen 11,1 prosent.

Hong Kong-børsen har inntil det siste vist en mer eller mindre sidelengs utvikling helt siden 2011. Det kan både tilskrives trenden i de fremvoksende markedene generelt og en vedvarende skepsis i forhold til den sterke kredittveksten og de uhemmede eiendomsprosjektene i Kina spesielt. Uttrykt ved den generelle Hang Seng-indeksen har aksjeinvesteringer i Hong Kong gitt en gjennomsnittlig akkumulert

verdistigning på 18,5 prosent gjennom den siste fireårsperioden, mens Hang Seng China Enterprises Index har levert 10 prosent. Sistnevnte gir et bilde av utviklingen til større kinesiske foretak som har H-aksjer notert i Hong Kong, og indeksen er dominert av høyt kapitaliserte banker, med tillegg av et par livselskaper og enkelte industriforetak.

Bankaksjene begynte helt mot slutten av året å bevege seg markant oppover, noe som reflekterer økende investorinteresse etter at sentralbanken senket innskudds- og utlånsrentene i slutten av november,

samtidig som bankene ble innvilget større handlefrihet i markedet. Som et ledd i liberaliseringen av finans-markedene ble den såkalte Hong Kong – Shanghai Stock Connect åpnet for to-veis aksjehandel fra og med 17. november, men det har så langt ikke gitt merkbart utslag på aksjekursene i Hong Kong. Shanghai-børsen har derimot steget 32 prosent fra 18. november og ut desember, mens Shenzhen-børsen steg 26 prosent i samme tidsrom. Millioner av kinesiske spekulanter har i det siste funnet veien til fastlandsbørsene, ikke ulikt situasjonen i 2007 da kursene «eksploberte» uten forankring i fundamentale faktorer.

### VERDIUTVIKLING FRA OPPSTART

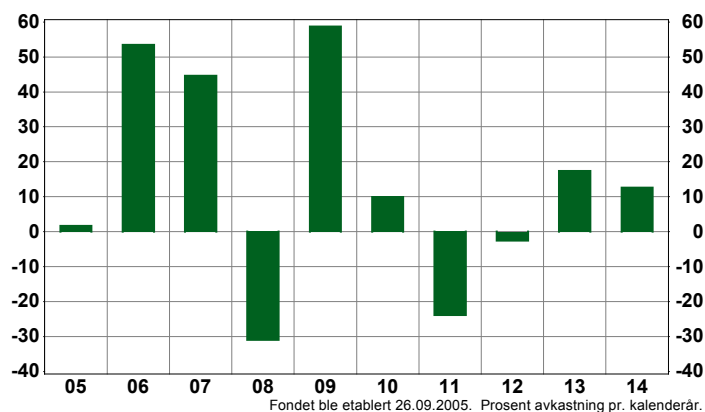


Landkreditt Kina er et aktivt forvaltet aksjefond med primærfokus på selskaper som orienterer seg mot kinesiske sluttforbrukere. Porteføljen domineres av såkalt verdiorienterte aksjer, og i perioden vi har bak oss har denne kategorien aksjer levert svakere verdiutvikling enn aksjeindeksene som er omtalt ovenfor. Det tror vi fondet vil få «tilbakebetalt» etter hvert som konsument-tilliten vender tilbake.

Salgs- og resultatutviklingen til de fleste selskapene har i 2014 vært negativt påvirket av usikkerhet blant kinesiske konsumenter, på bakgrunn av den omfattende innstrammings- og rebalanseringspolitikken som for tiden gjennomføres av president Xi Jinping. Sentralmyndighetene i Beijing står overfor store utfordringer når de skal redusere det svulmende kredittvolumet som har bygget seg opp etter finanskrisen og samtidig sørge for å holde styringsfart på verdens nest største økonomi. De må med andre ord gi gass og bremse samtidig, en balansegang som krever stor presisjon og handlekraft.

Med utgangspunkt i verdens største valutareserve og solide nasjonale banker er det grunn til å tro at de vil lykkes. Det er ikke usannsynlig at vi vil se en videre oppmyking av pengepolitikken i Kina i første halvår i år.

### VERDIUTVIKLING ÅRLIG



## Landkreditt Norge

Aksjefondet Landkreditt Norge ga 5,0 prosent avkastning til andelseierne i 2014. Verdiutviklingen i fondet var identisk med den generelle markedsutviklingen på Oslo Børs. Siste tre år har fondet gitt nærmere 38 prosent avkastning. Siste fem år summerer avkastningen i fondet til knapt 25 prosent.

De siste månedene har vært krevende for alle forvaltere av risikokapital i det norske aksjemarkedet. De siste par månedene har vært spesielt krevende, sett i lys av et kraftig oljeprisfall. I andre halvår i fjor falt prisen per fat nordsjøolje fra 115 dollar til 50 dollar per fat.

Dette prisfallet får nødvendigvis konsekvenser for norsk økonomi. Det har i betydelig grad preget kursutviklingen for aksjer i oljeselskaper og selskaper som selger tjenester og utstyr til oljeindustrien. Verdiutviklingen i Landkreditt Norge har blitt preget av denne markedsutviklingen. Fondet er eksponert i olje- og oljerelaterte selskaper som har blitt verdsatt lavere, i takt med oljeprisfall og kapitalflukt fra selskaper som har inntekter og lønnsomhet knyttet til oljepris og aktivitetsnivå avledet av denne.

Landkreditt Norge reduserte eksponeringen i oljerelaterte aksjer i fjerde kvartal. Etter en periode med svak kursutvikling, ble imidlertid eksponeringen i Statoil økt til knapt åtte prosent av tilgjengelige midler ved årsskiftet.

Lavere oljepriser bidrar positivt til utviklingen i verdensøkonomien. De fleste land er oljeimportører, og enn så lenge er det ingen energikilder som fullt ut kan erstatte dagens oljeforbruk. Også på Oslo Børs er det selskaper som nyter godt av prisfall på olje, og blant porteføljeselskapene i Landkreditt Norge har spesielt Royal Caribbean Cruises (RCL) vist positiv verdiutvikling i 2014. RCL-aksjen har lenge vært fondets tyngste investering og vært representert i porteføljen med oppunder ni prosent av tilgjengelige midler.

RCL-aksjen ble mer enn doblet i verdi i 2014, medregnet utbyttebetalinger.

Det tidligere statseide eiendomsselskapet Entra er nå representert i porteføljen med vel syv prosent av tilgjengelige midler. Entra har bidratt positivt til avkastningen i Landkreditt Norge i høst. Det antas at denne eksponeringen vil representere en stabiliserende faktor i fondets portefølje. Fondets eneste utenlandske investering – det svenske eiendomsselskapet Balder – har også bidratt positivt til avkastningen. Dette selskapet er representert i Landkreditt Norge-porteføljen med knapt

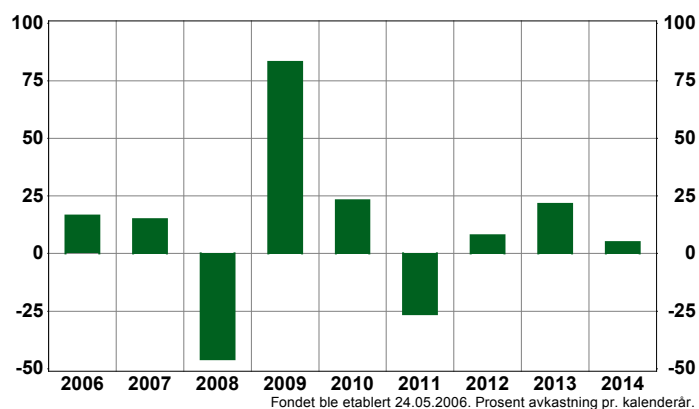
fem prosent av tilgjengelige midler. Balder-aksjen leverte nærmere 80 prosent avkastning i 2014, regnet i norske kroner.

Schibsted-aksjen steg 33 prosent i verdi på én dag i høst etter at selskapet annonserte flere samarbeidsavtaler med sikte på å kapre markedsandeler i finn.no-lignende nettselskaper i Brasil, Indonesia, Thailand og Bangladesh. Schibsted er nå representert i Landkreditt Norge-porteføljen med en eksponering oppunder fem prosent av tilgjengelige midler.

### VERDIUTVIKLING FRA OPPSTART



### VERDIUTVIKLING ÅRLIG



## Landkreditt Aksje Global

Landkreditt Aksje Global oppnådde 26,9 prosent verdistigning i 2014, inkludert betydelige valutabidrag som følge av dollaroppgang og samtidig svekkelse av norske kroner. Det dramatiske oljeprisfallet utløste store salgsprogrammer i norske kroner, som derved falt 23,2 prosent mot dollar og 8,4 prosent mot euro, 2014 sett under ett.

To dager før årsskiftet ble den amerikanske S&P 500-indeksen notert til sitt høyeste nivå gjennom tidene (2090,6). De største amerikanske selskapene har dermed i gjennomsnitt steget 34 prosent fra det høyeste nivået som ble notert før finanskrisen, og

209 prosent fra bunnen etter finanskrisen. Denne verdiutviklingen er uten sidestykke i moderne børs historie. Inkludert utbyttebetalinger leverte S&P 500-selskapene i gjennomsnitt 13,7 prosent avkastning i 2014, etter 32,4 prosent verdistigning året i forveien. Amerikanske aksjer utgjør 58 prosent av børsverdiene i MSCI World Index, som uttrykt i dollar steg 5,5 prosent i 2014, mot 27,4 prosent året i forveien.

Det ligger en smart og ganske eksperimentell pengepolitikk (kvantitative lettelser) til grunn for den sterke børsoppgangen i USA de seneste årene. Ved massiv pengetrykking

som oppgjørsform for tilbakekjøp av obligasjoner har sentralbanken systematisk sørget for å drive obligasjonskursene oppover, og markedsrentene nedover mot stadig lavere nivåer. Renten på 10 års statsobligasjoner falt i 2014 fra i overkant av 3 prosent til i underkant av 2,2 prosent, noe som har bidratt til en gjennomsnittlig avkastning på godt over 10 prosent for obligasjonseiere som har vært investert hele året. Denne utviklingen er ganske oppsiktsvekkende, tatt i betraktning at sentralbanken avvirket sitt tilbakekjøpsprogram i oktober og derved overløt markedet til «seg selv».

### VERDIUTVIKLING FRA OPPSTART



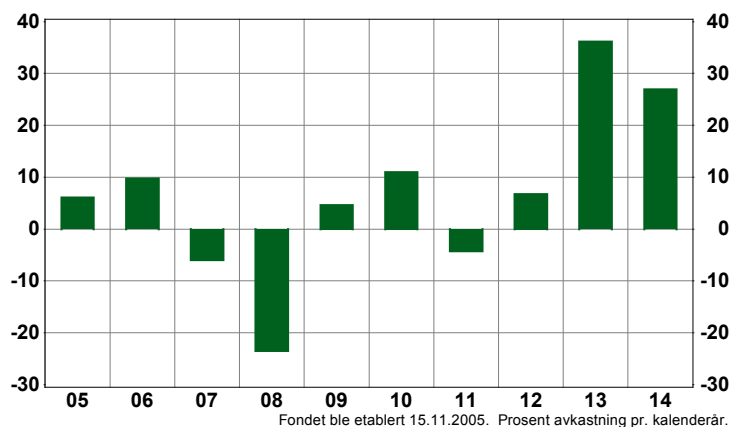
Sentralbankens markedsoperasjoner har bidratt til å presse mye kapital over i aksjemarkedet på jakt etter bedre avkastning, en drivkraft som har vært selvforsterkende, men samtidig fundamentalt forankret i sterke selskapsresultater, solide kontantbeholdninger og økende utbyttebetalinger.

Den sterke aksjemarkedsutviklingen og de rekordlave rentene har bidratt til ny optimisme både blant amerikanske forbrukere og næringslivsledere. Arbeidsledigheten har falt til godt under 6 prosent, boligprisene stiger, og mye tyder på at verdens største økonomi er i ferd med å bli friskmeldt. IMF forventer en vekst i brutto nasjonalprodukt på 3,6 prosent i 2015, til tross for at den sterke dollarkursen medfører svakere konkurransevne for bedriftene. USA har uansett gjenerobret sin posisjon som primus motor i verdensøkonomien.

Den amerikanske sentralbanken har begynt å forberede sin første økning av styringsrenten siden før finanskrisen, men på den andre siden vil Europa sørge for å holde rentene nede i lang tid fremover. Det vil den amerikanske sentralbanken måtte ta hensyn til i sine rentemøter fremover.

I et vedvarende lavrenteregime vil finansielle investorer måtte fortsette å søke avkastningsmuligheter i aksjemarkedene.

### VERDIUTVIKLING ÅRLIG





## Landkreditt Utbytte

Aksjefondet Landkreditt Utbytte ga 19,1 prosent avkastning til andelseierne i 2014. Fondet har nå gitt 35,1 prosent akkumulert avkastning siden det ble etablert 28. februar 2013. Avkastningstallene er basert på en forutsetning om at utbyttebetalinger fra fondet har blitt reinvestert i dette.

Det har blitt utbetalt utbytte til fondets andelseiere to ganger; i henholdsvis juni 2013 og juni 2014 og med beløp tilsvarende 5,0 kroner per andel i 2013 og 5,5 kroner per andel i 2014. Den første andelsverdien ble fastsatt til 100 kroner. Den øverste av figurene til høyre viser daglig verdiutvikling i Landkreditt Utbytte siden etableringstidspunktet.

Landkreditt Utbytte har levert betydelig meravkastning utover den generelle markedsutviklingen på Oslo Børs det siste året. Oslo Børs Fondsindeks økte 5,7 prosent i 2014. Siden 28. februar 2013 har denne indeksen økt 22,7 prosent, oppdatert per årsskiftet. Landkreditt Utbytte investerer i utbyttebetalende aksjer og egenkapitalbevis, hovedsakelig på Oslo Børs. Fondets midler investeres fortrinnsvis i selskaper som med basis i sterke markedsposisjoner, god inntjeningssevne og solid finansiering har etablert en utbyttepolitikk som sikrer eierne best mulig avkastning på egenkapitalen.

Den siste tiden har stemningen på Oslo Børs blitt negativt påvirket av en fallende oljepris. Siden i sommer har prisen per fat nordsjøolje falt fra nivåer rundt 110 dollar til dagens nivå rundt 50 dollar per fat. Selskaper som direkte eller indirekte er eksponert mot lønnsomheten i oljeindustrien har fått til dels hard medfart på børsen.

Landkreditt Utbytte har en relativt liten eksponering i selskaper som er eksponert i oljeproduksjon og selskaper som leverer tjenester og utstyr til denne industrien. Et unntak er BW Offshore, som leier ut oljeproduksjonsfartøyer på langsiktige avtaler til oljeselskaper på global basis. BW

Offshore-aksjen gir nå 12 prosent direkte avkastning, målt som det neste årets ventede utbyttebetalinger i forhold til dagens børskurs.

Landkreditt Utbytte har vært – og er fortsatt – relativt tungt eksponert i bankaksjer og egenkapitalbevis. Ved utgangen av desember var cirka 40 prosent av fondets midler investert i banksektoren. Som det fremgår av tabellen nederst er bankaksjer og egenkapitalbevis godt representert blant de ti største postene i fondet.

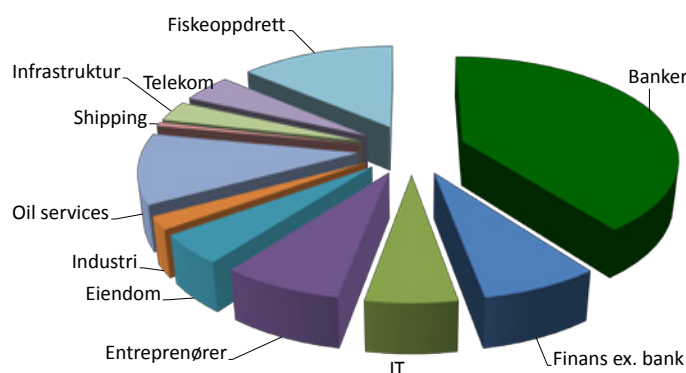
Egenkapitalbevis i Sparebank 1 Nord-Norge

representerer nå den største eksponeringen i Landkreditt Utbytte, med nærmere åtte prosent av fondets tilgjengelige midler. Banken har signalisert at den vil «normalisere» nivået på utbyttebetalinger tidligere enn det som før har vært kommunisert. Det gjenstår å se om dette vil gjenspeiles i økende verdier på bankens egenkapitalbevis.

### VERDIUTVIKLING FRA OPPSTART



### FONDETS INVESTERINGER FORDELT ETTER BRANSJE



## Landkreditt Høyrente

Rentefondet Landkreditt Høyrente ga 2,9 prosent avkastning til andelseierne i 2014. Den siste femårsperioden har det gitt 4,23 prosent årlig avkastning, regnet som et gjennomsnitt i perioden. Landkreditt Høyrente ble etablert i november 2005. Den øverste av figurene nedenfor viser daglig verdiutvikling i fondet siden etableringstidspunktet.

Det siste kvartalet har vært krevende for alle forvaltere av risikokapital i det norske rentemarkedet. Perioden har visse likhetstrekk med høsten 2008 da den amerikanske investeringsbanken Lehman Brothers gikk

overende. I 2008 falt oljeprisen dramatisk; fra rekordpriser oppunder 150 dollar per fat på forsommeren til knapt 40 dollar per fat et halvår senere. Nordsjøolje prisen nå til 50 dollar per fat. Det er 65 dollar lavere enn fjorårets «sommerpris».

I september og oktober 2008 falt andelsverdien i Landkreditt Høyrente cirka 0,4 prosent, perioden sett under ett. I den påfølgende kalendermåneden økte andelsverdien 0,8 prosent og gjorde november 2008 til en av de beste periodene i fondets historie. Det gjenstår å se om det samme vil skje denne gangen. I fjorårets siste

kvartal leverte Landkreditt Høyrente en marginalt negativ avkastning.

Den gjennomsnittlige markedsrenten fra fondets investeringsportefølje har økt fra 2,7 prosent til 3,5 prosent den siste tre månedersperioden. Dette tallet viser forventet avkastning i fondet, uttrykt som pro anno «speedometerhastighet». Det er et motsatt forhold mellom markedsrente og markedskurs på en obligasjon, og kursutslagene øker i takt med økende gjenværende periode til obligasjonsforfall (innfrielse).

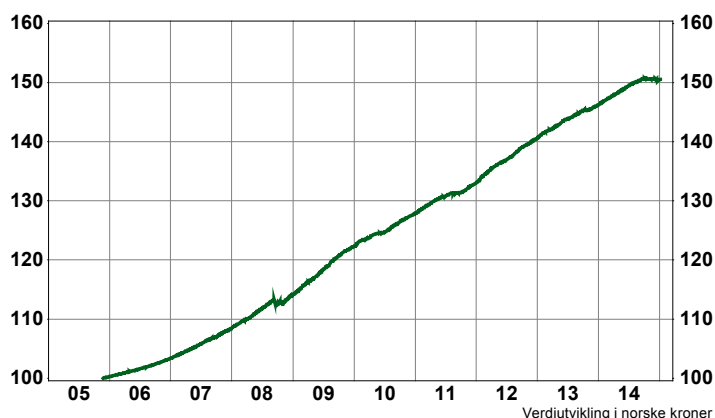
Norges Bank senket styringsrenten med 0,25 prosentenheter til 1,25 prosent i desember og signaliserte samtidig at denne renten med stor sannsynlighet vil bli ytterligere redusert utover våren. Det vurderes nå som sannsynlig at styringsrenten vil bli redusert til 0,75 prosent i første halvår.

Landkreditt Høyrente investerer i all hovedsak tilgjengelige midler i obligasjoner som justerer renten i takt med pengemarkedsrenten Nibor på kvartalsvis basis. En gjennomsnittlig periode til renteregulering på syv uker gir fondet en begrenset rentefølsomhet og sikrer at fondets kurs per andel i beskjeden grad vil påvirkes av endringer i det norske rentenivået.

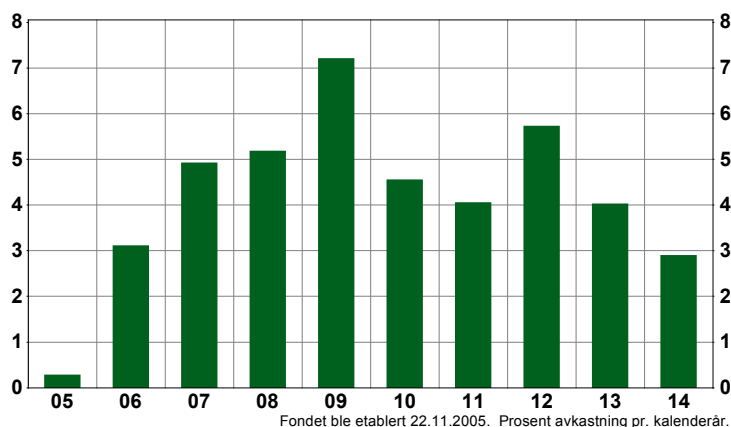
Landkreditt Høyrente investerer i bank- og finansobligasjoner med inntil fem års gjenværende periode til innfrielse, mens det ved plasseringer i foretaksobligasjoner begrenser gjenværende tid til forfall til maksimalt tre år. Ved utgangen av desember var 72 prosent av midlene investert i rentebærende papirer (bankinnskudd, sertifikater og obligasjoner) utstedt av finansinstitusjoner, mens 28 prosent av midlene var plassert i foretaksobligasjoner.

Ved utgangen av desember var den gjennomsnittlige perioden til endelig forfall for investeringene i Landkreditt Høyrente 1,2 år.

### VERDIUTVIKLING FRA OPPSTART



### VERDIUTVIKLING ÅRLIG



## Landkreditt Extra

Rentefondet Landkreditt Extra ga 2,8 prosent avkastning til andelseierne i 2014. Siden det ble etablert i oktober 2012 har den gjennomsnittlige årlige avkastningen vært 5,06 prosent. Figuren øverst til høyre viser daglig verdiutvikling siden etablerings-tidspunktet.

Det siste kvartalet har vært krevende for alle forvaltere av risikokapital i det norske rentemarkedet. Perioden har visse likhets-trekk med høsten 2008 da den amerikanske investeringsbanken Lehman Brothers gikk overende. I 2008 falt oljeprisen dramatisk; fra rekordpriser oppunder 150 dollar per fat på forsommeren til knapt 40 dollar per fat et halvår senere. Nordsjøolje prisen nå til 50 dollar per fat.

Oljeprisfallet har medført betydelig kurs-nedgang for oljerelaterte aksjer. Også i obligasjonsmarkedet har markedsverdiene falt. Årsaken til dette er sammensatt, men i bunn og grunn er økende usikkerhet en viktig forklaringsvariabel. Når usikkerheten øker, krever investorer økt kompensasjon for å ta risiko i finansmarkedene.

Markedsverdien til en obligasjon er en funksjon av risikofrie renter og diverse påslag; blant annet for kredittisiko og likviditets-risiko (omsettelighet). Det er et motsatt forhold mellom obligasjonskurs og investorenes krav til avkastning, og kursvariasjo-nene øker i takt med økende periode til obligasjonsforfall (innfrielse). Den gjennomsnittlige markedsrenten i investeringspor-teføljen til Landkreditt Extra økte fra 4,3 til 6,5 prosent i fjorårets fjerde kvartal. Dette tallet viser forventet avkastning i fondet, uttrykt som pro anno «speedometerhastig-het». Vi har tidligere sett at perioder med kursnedgang i obligasjonsmarkedet har blitt etterfulgt av perioder med kursoppgang og høyere avkastning enn det som er uttrykt i fondets «speedometerrente». Det gjenstår å se om det samme vil skje denne gangen.

Norges Bank senket styringsrenten med 0,25 prosentenheter til 1,25 prosent i desember og signaliserte samtidig at denne

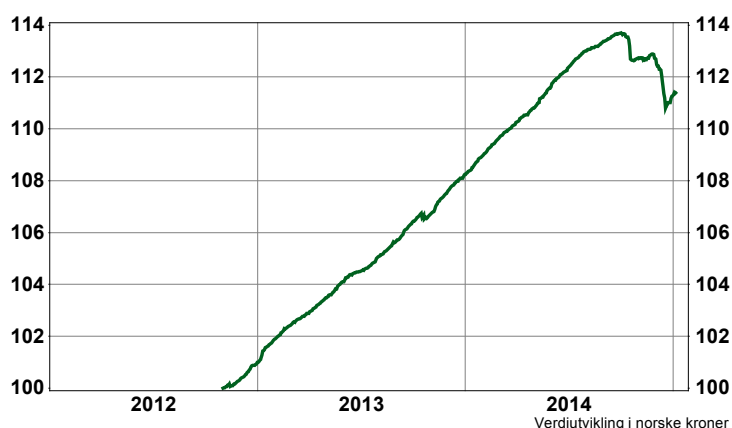
renten med stor sannsynlighet vil bli ytterligere redusert utover våren. Det vurderes nå som sannsynlig at styringsrenten vil bli redusert til 0,75 prosent i første halvår.

Landkreditt Extra investerer tilgjengelige midler i en bredt sammensatt portefølje av rentebærende instrumenter utstedt av foretak i ulike bransjer. Fondet investerer ikke i obligasjoner med mer enn tre år til endelig innfrielse, og det har klart definerte krav til kredittkvalitet i de selskapene som inngår i porteføljen. Ved utgangen av desember var gjennomsnittlig periode til innfrielse for obligasjonene i Landkreditt

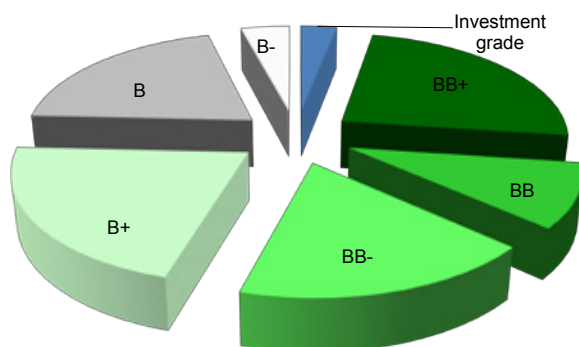
Extra-porteføljen cirka 1,6 år.

Landkreditt Extra investerer kun i obligasjo-ner som er utstedt i norske kroner. Fondet investerer ikke i strukturerte produkter, kon-vertible obligasjoner, fondsobligasjoner eller ansvarlige lån. Fondet har følgelig en begrenset rentefølsomhet, med en gjen-nomsnittlig periode til renteregulering på syv uker. Dette sikrer at fondets andelsverdi i beskjeden grad påvirkes av endringer i det generelle rentenivået.

### VERDIUTVIKLING FRA OPPSTART



### FONDETS INVESTERINGER FORDELT ETTER KREDITTKVALITET



# STYRETS ÅRSBERETNING 2014

Styrets beretning for verdipapirfondene Landkreditt Kina, Landkreditt Norge, Landkreditt Aksje Global, Landkreditt Utbytte, Landkreditt Høyrente og Landkreditt Extra.

Landkreditt Forvaltning forvalter ved årets utgang totalt seks verdipapirfond hvorav fire aksjefond og to rentefond. Alle fondene leverte positiv avkastning til andelseierne i 2014. Vårt nyeste fond, Landkreditt Utbytte, plasserte seg sågar helt i toppskiktet blant norske aksjefond og leverte med 19,1 prosent avkastning en betydelig meravkastning utover den generelle markedsutviklingen på Oslo Børs siste år.

Den samlede forvaltningskapitalen for alle fondene utgjorde 2.452 millioner kroner pr. 31. desember 2014, en nedgang fra 2.600 millioner kroner ved årets inngang. Forvaltningskapitalen var fordelt med 1.837 millioner kroner i rentefond og 615 millioner kroner i aksjefond.

## Markedsutvikling 2014

De store aksjemarkedene ble i 2014 løftet til nye høyder, kraftig stimulert av pengestrykking og nullrentepolitikk hos de ledende sentralbankene. Den amerikanske S&P 500-indeksen, verdens største aksjeindeks ble like før årsskiftet notert til sitt høyeste nivå gjennom tidene. Oljeprisfallet i andre halvår stiller den europeiske sentralbanken overfor nye utfordringer i en fase hvor eurosone sliter med deflatoriske tendenser. Dette vil være en garanti for lave renter i enda mange år fremover.

Etter tre og et halvt år med en oljepris rundt 110 dollar, ble oljemarkedet utsatt for et dramatisk prisfall i andre halvår av 2014. Det skyldes overkapasitet på tilbudssiden, som følge av en kraftig økning av skiferoljeproduksjonen og dermed selvforsyningsgraden til USA. I et langsiktig perspektiv har OPEC sterke motiver for å beskytte sine markedsandeler, i konkurranse med både vestlige oljeprodusenter og alternative energikilder. Derfor besluttet OPEC-møtet i november å opprettholde produksjonen på 31 millioner fat daglig, noe som medførte et ytterligere prisfall ned til 55 dollar ved årsskiftet. Styringsrenter på null og historisk lave

markedsrenter på statsobligasjoner i USA, EU og Japan har de seneste par årene dannet grunnlag for kraftig vekst i markedet for høyrenteobligasjoner utstedt av private foretak. I Norge har veksten i stor utstrekning vært knyttet til olje- og oljeserviceindustrien, og i kjølvannet av oljeprisfallet har kredittmarginene (risikopåslagene) i denne sektoren økt betydelig. Det har resultert i lavere kurser og lavere avkastning på foretaksobligasjoner i siste kvartal i 2014.

## Utsikter for 2015

Eurolandene sliter fortsatt med høy arbeidsledighet, svake vekstimpulser og en inflasjonstakt som for tiden tenderer mot null. Oljeprisfallet i andre halvår bidrar rent inflasjonsmessig i negativ retning, og sentralbanken forbereder derfor nye kvantitative lettelser etter mønster av USA. Målet er å presse markedsrentene ytterligere nedover fra dagens ekstremt lave nivåer. Hvis operasjonen lykkes, vil det over tid kunne skape grobunn for økende investeringsvilje, sysselsetting og konsum- etterspørsel i eurosone.

I lys av generelt bedre vekstutsikter i USA har det i den senere tid kommet signaler om at den amerikanske sentralbanken forbereder sin første økning av styringsrenten siden finanskrisen. Det vil isolert sett kunne dra med seg obligasjonsrentene oppover, men på den andre siden vil de svake utsiktene i Europa bidra til å holde rentene nede i lang tid fremover. Det vil den amerikanske sentralbanken måtte ta hensyn til i sine rentemøter, ettersom en for tidlig økning av styringsrenten vil kunne bidra til ny dollaroppgang, svekket konkurranseevne og i verste fall en reversering av den økende optimismen som preget amerikansk økonomi gjennom fjoråret.

Kina passerte nylig USA som verdens største økonomi, regnet i lokal kjøpekraft. I løpet av de nærmeste årene vil brutto nasjonalprodukt trolig gå forbi USA også i absolutt forstand, forutsatt at president Xi Jinping lykkes med sin omfattende reform-

og rebalanseringspolitikk. Det vil gi en lavere investeringstakt, et økende privatkonsum og en mer balansert veksttakt fremover. Kina står overfor store utfordringer i kreditt- og eiendomsmarkedet, men med verdens største valutareserve og solide nasjonale banker er det grunn til å tro at de vil lykkes.

Lavere oljepris vil etter hvert gi positive ringvirkninger for verdensøkonomien. Oljenasjonen Norge står derimot overfor store utfordringer og omstillinger fremover, innenfor oljeserviceindustrien spesielt og i fastlandsøkonomien generelt. På den andre siden fungerer en svakere kronekurs som en effektiv buffer, gjennom en kraftig forbedring av konkurranseevnen til norsk industri og valutagevinster ved omregning av de løpende oljeinntektene til norske kroner. Svekket kronekurs gir også valutagevinster for Petroleumsfondet, som i sin helhet forvaltes i utenlandsk valuta.

Norges Bank senket styringsrenten med 0,25 prosentenheter til 1,25 prosent i desember og signaliserte samtidig at denne renten med stor sannsynlighet vil bli ytterligere redusert utover våren, noe som vil gjøre boliglån tilnærmet «gratis» justert for skatt og inflasjon. Det betyr en tilsvarende lav renteavkastning på kapital, og det er derfor grunn til å tro at både profesjonelle og private investorer i økende grad vil søke avkastningsmuligheter i aksjemarkedet fremover.

## Våre fond

LANDKREDITT KINA er et aktivt forvaltet aksjefond, etablert 26.09.2005. Fondet har som investeringsmål å investere i selskaper som deltar i den høye veksten og verdiskapningen i fastlands-Kina, med spesiell fokus rettet mot kinesiske forbrukere. Basert på utviklingen i netto andelsverdi, viste Landkreditt Kina en avkastning på 12,6 prosent i 2014. Siden oppstart har fondet generert en gjennomsnittlig årlig avkastning på 11,1 prosent beregnet pr. 31.12.2014.

**LANDKREDITT AKSJE GLOBAL** er et globalt indeksfond, etablert 15.11.2005. Fondet investerer alle sine midler i underfondet Vanguard Global Stock Index Fund, som følger utviklingen til verdensindeksen MSCI World Index, omregnet til norske kroner. Landkreditt Aksje Global viste en avkastning på 26,9 prosent i 2014. Siden oppstart har fondet generert en gjennomsnittlig årlig avkastning på 6,1 prosent beregnet pr. 31.12.2014.

**LANDKREDITT NORGE** er et aktivt forvaltet aksjefond, etablert 24.05.2006. Fondet har som investeringsmål å delta i den verdiskapningen som finner sted i norske foretak, hvor virksomheten hovedsakelig er forankret i eller eksponert mot utviklingen i representative bransjer på Oslo Børs. Landkreditt Norge viste en avkastning på 5,0 prosent i 2014. Siden oppstart har fondet generert en gjennomsnittlig årlig avkastning på 6,0 prosent beregnet pr. 31.12.2014.

**LANDKREDITT UTBYTTE** er et aktivt forvaltet aksjefond, etablert 28.02.2013. Fondet investerer i hovedsak i utbyttebetalende norske aksjer og egenkapitalbevis, som er notert på Oslo Børs. Landkreditt Utbytte vil normalt utbetale et årlig utbytte til andelseierne og fondet utbetalte et utbytte på 5,50 kroner pr. andel i juni 2014. Landkreditt Utbytte viste en avkastning på 19,1 prosent i 2014. Siden oppstart har fondet generert en gjennomsnittlig årlig avkastning på 17,8 prosent beregnet pr. 31.12.2014.

**LANDKREDITT HØYRENTE** er et aktivt forvaltet rentefond, etablert 22.11.2005. Fondet investerer i norske rentepapirer med kort rentebinding. Fondets portefølje har ved årsskiftet en gjennomsnittlig rentefølsomhet på 0,12 og en vektet gjennomsnittlig løpetid til endelig forfall på 1,23. Porteføljen består av ca. to tredjedeler bank- og finanseksponering og ca. én tredjedel eksponering innenfor foretakssektoren. Landkreditt Høyrente oppnådde en avkastning på 2,9 prosent i 2014. Siden oppstart har fondet generert en gjennomsnittlig årlig avkastning på 4,6 prosent beregnet pr. 31.12.2014.

**LANDKREDITT EXTRA** er et aktivt forvaltet rentefond, etablert 31.10.2012. Fondet investerer i norske foretaksobligasjoner med kort rentebinding. Fondets portefølje har ved årsskiftet en gjennomsnittlig rentefølsomhet på 0,13 og en vektet gjennomsnittlig løpetid til endelig forfall på 1,63. Fondet investerer i foretaksobligasjoner utstedt i norske kroner, med en gjennomsnittlig kreditt-rating rundt BB. Landkreditt Extra oppnådde en avkastning på 2,8 prosent i 2014. Siden oppstart har fondet generert en gjennomsnittlig årlig avkastning på 5,1 prosent beregnet pr. 31.12.2014.

## Investeringsmetodikk og risikostyring

Landkreditt Forvaltning har en investeringsmetodikk med fokusert og kontrollert risikotaking som står i forhold til de mandater som gjelder for det enkelte verdipapirfond. Forvaltningen av Landkreditt Høyrente er utkontraktert til Landkreditt Bank. I alle fond, foruten Landkreditt Aksje Global som er et fond i fond, søker forvalteren å finne enkeltinvesteringer som kan bidra til en positiv risikostyrt avkastning.

Verdipapirfondene skal i denne sammenheng innfri de investeringsmål som er definert i fondenes prospekt og vedtekter og er til enhver tid underlagt de spredningskrav som er nedfelt i verdipapirfondloven. Dette overvåkes kontinuerlig som et ledd i den interne kontroll. Selskapets internkontroll er en kontinuerlig prosess som omfatter alle enheter og prosesser i selskapet. Internkontrollen blir årlig gjennomgått av selskapets internrevisor, KPMG, og rapporten fremlegges for styret i Landkreditt Forvaltning AS. Dette er i henhold til internkontrollforskriften fastsatt av Finanstilsynet.

Landkreditt Forvaltning AS har etablert en uavhengig compliance- og risikostyringsfunksjon som rapporterer regelmessig til selskapets ledelse og styre. Det er styrets vurdering at alle kontroll- og risikoforhold for verdipapirfondene er behandlet på en betryggende måte.

## Administrative forhold og organisasjon

Landkreditt Forvaltning AS er ansvarlig forvalter og forretningsfører for verdipapirfondene som omfattes av denne beretning. Det er ingen ansatte i verdipapirfondene. Fondenes depotmottaker er

Danske Bank og fondenes andelseierregister føres av Verdipapirsentralen (VPS). Det har ikke vært ekstraordinært store innløsninger som har påvirket andelseierens verdi i noen av fondene i 2014 og selskapets rutiner for tegning og innløsning sikrer andelseierne likebehandling.

Styret i Landkreditt Forvaltning foreslo i 2014 vedtektsendringer i verdipapirfondene Landkreditt Aksje Global, Landkreditt Kina og Landkreditt Norge. Vedtektsendringene er godkjent av både fondenes andelseiere og av Finanstilsynet og vil bli gjennomført i februar 2015. Etter at vedtektsendringene er gjennomført vil også Landkreditt Aksje Global og dermed alle våre seks verdipapirfond få status som aktivt forvaltede UCITS fond. UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) er en betegnelse for verdipapirfond som er underlagt de felles europeiske retningslinjene for forvaltning, herunder krav til vedtekter, risikospredning, kursfastsettelse, informasjon, forretningsførsel og organisering. En nærmere beskrivelse av vedtektsendringene finnes på våre hjemmesider Landkredittfondene.no.

Landkreditt Forvaltning AS er et selskap i Landkredittkonsernet. Landkreditt Forvaltning AS er opptatt av å legge til rette for utvikling av medarbeidere uansett kjønn, og praktiserer likestilling gjennom å gi kvinner og menn like karrieremuligheter og avlønning. To av selskapets seks ansatte er kvinner. Styret har fem medlemmer hvorav en er kvinne.

Selskapets virksomhet forurenser ikke det ytre miljø. Selskapet har forretningskontor i Oslo.

## Fortsatt drift

I henhold til regnskapsloven § 3-3a skal årsberetningen inneholde opplysninger om forutsetningen for fortsatt drift. Styret bekrefter at forutsetningen for fortsatt drift er lagt til grunn ved avleggelsen av fondenes regnskaper. Det har etter regnskapsavslutningen ikke oppstått forhold som er av betydning for vurderingen av fondenes stilling.

Styret takker andelseierne for den tillit de har vist selskapet gjennom 2014.

## Disponering av årets resultat

### LANDKREDITT KINA

Årsresultatet var 20.144.457 kroner, som er anvendt på følgende måte:  
Overført til opptjent egenkapital .....20.144.457 kroner

### LANDKREDITT NORGE

Årsresultatet var 3.296.277 kroner, som er anvendt på følgende måte:  
Overført til opptjent egenkapital.....3.296.277 kroner

### LANDKREDITT UTBYTTE

Årsresultat var 9.555.386 kroner, som er anvendt på følgende måte:  
Utdelt til andelseierne..... 2.988.584 kroner  
Overført til opptjent egenkapital..... 6.566.802 kroner

### LANDKREDITT AKSJE GLOBAL

Årsresultatet var 37.100.583 kroner, som er anvendt på følgende måte:  
Overført til opptjent egenkapital..... 37.100.583 kroner

### LANDKREDITT HØYRENTE

Årsresultatet var 30.928.314 kroner, som er anvendt på følgende måte:  
Netto andelsrente gjennom året.....8.696.506 kroner  
Avsatt til utdeling andelseiere.....31.470.279 kroner  
Overført til opptjent egenkapital..... -9.238.471 kroner  
Sum anvendt:.....30.928.314 kroner

### LANDKREDITT EXTRA

Årsresultatet var 35.462.469 kroner, som er anvendt på følgende måte:  
Netto andelsrente gjennom året.....17.256.080 kroner  
Avsatt til utdeling andelseiere.....60.229.382 kroner  
Overført til opptjent egenkapital..... -42.022.993 kroner  
Sum anvendt:.....35.462.469 kroner

### Oslo, 31. desember 2014

### 30. januar 2015

Ole Laurits Lønnum  
*Styreleder*

Jon Martin Østby  
*Styremedlem*

Bjørn Simonsen  
*Styremedlem*

Ingunn Granaasen  
*Styremedlem*

Emil Inversini  
*Styremedlem*

Ola Bergsaker  
*Varamedlem*

Dagfinn Hopsdal  
*Varamedlem*

Per Bjarne Kvande  
*Varamedlem*

Brita C Knutson  
*Adm. direktør*

# LANDKREDITT KINA

## RESULTATREGNSKAP

Beløp i hele kroner

PORTEFØLJEINNTEKTER OG -KOSTNADER	NOTE	31.12.2014	31.12.2013
Renteinntekter		111 103	87 960
Utbytte		4 907 323	5 908 214
Gevinst/tap ved realisasjon		15 394 574	7 784 027
Netto endring i urealisert kursgevinst/tap		4 318 030	34 854 870
Andre porteføljeinntekter og kostnader	9	2	8
<b>Porteføljeresultat</b>		<b>24 731 032</b>	<b>48 635 078</b>

## FORVALTNINGSINNTEKTER OG -KOSTNADER

Provisjonsinntekter fra salg og innløsning av andeler	8	172 239	79 622
Forvaltningshonorar	8	-4 373 783	-4 886 737
Andre inntekter og kostnader	6,9	-182 210	-98 072
<b>Forvaltningsresultat</b>		<b>-4 383 755</b>	<b>-4 905 187</b>
<b>Resultat fra verdipapirporteføljen</b>		<b>20 347 278</b>	<b>43 729 891</b>
<b>Resultat før skattekostnad</b>		<b>20 347 278</b>	<b>43 729 891</b>
Skattekostnad	11	202 821	325 450
<b>ÅRSRESULTAT</b>		<b>20 144 457</b>	<b>43 404 441</b>

## ANVENDELSE AV ÅRSRESULTAT/DEKNING AV TAP

Overført til/fra opptjent egenkapital		20 144 457	43 404 441
<b>Sum anvendt</b>		<b>20 144 457</b>	<b>43 404 441</b>

## BALANSE

Beløp i hele kroner

EIENDELER	NOTE	31.12.2014	31.12.2013
Verdipapirportefølje		240 935 877	301 035 076
Fordringer	10	148 218	81 427
Bankinnskudd		7 385 117	9 546 259
<b>Sum eiendeler</b>		<b>248 469 212</b>	<b>310 662 762</b>

## EGENKAPITAL

Andelskapital til pålydende	7	91 117 729	130 485 811
Overkurs/underkurs		70 269 994	116 879 979
<b>Sum Innskutt egenkapital</b>		<b>161 387 723</b>	<b>247 365 790</b>
Opptjent egenkapital		80 847 751	60 703 294
<b>Sum egenkapital</b>	<b>7</b>	<b>242 235 474</b>	<b>308 069 084</b>

## GJELD

Annen gjeld	10	6 233 737	2 593 677
<b>Sum gjeld</b>		<b>6 233 737</b>	<b>2 593 677</b>
<b>Sum egenkapital og gjeld</b>		<b>248 469 212</b>	<b>310 662 761</b>

# LANDKREDITT NORGE

## RESULTATREGNSKAP

Beløp i hele kroner

PORTEFØLJEINNTEKTER OG -KOSTNADER	NOTE	31.12.2014	31.12.2013
Renteinntekter		60 764	70 292
Utbytte		2 311 822	3 236 703
Gevinst/tap ved realisasjon		6 053 604	9 747 524
Netto endring i urealisert kursgevinst/tap		-3 787 970	10 493 280
Andre porteføljeinntekter og kostnader	9	0	0
<b>Porteføljerisultat</b>		<b>4 638 220</b>	<b>23 547 798</b>

## FORVALTNINGSINNTEKTER OG -KOSTNADER

Provisjonsinntekter fra salg og innløsning av andeler	8	99 514	73 223
Forvaltningshonorar	8	-1 398 645	-2 020 665
Andre inntekter og kostnader	6,9	-42 812	284 952
<b>Forvaltningsresultat</b>		<b>-1 341 943</b>	<b>-1 662 489</b>
<b>Resultat fra verdipapirporteføljen</b>		<b>3 296 277</b>	<b>21 885 309</b>
<b>Resultat før skattekostnad</b>		<b>3 296 277</b>	<b>21 885 309</b>
Skattekostnad	11	0	0
<b>ÅRSRESULTAT</b>		<b>3 296 277</b>	<b>21 885 309</b>

## ANVENDELSE AV ÅRSRESULTAT/DEKNING AV TAP

Overført til/fra opptjent egenkapital		3 296 277	21 885 309
<b>Sum anvendt</b>		<b>3 296 277</b>	<b>21 885 309</b>

## BALANSE

Beløp i hele kroner

EIENDELER	NOTE	31.12.2014	31.12.2013
Verdipapirportefølje		67 503 085	104 498 079
Fordringer	10	21 583	53 843
Bankinnskudd		4 870 699	1 095 469
<b>Sum eiendeler</b>		<b>72 395 367</b>	<b>105 647 391</b>

## EGENKAPITAL

Andelskapital til pålydende	7	42 503 003	66 929 279
Overkurs/underkurs		-72 906 250	-58 875 187
<b>Sum innskutt egenkapital</b>		<b>-30 403 247</b>	<b>8 054 092</b>
Opptjent egenkapital		100 723 093	97 426 815
<b>Sum egenkapital</b>	<b>7</b>	<b>70 319 846</b>	<b>105 480 907</b>

## GJELD

Annen gjeld	10	2 075 521	166 484
<b>Sum gjeld</b>		<b>2 075 521</b>	<b>166 484</b>
<b>Sum egenkapital og gjeld</b>		<b>72 395 367</b>	<b>105 647 391</b>



# LANDKREDITT AKSJE GLOBAL

## RESULTATREGNSKAP

Beløp i hele kroner

PORTEFØLJEINNTEKTER OG -KOSTNADER	NOTE	31.12.2014	31.12.2013
Renteinntekter		41 267	50 485
Utbytte		0	0
Gevinst/tap ved realisasjon		2 604 444	3 600 279
Netto endring i urealisert kursgevinst/tap		35 938 096	37 223 038
Andre porteføljeinntekter og kostnader	9	0	-1
<b>Porteføljerisultat</b>		<b>38 583 807</b>	<b>40 873 801</b>

## FORVALTNINGSINNTEKTER OG -KOSTNADER

Provisjonsinntekter fra salg og innløsning av andeler	8	17 485	33 386
Forvaltningshonorar	8	-1 473 117	-1 120 894
Andre inntekter og kostnader	6,9	-27 593	-39 072
<b>Forvaltningsresultat</b>		<b>-1 483 225</b>	<b>-1 126 580</b>
<b>Resultat fra verdipapirporteføljen</b>		<b>37 100 583</b>	<b>39 747 221</b>
<b>Resultat før skattekostnad</b>		<b>37 100 583</b>	<b>39 747 221</b>
Skattekostnad	11	0	0
<b>ÅRSRESULTAT</b>		<b>37 100 583</b>	<b>39 747 221</b>

## ANVENDELSE AV ÅRSRESULTAT/DEKNING AV TAP

Overført til/fra opptjent egenkapital		37 100 583	39 747 221
<b>Sum anvendt</b>		<b>37 100 583</b>	<b>39 747 221</b>

## BALANSE

Beløp i hele kroner

EIENDELER	NOTE	31.12.2014	31.12.2013
Verdipapirportefølje		176 556 452	140 926 362
Fordringer	10	0	0
Bankinnskudd		3 225 283	1 728 397
<b>Sum eiendeler</b>		<b>179 781 735</b>	<b>142 654 759</b>

## EGENKAPITAL

Andelskapital til pålydende	7	104 609 005	105 335 014
Overkurs/underkurs		17 028 573	16 313 809
<b>Sum innskutt egenkapital</b>		<b>121 637 578</b>	<b>121 648 824</b>
Opptjent egenkapital		57 981 669	20 881 087
<b>Sum egenkapital</b>	<b>7</b>	<b>179 619 247</b>	<b>142 529 911</b>

## GJELD

Annen gjeld	10	162 488	124 848
<b>Sum gjeld</b>		<b>162 488</b>	<b>124 848</b>
<b>Sum egenkapital og gjeld</b>		<b>179 781 735</b>	<b>142 654 759</b>

# LANDKREDITT UTBYTTE

## RESULTATREGNSKAP

Beløp i hele kroner

PORTEFØLJEINNTEKTER OG -KOSTNADER	NOTE	31.12.2014	31.12.2013
Renteinntekter		56 444	10 688
Utbytte		3 486 017	1 324 621
Gevinst/tap ved realisasjon		2 894 733	-295 890
Netto endring i urealisert kursgevinst/tap		4 022 066	1 950 637
Andre porteføljeinntekter og kostnader	9	0	0
<b>Porteføljerisultat</b>		<b>10 459 260</b>	<b>2 990 056</b>

## FORVALTNINGSINNTEKTER OG -KOSTNADER

Provisjonsinntekter fra salg og innløsning av andeler	8	149 466	2 156
Forvaltningshonorar	8	-1 016 040	-263 049
Andre inntekter og kostnader	6, 9	-37 300	-6 357
<b>Forvaltningsresultat</b>		<b>-903 873</b>	<b>-267 251</b>
<b>Resultat fra verdipapirporteføljen</b>		<b>9 555 386</b>	<b>2 722 805</b>
<b>Resultat før skattekostnad</b>		<b>9 555 386</b>	<b>2 722 805</b>
Skattekostnad	11	0	0
<b>ÅRSRESULTAT</b>		<b>9 555 386</b>	<b>2 722 805</b>

## ANVENDELSE AV ÅRSRESULTAT/DEKNING AV TAP

Overført til/fra opptjent egenkapital		6 566 802	1 741 166
Utdelt til andelseiere		2 988 584	981 640
<b>Sum anvendt</b>		<b>9 555 386</b>	<b>2 722 805</b>

## BALANSE

Beløp i hele kroner

EIENDELER	NOTE	31.12.2014	31.12.2013
Verdipapirportefølje		120 105 425	24 013 715
Fordringer	10	-	50 291
Bankinnskudd		3 669 548	560 047
<b>Sum eiendeler</b>		<b>123 774 973</b>	<b>24 624 053</b>

## EGENKAPITAL

Andelskapital til pålydende	7	100 271 676	22 801 958
Overkurs/underkurs		14 359 963	49 138
<b>Sum innskutt egenkapital</b>		<b>114 631 638</b>	<b>22 851 096</b>
Opptjent egenkapital		8 307 968	1 741 166
<b>Sum egenkapital</b>	<b>7</b>	<b>122 939 606</b>	<b>24 592 262</b>

## GJELD

Annen gjeld	10	835 367	31 791
<b>Sum gjeld</b>		<b>835 367</b>	<b>31 791</b>
<b>Sum egenkapital og gjeld</b>		<b>123 774 973</b>	<b>24 624 053</b>

# LANDKREDITT HØYRENTE

## RESULTATREGNSKAP

Beløp i hele kroner

PORTEFØLJEINNTEKTER OG -KOSTNADER	NOTE	31.12.2014	31.12.2013
Renteinntekter		40 533 248	56 765 008
Gevinst/tap ved realisasjon		2 240 738	-1 069 594
Netto endring i urealiserte kursgevinster/kurstap		-9 238 471	1 180 355
Andre porteføljeginntekter og kostnader	9	0	223 750
<b>Porteføljeresultat</b>		<b>33 535 516</b>	<b>57 099 519</b>

## FORVALTNINGSINNTEKTER OG -KOSTNADER

Forvaltningshonorar	8	-2 568 595	-3 429 701
Andre inntekter og kostnader	6, 9	-38 607	-61 204
<b>Forvaltningsresultat</b>		<b>-2 607 201</b>	<b>-3 490 905</b>
<b>Resultat fra verdipapirporteføljen</b>		<b>30 928 314</b>	<b>53 608 614</b>
<b>Resultat før skattekostnad</b>		<b>30 928 314</b>	<b>53 608 614</b>
Skattekostnad	11	0	0
<b>ÅRSRESULTAT</b>		<b>30 928 314</b>	<b>53 608 614</b>

## ANVENDELSE AV ÅRSRESULTAT/DEKNING AV TAP

Overført til/fra opptjent egenkapital		-9 238 471	1 180 355
Netto andelsrente gjennom året		8 696 506	9 684 189
Avsatt til utdeling andelseiere		31 470 279	42 744 070
<b>Sum anvendt</b>		<b>30 928 314</b>	<b>53 608 614</b>

## BALANSE

Beløp i hele kroner

EIENDELER	NOTE	31.12.2014	31.12.2013
Verdipapirportefølje		754 860 875	1 098 058 211
Fordringer	10	3 800 278	5 515 563
Bankinnskudd		59 406 102	19 338 421
<b>Sum eiendeler</b>		<b>818 067 255</b>	<b>1 122 912 195</b>

## EGENKAPITAL

Andelskapital til pålydende	7	791 544 051	1 075 244 399
Overkurs/underkurs		-10 626 772	-11 078 055
<b>Sum innskutt egenkapital</b>		<b>780 917 280</b>	<b>1 064 166 344</b>
Opptjent egenkapital		36 967 675	58 467 620
<b>Sum egenkapital</b>	<b>7</b>	<b>817 884 955</b>	<b>1 122 633 964</b>

## GJELD

Annen gjeld	10	182 300	278 231
<b>Sum gjeld</b>		<b>182 300</b>	<b>278 231</b>
<b>Sum egenkapital og gjeld</b>		<b>818 067 255</b>	<b>1 122 912 195</b>

# LANDKREDITT EXTRA

## RESULTATREGNSKAP

Beløp i hele kroner

PORTEFØLJEINNTEKTER OG -KOSTNADER	NOTE	31.12.2014	31.12.2013
Renteinntekter		86 408 220	44 586 904
Gevinst/tap ved realisasjon		611 233	-1 152 467
Netto endring i urealiserte kursgevinster/kurstap		-42 022 993	6 191 349
Andre porteføljeinntekter og kostnader	9	0	390 000
<b>Porteføljerisultat</b>		<b>44 996 460</b>	<b>50 015 787</b>

## FORVALTNINGSINNTEKTER OG -KOSTNADER

Provisjonsinntekter fra salg og innløsning av andeler	8	197 098	41 476
Forvaltningshonorar	8	-9 680 709	-4 944 866
Andre inntekter og kostnader	6,9	-50 380	-47 948
<b>Forvaltningsresultat</b>		<b>-9 533 991</b>	<b>-4 951 338</b>
<b>Resultat fra verdipapirporteføljen</b>		<b>35 462 469</b>	<b>45 064 449</b>
<b>Resultat før skattekostnad</b>		<b>35 462 469</b>	<b>45 064 449</b>
Skattekostnad	11	0	0
<b>ÅRSRESULTAT</b>		<b>35 462 469</b>	<b>45 064 449</b>

## ANVENDELSE AV ÅRSRESULTAT/DEKNING AV TAP

Overført til/fra opptjent egenkapital		-42 022 993	6 191 349
Netto andelsrente gjennom året		17 256 080	-12 746 062
Avsatt til utdeling andelseiere		60 229 382	51 619 162
<b>Sum anvendt</b>		<b>35 462 469</b>	<b>45 064 449</b>

## BALANSE

Beløp i hele kroner

EIENDELER	NOTE	31.12.2014	31.12.2013
Verdipapirportefølje		993 900 079	849 139 638
Fordringer	10	9 023 246	7 564 923
Bankinnskudd		16 789 456	40 904 656
<b>Sum eiendeler</b>		<b>1 019 712 781</b>	<b>897 609 217</b>

## EGENKAPITAL

Andelskapital til pålydende	7	980 260 819	836 040 301
Overkurs/underkurs		-3 144 369	15 682 124
<b>Sum innskutt egenkapital</b>		<b>977 116 449</b>	<b>851 722 425</b>
Opptjent egenkapital		41 884 874	45 295 505
<b>Sum egenkapital</b>	<b>7</b>	<b>1 019 001 323</b>	<b>897 017 930</b>

## GJELD

Annen gjeld	10	711 458	591 287
<b>Sum gjeld</b>		<b>711 458</b>	<b>591 287</b>
<b>Sum egenkapital og gjeld</b>		<b>1 019 712 781</b>	<b>897 609 217</b>

Oslo, 31. desember 2014  
30. januar 2015

Ole Laurits Lønnum  
*Styreleder*

Jon Martin Østby  
*Styremedlem*

Bjørn Simonsen  
*Styremedlem*

Ingunn Granaasen  
*Styremedlem*

Emil Inversini  
*Styremedlem*

Ola Bergsaker  
*Varamedlem*

Dagfinn Hopsdal  
*Varamedlem*

Per Bjarne Kvande  
*Varamedlem*

Brita C Knutson  
*Adm. direktør*



Styret i Landkreditt Forvaltning, fra venstre: Bjørn Simonsen, Jon Martin Østby, Brita C. Knutson (administrerende direktør), Ola Bergsaker, Dagfinn Hopsdal, Ingunn Granaasen, Ole Laurits Lønnum (styreleder), Emil Inversini og Per Bjarne Kvande.

## ÅRLIG AVKASTNING FOR FONDENE

Avkastning	Landkreditt Kina	Landkreditt Norge	Landkreditt Utbytte	Landkreditt Aksje Global	Landkreditt Høyrente	Landkreditt Extra
2014	12,6 %	5,0 %	19,1 %	26,9 %	2,9 %	2,8 %
2013	17,3 %	21,5 %	13,5 %	36,2 %	4,0 %	7,2 %
2012	-2,6 %	8,0 %		6,8 %	5,7 %	1,0 %
2011	-23,9 %	-26,4 %		-4,3 %	4,0 %	
2010	9,9 %	23,1 %		10,9 %	4,5 %	
Oppstart	26.09.2005	24.05.2006	28.02.2013	15.11.2005	22.11.2005	31.10.2012

Landkreditt Utbytte: Tabellens avkastning for 2013 viser utbyttejustert avkastning fra oppstartsdato 28.02.2013.  
Landkreditt Extra: Tabellens avkastning for 2012 viser avkastning fra oppstartsdato 31.10.2012.

# NOTER FOR VERDIPAPIRFONDENE

## Generelle noter

### 1. PRINSIPPER FOR REGNSKAPSMESSIG BEHANDLING AV FINANSIELLE INSTRUMENTER

Realiserte og urealiserte gevinster og tap på verdipapirer er beregnet på basis av gjennomsnittlig anskaffelseskost.

### 2. PRINSIPPER FOR FASTSETTELSE AV VIRKELIG VERDI

Verdipapirporteføljene er vurdert til virkelige verdier.

Virkelig verdi for de børsnoterte verdipapirene bygger på observerbare markedsverdier og er vurdert til markedspris pr. siste børsdag i 2014, eller antatt markedskurs for ikke-børsnoterte papirer. Alle verdipapirer i utenlandske valuta er omregnet til norske kroner i henhold til Norges Banks midtkurs pr. 31. desember 2014.

Verdipapirporteføljen til Landkreditt Høyrente og Landkreditt Extra består i stor utstrekning av obligasjoner hvor det ikke stilles kjøps- og salgskurser på børs. Disse verdipapirene verdsettes på basis av gjeldende pengemarkedsrente / swaprente (yield-kurve), med tillegg av en markedsbasert margin som reflekterer utsteders kredittverdighet og gjenværende løpetid til renteregulering eller forfall. Landkreditt Forvaltning benytter daglige markedskurser fra Nordic Bond Pricing.

En obligasjons effektive rente er den renten som, når den brukes til diskontering av kupongutbetalinger og hovedstol, gir en nåverdi for disse kontantstrømmene tilsvarende obligasjonens markedskurs. Effektiv rente rapportert er en årlig rente med 30/360 dagers telling etter standard norsk obligasjonskonvensjon.

### 3. PRINSIPPER FOR REGNSKAPSMESSIG BEHANDLING AV TRANSAKSJONSKOSTNADER

Transaksjonskostnadene, med unntak av kurtasjekostnadene, kostnadsføres etter hvert som de påløper. Kurtasjekostnadene aktiveres som del av aksjenes kostpris og kostnadsføres ved realisasjon av aksjene.

### 4. PRINSIPPER FOR REGNSKAPSMESSIG BEHANDLING AV UTDELINGER TIL ANDELSEIERNE

Rentefondene:

I rentefondene avregnes og tildeles det skattemessige overskuddet de enkelte andelseierne på årlig basis, og rapporteres årlig på lik linje med ordinære renteinntekter. Ved årets slutt tildeles andelseierne nye andeler for et beløp som tilsvarende det skattemessige overskuddet som er opparbeidet av den enkelte andelseier.

Aksjefondene:

Forvaltningselskapets styre kan fastsette at det skal utdeles aksjeutbytte til andelseierne i Landkreditt Utbytte. I 2014 er det utdelt et utbytte på kr. 2.988.584.

I de øvrige aksjefondene utdeles det ikke utbytte.

### 5. FINANSIELL MARKEDSRISIKO FOR HVERT AV FONDENE

Balansen i fondenes årsregnskap gjenspeiler fondenes markedsverdi per siste børsdag i året i norske kroner. Landkreditt Norge og Landkreditt Utbytte er gjennom sine investeringer i norske virksomheter eksponert for aksjekursrisiko. De øvrige aksjefondene er gjennom sine investeringer i utenlandske virksomheter eksponert for aksjekursrisiko og valutarisiko. Rentefondene investerer i det norske rentemarkedet og er eksponert for renterisiko og kredittisiko.

# Regnskapsnoter

## 6. OMLØPSHASTIGHET OG TRANSAKSJONSKOSTNADER

Verdipapirfond	Omløpshastighet	Depotkostnader	Bankomkostninger	Kurtasje
Landkreditt Kina	0,36	116.515 kr	90.879 kr	583.757 kr
Landkreditt Norge	0,60	9.840 kr	32.600 kr	206.178 kr
Landkreditt Utbytte	1,17	23.670 kr	12.732 kr	132.297 kr
Landkreditt Aksje Global	0,05	1.920 kr	25.549 kr	0 kr*
Landkreditt Høyrente	0,60	8.310 kr	30.297 kr	0 kr
Landkreditt Extra	0,92	26.660 kr	39.219 kr	0 kr

\* Kurtasjekostnader er inkludert i kursen for underfondet/porteføljen.

Omløpshastigheten i fondene er definert som summen av fondets kjøp og salg av aktiva i år 2014 dividert med to, som igjen divideres med gjennomsnittlig forvaltningskapital gjennom året.

Depotmottaker belaster verdipapirfondet transaksjonskostnader pr. handel. Depotkostnadene varierer med hvilke land handelen er gjennomført i. Depotkostnadene inngår i resultatposten «andre inntekter og kostnader».

Verdipapirfondene belastes for transaksjonsbaserte bankomkostninger. Disse inngår i resultatposten «andre inntekter og kostnader».

## 7. ENDRING I FONDENES EGENKAPITAL I 2014

Verdipapirfond	Inngående egenkapital 01.01.	Tegning av andeler	Innløsning av andeler	Utbytte til andelseierne	Utdelt til andelseierne/reinvestert i nye andeler	Overført til/fra opptjent egenkapital	Utgående egenkapital 31.12.
<i>Beløp i kroner</i>							
Landkreditt Kina	308 069 084	35 863 753	-121 841 819			20 144 457	242 235 474
Landkreditt Norge	105 480 907	22 046 004	-60 503 343			3 296 277	70 319 846
Landkreditt Aksje Global	142 529 911	27 458 489	-27 469 736			37 100 583	179 619 247
Landkreditt Utbytte	24 592 262	112 100 276	-20 319 734	-2 988 584		9 555 386	122 939 606
Landkreditt Høyrente	1 122 633 964	704 427 510	-1 031 408 327		31 470 279	-9 238 471	817 884 955
Landkreditt Extra	897 017 930	847 562 566	-743 785 562		60 229 382	-42 022 993	1 019 001 323
<b>SUM</b>	<b>2 600 324 059</b>	<b>1 749 458 599</b>	<b>-2 005 328 522</b>	<b>-2 988 584</b>	<b>91 699 661</b>	<b>18 835 239</b>	<b>2 452 000 450</b>

## 8. ANDELER, GEBYRER VED TEGNING/INNLØSNING OG FORVALTNINGSHONORAR

Verdipapirfond	Antall andeler 31.12.14	Netto andelsverdi 31.12.14	Netto andelsverdi 31.12.13	Netto andelsverdi 31.12.12	Tegningsgebyr inntil	Innløsningsgebyr inntil	Forvaltningshonorar
Landkreditt Kina	911 177	265,85	236,09	201,22	3,00 %	1,25 %	1,75 %
Landkreditt Norge	425 030	165,45	157,60	129,72	3,00 %	1,25 %	1,75 %
Landkreditt Utbytte	1 002 717	122,61	107,85		1,00 %	0,50 %	1,50 %
Landkreditt Aksje Global*	1 046 090	171,71	135,31	99,39	3,00 %	1,25 %	1,25 %
Landkreditt Høyrente **	7 915 441	103,33	104,41	105,34	0 %	0 %	0,25 %
Landkreditt Extra **	9 802 608	103,95	107,29	100,99	0,50 %	0,50 %	0,75 %

\* Landkreditt Aksje Global har differensiert forvaltningshonorar, basert på det antall andeler den enkelte andelseier har.

\*\* Netto verdi pr. andel er oppgitt før nedskrivning av kurs som følge av utdeling av skattemessig overskudd.

Grunnlaget for beregning av andelsverdien er markedsverdien av verdipapirporteføljen tillagt verdien av fondets likvider/fordringer, opptjente ikke forfalte inntekter og verdien av eventuelt framførbart underskudd samt fratrukket gjeld og påløpte ikke forfalte kostnader, herunder latent skatteansvar.

Verdipapirfondene belastes med et daglig forvaltningshonorar basert på fondenes løpende daglige fondsformue som består av markedsverdien på porteføljen, likvide midler, fordringer, gjeld samt påløpte ikke forfalte kostnader og inntekter.

## 9. ANDRE PORTEFØLJEINNETEKTER OG KOSTNADER, ANDRE INNETEKTER OG KOSTNADER

Andre porteføljeginntekter og kostnader er knyttet til forvaltningen, herunder agio og disagio. Andre inntekter og kostnader er i hovedsak bankomkostninger og andre transaksjonsdrevne kostnader.

## 10. FORDRINGER OG ANNEN GJELD

	Landkreditt Kina	Landkreditt Norge	Landkreditt Utbytte	Landkreditt Aksje Global	Landkreditt Høyrente	Landkreditt Extra
FORDRINGER						
Netto uoppgjorte verdipapirhandler	0	0	0	0	0	0
Påløpte renter på porteføljen	0	0	0	0	3 800 278	9 023 246
Andre fordringer	148 218	21 583	0	0	0	0
<b>Sum fordringer</b>	<b>148 218</b>	<b>21 583</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3 800 278</b>	<b>9 023 246</b>
ANNEN GJELD						
Netto uoppgjorte verdipapirhandler	5 646 350	1 966 244	670 429	0	0	0
Annen kortsiktig gjeld	587 387	109 277	164 938	162 488	182 300	711 458
<b>Sum annen gjeld</b>	<b>6 233 737</b>	<b>2 075 521</b>	<b>835 367</b>	<b>162 488</b>	<b>182 300</b>	<b>711 458</b>

## 11. SKATT

Aksjefondene er ikke skattepliktige for kursgevinster og har ikke fradragsrett for tap ved realisasjon. Slik skattefrihet gjelder også i utgangpunktet for utbytter mottatt fra selskaper innenfor EØS. Imidlertid behandles 3 % av utbytter fra selskaper hjemmehørende i EØS som skattepliktige. Utbytter mottatt fra selskaper utenfor EØS er skattepliktige.

I Landkreditt Kina er det regnskapsført en skattekostnad på kr 202.821 på utbytter fra selskaper utenfor EØS. Landkreditt Norge, Landkreditt Utbytte og Landkreditt Aksje Global er ikke i skatteposisjon for 2014.

Rentefond er skattepliktige. Landkreditt Høyrente og Landkreditt Extra har imidlertid fradragsrett for utdeling til andelseierne og det skattepliktige resultatet utdeles i sin helhet til andelseierne slik at fondet ikke kommer i skatteposisjon.



# FONDENES PORTEFØLJER

## LANDKREDITT KINA VERDIPAPIRBEHOLDNING 31. DESEMBER 2014

Beløp i kroner

Selskapsnavn	Antall	Valuta	Kostpris	Markedsverdi	Urealisert gevinst/tap	Andel av fondet
China Life Insurance Ltd	400 000	HKD	8 344 385	11 673 312	3 328 927	4,82 %
<b>Sum finans/livforsikring</b>			<b>8 344 385</b>	<b>11 673 312</b>	<b>3 328 927</b>	<b>4,82 %</b>
Lenovo Group Ltd	1 000 000	HKD	3 575 398	9 775 680	6 200 282	4,04 %
Travelsky Technology HK ORD	1 455 000	HKD	5 364 452	11 685 675	6 321 223	4,82 %
<b>Sum teknologi</b>			<b>8 939 850</b>	<b>21 461 355</b>	<b>12 521 505</b>	<b>8,86 %</b>
Beijing North Star Co	4 000 000	HKD	5 566 164	9 468 992	3 902 828	3,91 %
China Travel International Investment Ltd	7 086 000	HKD	11 411 239	18 268 388	6 857 149	7,54 %
Shangri-La ASIA	880 000	HKD	9 227 430	9 024 294	-203 135	3,73 %
<b>Sum eiendom og hotell</b>			<b>26 204 833</b>	<b>36 761 674</b>	<b>10 556 842</b>	<b>15,18 %</b>
China Shineway Pharmaceutical Group Ltd.	700 000	HKD	7 124 768	7 902 966	778 199	3,26 %
CSPC Pharmaceutical Group	1 500 000	HKD	3 354 115	9 833 184	6 479 069	4,06 %
<b>Sum farmasi</b>			<b>10 478 883</b>	<b>17 736 150</b>	<b>7 257 268</b>	<b>7,32 %</b>
China Unicom Ltd	1 000 000	HKD	8 294 319	9 967 360	1 673 041	4,11 %
<b>Sum mobiltelefon</b>			<b>8 294 319</b>	<b>9 967 360</b>	<b>1 673 041</b>	<b>4,11 %</b>
Beijing Enterprises Holdings Ltd	125 000	HKD	2 665 598	7 283 840	4 618 242	3,01 %
China Water Affairs Group	2 698 000	HKD	4 225 354	9 101 886	4 876 532	3,76 %
Citic Pacific Ltd	500 000	HKD	6 759 149	6 335 024	-424 125	2,62 %
<b>Sum infrastruktur (konglomerat)</b>			<b>13 650 101</b>	<b>22 720 750</b>	<b>9 070 649</b>	<b>9,38 %</b>
Ajisen China Holding LTD	500 000	HKD	2 477 654	2 832 072	354 418	1,17 %
Chaoda Modern Agriculture**	3 510 000	HKD	14 461 565	3 363 984	-11 097 581	1,39 %
China Agri Industries Holdings Ltd	7 479 900	HKD	26 023 795	22 939 956	-3 083 839	9,47 %
China Mengniu Dairy Company Ltd	300 000	HKD	9 144 497	9 200 640	56 143	3,80 %
China Resources Enterprise Ltd	1 000 000	HKD	15 882 223	15 564 416	-317 807	6,43 %
Giordano Intl Ltd	766 000	HKD	1 955 966	2 525 422	569 457	1,04 %
Lianhua Supermarket Hldgs Co Ltd	3 450 400	HKD	20 797 358	12 863 698	-7 933 660	5,31 %
Pacific Andes International Hldgs Ltd	26 000 061	HKD	14 938 371	6 603 391	-8 334 980	2,73 %
Parkson Retail Group	2 065 000	HKD	4 929 354	3 839 446	-1 089 907	1,59 %
Tsingtao Brewery Co Ltd	50 000	HKD	646 668	2 520 592	1 873 924	1,04 %
Wumart Stores Inc	1 811 000	HKD	12 395 849	11 524 798	-871 051	4,76 %
<b>Sum konsumorientert</b>			<b>123 653 300</b>	<b>93 778 415</b>	<b>-29 874 883</b>	<b>38,71 %</b>
Byd Company Ltd	200 000	HKD	3 201 421	5 817 488	2 616 067	2,40 %
Guangzhou Automobile Group Co Ltd	517 091	HKD	3 490 164	3 498 795	8 631	1,44 %
<b>Sum bilindustri</b>			<b>6 691 585</b>	<b>9 316 283</b>	<b>2 624 698</b>	<b>3,85 %</b>
Chu Kong Pet and Nat Gas Steel Pipe	2 297 000	HKD	4 734 358	4 843 179	108 821	2,00 %
ReneSola LTD*	200 000	USD	5 580 502	2 096 162	-3 484 339	0,87 %
<b>Sum energirelatert</b>			<b>10 314 860</b>	<b>6 939 341</b>	<b>-3 375 518</b>	<b>2,86 %</b>
Cosco Pacific Ltd	1 001 862	HKD	10 114 055	10 581 234	467 179	4,37 %
<b>Sum havner/logistikk/shipping</b>			<b>10 114 055</b>	<b>10 581 234</b>	<b>467 179</b>	<b>4,37 %</b>
<b>Sum verdipapirer</b>			<b>226 686 171</b>	<b>240 935 874</b>	<b>14 249 708</b>	<b>99,46 %</b>
<b>Sum kontanter</b>				<b>1 299 598</b>		<b>0,54 %</b>
<b>Sum andelskapital</b>				<b>242 235 472</b>		<b>100,00 %</b>

\* Verdipapiret handles i USA. Øvrige verdipapirer er notert i Hong Kong.

\*\* Verdipapiret har vært suspendert fra notering siden 26.09.11.

## LANDKREDITT NORGE VERDIPAPIRBEHOLDNING 31. DESEMBER 2014

Beløp i kroner

Selskapsnavn	Antall	Valuta	Kostpris	Markedsverdi	Urealisert gevinst/tap	Andel av fondet
DNB ASA	25 000	NOK	2 788 417	2 767 500	-20 917	3,94 %
Storebrand ASA	50 000	NOK	1 363 932	1 460 000	96 068	2,08 %
<b>Sum finans/forsikring</b>			<b>4 152 349</b>	<b>4 227 500</b>	<b>75 151</b>	<b>6,01 %</b>
Oter Invest AS*	506 000	NOK	1 391 500	25 300	-1 366 200	0,04 %
Telenor ASA	20 000	NOK	2 838 798	3 030 000	191 202	4,31 %
<b>Sum teknologi/kommunikasjon</b>			<b>4 230 298</b>	<b>3 055 300</b>	<b>-1 174 998</b>	<b>4,34 %</b>
Entra ASA	65 033	NOK	4 347 468	4 975 025	627 557	7,07 %
Fastighets AB Balder B**	32 000	SEK	851 529	3 385 822	2 534 293	4,81 %
<b>Sum eiendom div</b>			<b>5 198 997</b>	<b>8 360 847</b>	<b>3 161 850</b>	<b>11,89 %</b>
Marine Harvest ASA	40 000	NOK	2 101 068	4 116 000	2 014 933	5,85 %
Royal Caribbean Cruises Ltd.	9 800	NOK	1 472 885	6 056 400	4 583 515	8,61 %
Schibsted ASA	7 100	NOK	1 054 221	3 363 270	2 309 049	4,78 %
<b>Sum konsumrelatert</b>			<b>4 628 174</b>	<b>13 535 670</b>	<b>8 907 497</b>	<b>19,25 %</b>
Statoil ASA	42 500	NOK	5 478 243	5 576 000	97 757	7,93 %
<b>Sum energi</b>			<b>5 478 243</b>	<b>5 576 000</b>	<b>97 757</b>	<b>7,93 %</b>
BW Offshore Ltd.	450 000	NOK	2 345 778	3 379 500	1 033 722	4,81 %
DOF ASA	135 454	NOK	3 731 230	2 025 037	-1 706 192	2,88 %
Havila Shipping ASA	60 000	NOK	1 953 900	1 164 000	-789 900	1,66 %
Odfjell Drilling Ltd.	90 000	NOK	3 773 830	1 197 000	-2 576 830	1,70 %
Petroleum Geo-Services ASA	20 000	NOK	1 384 189	846 800	-537 389	1,20 %
Subsea 7 SA	25 000	NOK	2 911 627	1 913 750	-997 877	2,72 %
<b>Sum oljeservice</b>			<b>16 100 554</b>	<b>10 526 087</b>	<b>-5 574 466</b>	<b>14,97 %</b>
Aurora LPG Holding AS	21 951	NOK	899 991	1 157 915	257 924	1,65 %
BW LPG Ltd.	20 000	NOK	1 653 300	1 048 000	-605 300	1,49 %
Odfjell SE A	109 470	NOK	4 739 451	3 152 736	-1 586 715	4,48 %
Wilh. Wilhelmsen ASA	45 000	NOK	2 206 755	2 070 000	-136 755	2,94 %
<b>Sum shipping</b>			<b>9 499 497</b>	<b>7 428 651</b>	<b>-2 070 846</b>	<b>10,56 %</b>
Havyard Group ASA	40 000	NOK	1 337 058	1 060 000	-277 058	1,51 %
Hexagon Composites ASA	75 000	NOK	1 746 403	1 710 000	-36 403	2,43 %
Höegh LNG Holdings Ltd.	41 000	NOK	2 196 074	3 372 250	1 176 176	4,80 %
Norsk Hydro ASA	74 500	NOK	2 749 881	3 161 780	411 899	4,50 %
RenoNorden ASA	45 000	NOK	2 135 939	2 151 000	15 061	3,06 %
Yara International ASA	10 000	NOK	2 532 002	3 338 000	805 998	4,75 %
<b>Sum industri og råvarer</b>			<b>12 697 357</b>	<b>14 793 030</b>	<b>2 095 673</b>	<b>21,04 %</b>
<b>Sum verdipapirer</b>			<b>61 985 469</b>	<b>67 503 085</b>	<b>5 517 618</b>	<b>95,99 %</b>
<b>Sum kontanter</b>				<b>2 816 761</b>		<b>4,01 %</b>
<b>Sum andelskapital</b>				<b>70 319 846</b>		<b>100,00 %</b>

\* Verdipapiret er unotert.

\*\* Verdipapiret er notert på Stockholmsbørsen.

Øvrige verdipapirer er notert på Oslo Børs.

## LANDKREDITT AKSJE GLOBAL VERDIPAPIRBEHOLDNING 31. DESEMBER 2014

*Beløp i kroner*

Selskaps navn	Antall	Valuta	Kostpris	Markeds- verdi	Urealisert gevinst/tap	Andel av fondet
Vanguard Global Stock Index Fund	1 122 966	EUR	95 634 160	176 556 452	80 922 292	98,29 %
<b>Sum verdipapirer</b>			<b>95 634 160</b>	<b>176 556 452</b>	<b>80 922 292</b>	<b>98,29 %</b>
<b>Sum kontanter</b>				<b>3 062 794</b>		<b>1,71 %</b>
<b>Sum andelskapital</b>				<b>179 619 246</b>		<b>100,00 %</b>

## LANDKREDITT UTBYTTE VERDIPAPIRBEHOLDNING 31. DESEMBER 2014

Beløp i kroner

Selskapets navn	Antall	Valuta	Kostpris	Markeds- verdi	Urealisert gevinst/tap	Andel av fondet
ABG Sundal Collier Holding ASA	1 200 000	NOK	6 237 143	5 820 000	-417 143	4,73 %
DNB ASA	75 000	NOK	8 622 608	8 302 500	-320 108	6,75 %
Gjensidige Forsikring ASA	25 000	NOK	3 018 205	3 050 000	31 795	2,48 %
Pareto Bank ASA*	4 950	NOK	5 606 969	6 311 250	704 281	5,13 %
Sandnes Sparebank	12 000	NOK	1 216 760	1 248 000	31 240	1,02 %
Sparebank 1 Nord-Norge	240 000	NOK	9 009 039	9 576 000	566 961	7,79 %
Sparebank 1 Ringerike Hadeland	14 800	NOK	1 955 772	2 294 000	338 228	1,87 %
Sparebank 1 SMN	90 000	NOK	4 960 688	5 265 000	304 312	4,28 %
Sparebank 1 SR-Bank ASA	75 000	NOK	4 396 909	3 937 500	-459 409	3,20 %
Sparebank 1 Østfold Akershus	11 850	NOK	1 075 576	1 386 450	310 874	1,13 %
Sparebanken Møre	18 000	NOK	3 605 303	3 888 000	282 697	3,16 %
Sparebanken Vest	75 000	NOK	3 512 402	3 787 500	275 098	3,08 %
Sparebanken Øst	35 000	NOK	1 456 259	1 785 000	328 741	1,45 %
<b>Sum finans/forsikring</b>			<b>54 673 633</b>	<b>56 651 200</b>	<b>1 977 567</b>	<b>46,08 %</b>
Atea ASA	77 000	NOK	5 393 728	5 929 000	535 272	4,82 %
Bouvet ASA	12 050	NOK	1 086 052	915 800	-170 252	0,74 %
<b>Sum IT</b>			<b>6 479 780</b>	<b>6 844 800</b>	<b>365 020</b>	<b>5,57 %</b>
Telenor ASA	35 000	NOK	5 154 607	5 302 500	147 893	4,31 %
<b>Sum teknologi/kommunikasjon</b>			<b>5 154 607</b>	<b>5 302 500</b>	<b>147 893</b>	<b>4,31 %</b>
Entra ASA	72 500	NOK	4 976 651	5 546 250	569 599	4,51 %
<b>Sum eiendom div</b>			<b>4 976 651</b>	<b>5 546 250</b>	<b>569 599</b>	<b>4,51 %</b>
Austevoll Seafood ASA	127 500	NOK	5 298 687	5 928 750	630 063	4,82 %
Lerøy Seafood Group ASA	20 000	NOK	5 253 305	5 460 000	206 695	4,44 %
SalMar ASA	40 000	NOK	4 258 479	5 100 000	841 521	4,15 %
<b>Sum konsumrelatert</b>			<b>14 810 471</b>	<b>16 488 750</b>	<b>1 678 279</b>	<b>13,41 %</b>
EAM Solar ASA	20 000	NOK	1 639 492	1 260 000	-379 492	1,02 %
<b>Sum energi</b>			<b>1 639 492</b>	<b>1 260 000</b>	<b>-379 492</b>	<b>1,02 %</b>
BW Offshore Ltd.	1 000 000	NOK	7 713 506	7 510 000	-203 506	6,11 %
Ocean Yield ASA	130 000	NOK	4 828 380	5 720 000	891 620	4,65 %
<b>Sum oljeservice</b>			<b>12 541 886</b>	<b>13 230 000</b>	<b>688 114</b>	<b>10,76 %</b>
Wilh. Wilhelmsen ASA	15 000	NOK	808 123	690 000	-118 123	0,56 %
<b>Sum shipping</b>			<b>808 123</b>	<b>690 000</b>	<b>-118 123</b>	<b>0,56 %</b>
AF Gruppen ASA	86 000	NOK	6 199 693	6 794 000	594 307	5,53 %
Havyard Group ASA	38 450	NOK	1 288 226	1 018 925	-269 301	0,83 %
RenoNorden ASA	55 000	NOK	2 608 003	2 629 000	20 997	2,14 %
Tomra Systems ASA	25 000	NOK	1 253 392	1 437 500	184 108	1,17 %
Veidekke ASA	30 000	NOK	1 698 766	2 212 500	513 734	1,80 %
<b>Sum industri og råvarer</b>			<b>13 048 080</b>	<b>14 091 925</b>	<b>1 043 845</b>	<b>11,46 %</b>
<b>Sum verdipapirer</b>			<b>114 132 723</b>	<b>120 105 425</b>	<b>5 972 702</b>	<b>97,69 %</b>
<b>Sum kontanter</b>				<b>2 834 181</b>		<b>2,31 %</b>
<b>Sum andelskapital</b>				<b>122 939 606</b>		<b>100,00 %</b>

\* Verdipapiret er unotert.

Øvrige verdipapirer er notert på Oslo Børs.

## LANDKREDITT HØYRENTE VERDIPAPIRBEHOLDNING 31. DESEMBER 2014

Beløp i kroner

Selskapets navn	Pålydende	Påløpte renter	Durasjon	Eff. rente**	Kostpris	Markedsverdi	Urealisert gevinst/tap	Andel av fondet	Neste rentereg.
Bamble og Langesund Spb FRN 19/09-17	20 000 000	17 694	0,2116	2,00 %	20 013 500	20 239 630	208 436	2,47 %	19.03.2015
Bank Norwegian AS FRN 23/05-16	25 000 000	66 500	0,1471	1,82 %	25 170 000	25 232 038	-4 462	3,09 %	23.02.2015
Blaker Spb FRN 10/01-17	15 000 000	85 767	0,0326	1,87 %	15 000 000	15 195 007	109 240	1,86 %	12.01.2015
Blaker Spb FRN 22/05-15	5 000 000	16 994	0,1475	1,69 %	5 081 000	5 043 742	-54 252	0,62 %	23.02.2015
BN Bank ASA FRN 07/03-16	35 000 000	56 000	0,1854	1,73 %	35 027 500	35 270 968	187 468	4,31 %	09.03.2015
Brage Finans AS FRN 20/05-16	30 000 000	96 250	0,1388	1,95 %	30 000 000	30 323 283	227 033	3,71 %	20.02.2015
Eiendomskreditt AS FRN 08/05-15	23 000 000	82 391	0,1094	1,69 %	23 009 100	23 133 619	42 127	2,83 %	09.02.2015
Eiendomskreditt AS FRN 14/10-16	10 000 000	56 467	0,0434	1,85 %	10 000 000	10 151 673	95 206	1,24 %	16.01.2015
Eika Gruppen AS FRN 16/09-16	25 000 000	30 667	0,2031	1,97 %	25 000 000	25 363 377	332 711	3,10 %	16.03.2015
Fornebu Sparebank FRN 28/03-15	10 000 000	2 517	0,2384	1,75 %	9 995 000	10 033 044	35 528	1,23 %	28.03.2015
Hegra Spb FRN 24/04-17	5 000 000	24 054	0,0708	1,99 %	5 000 000	5 058 951	34 897	0,62 %	26.01.2015
Hønefoss Spb FRN 19/02-18	10 000 000	34 639	0,1348	2,07 %	10 080 000	10 207 434	92 795	1,25 %	19.02.2015
Indre Sogn SPB FRN 07/03-16	15 000 000	27 200	0,185	1,80 %	15 000 000	15 163 628	136 428	1,85 %	09.03.2015
Kredittforeningen for spb FRN 08/03-16	15 000 000	25 000	0,1852	1,71 %	15 076 500	15 138 671	37 171	1,85 %	09.03.2015
Kvinesdal Spb FRN 03/03-16	10 000 000	22 475	0,1687	1,90 %	10 000 000	10 105 701	83 226	1,24 %	03.03.2015
Lillestrøm Spb FRN 06/05-15	10 000 000	41 222	0,1012	1,60 %	10 084 400	10 072 727	-52 895	1,23 %	06.02.2015
Meldal Spb FRN 25/08-17	10 000 000	22 200	0,1538	2,02 %	9 975 000	9 999 912	2 712	1,22 %	25.02.2015
Opdals Spb FRN 14/09-16	15 000 000	16 433	0,2043	1,90 %	15 000 000	15 119 160	102 726	1,85 %	16.03.2015
Opdals Spb FRN 24/05-17	15 000 000	36 733	0,1504	1,97 %	15 000 000	15 077 826	41 092	1,84 %	24.02.2015
Pareto Bank ASA FRN 03/10-16	20 000 000	142 500	0,0135	1,90 %	20 077 000	20 376 302	156 802	2,49 %	07.04.2015
Pareto Bank ASA FRN 03/11-17	15 000 000	56 067	0,0932	2,13 %	15 000 000	15 046 209	-9 858	1,84 %	03.02.2015
Sandnes Spb FRN 04/07-16	30 000 000	169 650	0,0136	1,63 %	30 089 000	30 368 142	109 492	3,71 %	07.04.2015
Santander Consu. Bank AS FRN 18/11-15	35 000 000	113 361	0,1337	1,86 %	35 016 550	35 283 889	153 977	4,31 %	18.02.2015
Santander Consu. Bank AS FRN 18/11-16	5 000 000	18 028	0,1329	2,09 %	5 030 000	5 074 030	26 002	0,62 %	18.02.2015
Selbu Spb FRN 21/08-15	15 000 000	48 346	0,1473	1,72 %	14 982 750	15 135 559	104 463	1,85 %	23.02.2015
Skandiabanken AB FRN 23/07-15	10 000 000	42 972	0,0629	1,56 %	10 002 300	10 067 152	21 880	1,23 %	23.01.2015
Spb 1 Buskerud Vestfold FRN 11/03-16	20 000 000	26 833	0,1909	1,68 %	20 069 200	20 145 338	49 305	2,46 %	11.03.2015
Spb 1 Midt Norge FRN 20/02-15	35 000 000	91 875	0,1397	1,53 %	34 427 500	35 126 681	607 306	4,29 %	20.02.2015
Spb 1 Modum FRN 9/9-16	20 000 000	29 517	0,1852	1,79 %	19 999 500	20 169 036	140 019	2,47 %	09.03.2015
Spb Sør FRN 04/02-15	15 000 000	51 475	0,0959	1,52 %	14 913 500	15 059 942	94 967	1,84 %	04.02.2015
<b>Sum bank og finans</b>	<b>523 000 000</b>	<b>1 551 827</b>			<b>523 119 300</b>	<b>527 782 671</b>	<b>3 111 542</b>	<b>64,53 %</b>	

\* Verdipapirer merket med \* er unoterte eller søkes notert. Øvrige verdipapirer er notert på Oslo Børs/ABM.

\*\* Effektiv rente er den gjennomsnittlige årlige avkastningen på et rentepapir fram til det forfaller.

Nøkkeltall porteføljen: Rentefølsomhet (modifisert durasjon): 0,12. Forventet modifisert durasjon: 0,15. Vektet gjennomsnittlig løpetid: 1,23

Forts. neste side.

## LANDKREDITT HØYRENTE VERDIPAPIRBEHOLDNING 31. DESEMBER 2014 (FORTS.)

Beløp i kroner

Selskapsnavn	Pålydende	Påløpte renter	Durasjon	Eff. rente**	Kostpris	Markedsverdi	Urealisert gevinst/tap	Andel av fondet	Neste rentereg.
Cegal Holding AS FRN 26/06-17	13 000 000	7 583	0,2513	10,65 %	13 000 000	11 969 185	-1 038 399	1,46 %	26.03.2015
Color Group ASA FRN 16/11-15	12 000 000	96 900	0,1283	5,64 %	12 255 000	12 156 806	-195 094	1,49 %	16.02.2015
Crayon Group Holding AS FRN 10/7-17	7 000 000	107 001	0,0331	6,70 %	7 000 000	7 054 281	-52 720	0,86 %	12.01.2015
DOF ASA FRN 07/02-17	8 000 000	108 167	0,1076	7,63 %	8 280 000	8 271 760	-116 407	1,01 %	09.02.2015
DOF Subsea ASA FRN 15/10-15	10 000 000	171 167	0,0406	5,98 %	10 475 000	10 298 855	-347 312	1,26 %	15.01.2015
Electromagn. Geoserv. ASA FRN 26/06-16	26 000 000	16 250	0,237	8,92 %	26 101 000	25 509 019	-608 231	3,12 %	26.03.2015
Fred Olsen Energy ASA FRN 12/05-16	11 500 000	94 875	0,1186	6,20 %	11 442 500	11 517 634	-19 741	1,41 %	12.02.2015
Grieg Seafood ASA FRN 21/12-15	3 000 000	7 083	0,2195	5,21 %	3 147 000	3 101 245	-52 838	0,38 %	23.03.2015
Island Offsh. Shipholding FRN 05/04-16	27 000 000	449 573	0,0145	11,17 %	27 202 980	25 994 155	-1 658 398	3,18 %	07.04.2015
Kistefos AS 10,5% 18/12-15*	12 000 000	44 877	0,211	16,26 %	12 000 000	11 926 692	-118 185	1,46 %	18.03.2015
Kistefos AS FRN 16/12-16	17 000 000	65 809	0,2173	12,18 %	17 018 000	16 046 717	-1 037 092	1,96 %	16.03.2015
Norwegian Air Shuttle FRN 03/07-17	5 000 000	67 500	0,014	6,19 %	4 887 500	4 941 773	-13 227	0,60 %	07.04.2015
Odfjell ASA FRN 03/12-15	8 000 000	46 013	0,171	7,79 %	8 133 000	7 989 770	-189 244	0,98 %	03.03.2015
Odfjell ASA FRN 11/04-17	3 000 000	-7 289	0,0337	8,38 %	2 940 000	2 914 264	-18 447	0,36 %	12.01.2015
Prosafe ASA FRN 22/02-16	7 000 000	37 195	0,1544	5,56 %	7 175 000	6 991 063	-221 132	0,85 %	25.02.2015
StormGeo Holding AS FRN 31/01-17	5 000 000	63 206	0,0829	7,62 %	5 000 000	5 018 387	-44 819	0,61 %	30.01.2015
Teekay Corporation FRN 09/10-15	18 000 000	267 960	0,0247	6,11 %	18 360 600	18 268 079	-360 481	2,23 %	09.01.2015
Teekay Offsh. Partners L.P. FRN 25/01-16	20 000 000	207 167	0,0714	5,64 %	20 221 700	20 157 836	-271 031	2,46 %	26.01.2015
Volstad Subsea AS FRN 05/07-16	20 202 405	397 415	0,0136	7,34 %	20 301 405	20 750 964	52 144	2,54 %	07.04.2015
<b>Sum industri og eiendom</b>	<b>232 702 405</b>	<b>2 248 452</b>			<b>234 940 685</b>	<b>230 878 485</b>	<b>-6 310 654</b>	<b>28,23 %</b>	
<b>Sum verdipapirer</b>	<b>755 702 405</b>	<b>3 800 279</b>			<b>758 059 985</b>	<b>758 661 156</b>	<b>-3 199 112</b>	<b>92,76 %</b>	
<b>Sum kontanter</b>						<b>59 223 801</b>		<b>7,24 %</b>	
<b>Sum andelskapital</b>						<b>817 884 957</b>		<b>100,00 %</b>	

\* Verdipapirer merket med \* er unoterte eller søkes notert. Øvrige verdipapirer er notert på Oslo Børs/ABM.

\*\* Effektiv rente er den gjennomsnittlige årlige avkastningen på et rentepapir fram til det forfaller.

Nøkkeltall porteføljen: Rentefølsomhet (modifisert durasjon): 0,12. Forventet modifisert durasjon: 0,15. Vektet gjennomsnittlig løpetid: 1,23

## LANDKREDITT EXTRA VERDIPAPIRBEHOLDNING 31. DESEMBER 2014

Beløp i kroner

Selskapsnavn	Pålydende	Påløpte renter	Durasjon	Eff. rente**	Kostpris	Markeds-verdi	Urealisert gevinst/tap	Andel av fondet	Neste rentereg.
Aker ASA FRN 16/03-17	38 500 000	93 427	0,2068	5,79 %	39 981 950	38 330 111	-1 745 265	3,76 %	16.03.2015
Atlantic Offshore AS FRN 29/06-15	6 000 000	5 750	0,232	5,06 %	6 101 250	6 193 316	86 316	0,61 %	27.03.2015
Austevoll Seafood ASA FRN 07/02-17	23 500 000	201 056	0,1071	4,16 %	24 547 750	24 303 289	-445 516	2,39 %	09.02.2015
Bonheur ASA FRN 10/02-17	22 500 000	199 225	0,1137	6,57 %	23 535 000	22 410 951	-1 323 274	2,20 %	10.02.2015
Borgestad ASA FRN 03/07-17*	10 000 000	216 250	0,0137	8,27 %	10 000 000	10 239 481	23 231	1,00 %	07.04.2015
BW Offshore Limited FRN 15/03-17	50 000 000	135 056	0,2039	5,28 %	51 895 400	50 587 349	-1 443 107	4,96 %	16.03.2015
Cegal Holding AS FRN 26/06-17	22 000 000	12 833	0,2513	10,65 %	22 000 000	20 255 543	-1 757 290	1,99 %	26.03.2015
Color Group ASA FRN 25/08-16	45 000 000	320 050	0,1516	5,80 %	46 759 700	45 969 969	-1 109 781	4,51 %	25.02.2015
Crayon Group Holding AS FRN 10/7-17	26 000 000	397 432	0,0331	6,70 %	26 016 000	26 201 615	-211 817	2,57 %	12.01.2015
DOF Subsea ASA FRN 15/10-15	24 000 000	410 800	0,0406	5,98 %	25 079 500	24 717 252	-773 048	2,43 %	15.01.2015
DOF Subsea ASA FRN 29/04-16	47 000 000	594 916	0,0791	6,52 %	48 491 050	47 830 606	-1 255 360	4,69 %	29.01.2015
Dolphin Group ASA FRN 14/11-16	29 000 000	365 013	0,1483	18,12 %	29 842 500	25 264 370	-4 943 143	2,48 %	16.02.2015
Electromagn. Geoserv. ASA FRN 26/06-16	33 000 000	20 625	0,237	8,92 %	33 119 750	32 376 831	-763 544	3,18 %	26.03.2015
Farstad Shipping ASA FRN 15/02-17	31 500 000	232 706	0,1343	7,84 %	31 814 650	30 370 466	-1 676 891	2,98 %	16.02.2015
Fred Olsen Energy ASA FRN 12/05-16	38 000 000	313 500	0,1186	6,20 %	39 665 850	38 058 270	-1 921 080	3,73 %	12.02.2015
Golden Energy Offshore FRN 28/05-17	16 000 000	134 489	0,1672	11,19 %	16 011 000	15 296 129	-849 359	1,50 %	27.02.2015
Grieg Seafood ASA FRN 21/12-15	20 000 000	47 222	0,2195	5,21 %	21 027 500	20 674 969	-399 753	2,03 %	23.03.2015
Havila Shipping ASA FRN 30/03-17	19 307 597	6 436	0,2467	6,59 %	19 447 158	19 075 697	-377 896	1,87 %	30.03.2015
Havyard Group ASA FRN 13/06-17	15 000 000	49 371	0,2029	8,31 %	15 000 000	14 601 473	-447 898	1,43 %	13.03.2015
Host Hoteleierdom AS FRN 20/12-16	12 000 000	28 333	0,2205	9,60 %	12 010 000	11 790 826	-247 507	1,16 %	20.03.2015
Hurtigruten ASA FRN 20/04-17	27 000 000	471 945	0,049	2,92 %	29 099 500	30 796 114	1 224 669	3,02 %	20.01.2015
Island Offsh. Shipholding FRN 05/04-16	41 000 000	682 684	0,0145	11,17 %	41 082 850	39 472 605	-2 292 929	3,87 %	07.04.2015
Kistefos AS 10,5% 18/12-15*	11 000 000	41 137	0,211	16,26 %	11 000 000	10 932 801	-108 336	1,07 %	18.03.2015
Kistefos AS FRN 16/12-16	45 000 000	174 200	0,2173	12,18 %	45 407 700	42 476 604	-3 105 296	4,17 %	16.03.2015
Norwegian Air Shuttle FRN 03/07-17	27 000 000	364 500	0,014	6,19 %	27 000 000	26 685 575	-678 925	2,62 %	07.04.2015
Norwegian Air Shuttle Sec. FRN 21/11-17*	5 000 000	32 344	0,1473	5,25 %	5 000 000	5 057 656	25 312	0,50 %	23.02.2015
Odfjell ASA FRN 11/04-17	57 000 000	980 305	0,0337	8,38 %	58 786 000	56 489 811	-3 276 495	5,54 %	12.01.2015
Prosafe ASA FRN 08/02-17	27 000 000	209 820	0,1127	6,63 %	27 979 250	26 431 469	-1 757 601	2,59 %	09.02.2015
Prosafe ASA FRN 22/02-16	30 000 000	159 408	0,1544	5,56 %	30 759 450	29 961 700	-957 159	2,94 %	25.02.2015
Selvaag Gruppen AS FRN 16/03-15	25 000 000	63 444	0,2055	1,84 %	25 578 500	25 261 950	-379 994	2,48 %	16.03.2015
Solstad Offshore ASA FRN 25/02-16	36 500 000	227 709	0,1537	6,02 %	37 321 000	36 668 523	-880 186	3,60 %	25.02.2015
Stolt-Nielsen Ltd FRN 22/06-16	15 500 000	26 910	0,2219	5,16 %	16 129 400	15 766 824	-389 486	1,55 %	23.03.2015
StormGeo Holding AS FRN 31/01-17	18 000 000	227 540	0,0829	7,62 %	18 347 200	18 066 192	-508 548	1,77 %	30.01.2015
Teekay Corporation FRN 09/10-15	7 000 000	104 207	0,0247	6,11 %	7 164 500	7 104 253	-164 454	0,70 %	09.01.2015
Teekay Offsh.Partners L.P. FRN 25/01-16	30 000 000	310 750	0,0714	5,64 %	30 447 250	30 236 754	-521 246	2,97 %	26.01.2015
Teekay Offsh. Partners L.P. FRN 27/01-17	10 000 000	135 667	0,0739	7,09 %	10 325 000	10 148 909	-311 758	1,00 %	27.01.2015
Volstad Subsea AS FRN 05/07-16	50 537 259	994 152	0,0136	7,34 %	51 008 759	51 909 504	-93 407	5,09 %	07.04.2015
Wilh. Wilhelmsen ASA FRN 01/03-16	15 000 000	32 033	0,1684	3,03 %	14 718 300	14 907 565	157 232	1,46 %	02.03.2015
<b>Sum verdipapirer</b>	<b>1 005 844 856</b>	<b>9 023 245</b>			<b>1 029 500 667</b>	<b>1 002 923 322</b>	<b>-35 600 589</b>	<b>98,42 %</b>	
<b>Sum kontanter</b>						<b>16 077 999</b>		<b>1,58 %</b>	
<b>Sum andelskapital</b>						<b>1 019 001 321</b>		<b>100,00 %</b>	

\* Verdipapirer merket med \* er unoterte eller søkes notert. Øvrige verdipapirer er notert på Oslo Børs/ABM.

\*\* Effektiv rente er den gjennomsnittlige årlige avkastningen på et rentepapir fram til det forfaller.

Nøkkeltall porteføljen: Rentefølsomhet (modifisert durasjon): 0,13. Forventet modifisert durasjon: 0,15. Vektet gjennomsnittlig løpetid: 1,63

## Revisors beretning

### Uttalelse om årsregnskapet

Vi har revidert årsregnskapet for Landkreditt Norge, Landkreditt Kina, Landkreditt Aksje Global, Landkreditt Høyrente, Landkreditt Utbytte og Landkreditt Extra, som viser et overskudd for Landkreditt Norge på kr 3 296 277, for Landkreditt Kina på kr 20 144 457, for Landkreditt Aksje Global på kr 37 100 583, for Landkreditt Høyrente på kr 30 928 314, for Landkreditt Utbytte på kr 9 555 386 og for Landkreditt Extra på kr 35 462 469. Årsregnskapet består av balanse per 31. desember 2014, resultatregnskap for regnskapsåret avsluttet per denne datoen, og en beskrivelse av vesentlige anvendte regnskapsprinsipper og andre noteopplysninger.

#### *Styret og daglig leders ansvar for årsregnskapet*

Styret og daglig leder er ansvarlig for å utarbeide årsregnskapet og for at det gir et rettviseende bilde i samsvar med regnskapslovens regler og god regnskapsskikk i Norge, og for slik intern kontroll som styret og daglig leder finner nødvendig for å muliggjøre utarbeidelsen av et årsregnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller feil.

#### *Revisors oppgaver og plikter*

Vår oppgave er å gi uttrykk for en mening om dette årsregnskapet på bakgrunn av vår revisjon. Vi har gjennomført revisjonen i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder International Standards on Auditing. Revisjonsstandardene krever at vi etterlever etiske krav og planlegger og gjennomfører revisjonen for å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon.

En revisjon innebærer utførelse av handlinger for å innhente revisjonsbevis for beløpene og opplysningene i årsregnskapet. De valgte handlingene avhenger av revisors skjønn, herunder vurderingen av risikoene for at årsregnskapet inneholder vesentlig feilinformasjon, enten det skyldes misligheter eller feil. Ved en slik risikovurdering tar revisor hensyn til den interne kontrollen som er relevant for selskapets utarbeidelse av et årsregnskap som gir et rettviseende bilde. Formålet er å utforme revisjonshandlinger som er hensiktsmessige etter omstendighetene, men ikke for å gi uttrykk for en mening om effektiviteten av selskapets interne kontroll. En revisjon omfatter også en vurdering av om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige og om regnskapsestimaterne utarbeidet av ledelsen er rimelige, samt en vurdering av den samlede presentasjonen av årsregnskapet.

Etter vår oppfatning er innhentet revisjonsbevis tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon.

#### *Konklusjon*

Etter vår mening er årsregnskapet avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettviseende bilde av den finansielle stillingen til Landkreditt Norge, Landkreditt Kina, Landkreditt Aksje Global, Landkreditt Høyrente, Landkreditt Utbytte og Landkreditt Extra per 31. desember 2014, og av resultater for regnskapsåret som ble avsluttet per denne datoen i samsvar med regnskapslovens regler og god regnskapsskikk i Norge.



**Uttalelse om øvrige forhold***Konklusjon om årsberetningen*

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, mener vi at opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til anvendelse av overskuddet er konsistente med årsregnskapet og er i samsvar med lov og forskrifter.

*Konklusjon om registrering og dokumentasjon*

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, og kontrollhandlinger vi har funnet nødvendig i henhold til internasjonal standard for attestasjonsoppdrag ISAE 3000 "Attestasjonsoppdrag som ikke er revisjon eller forenklet revisorkontroll av historisk finansiell informasjon", mener vi at ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av selskapets regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god bokførings-skikk i Norge.

Oslo, 30. januar 2015  
**PricewaterhouseCoopers AS**

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Reidar Henriksen', is written over the printed name.

Reidar Henriksen  
Statsautorisert revisor

# INNKALLING TIL VALGMØTE

Andelseiere i fond forvaltet av Landkreditt Forvaltning AS innkalles med dette til valgmøte tirsdag 3. mars 2015 kl. 10.00. Møtet avholdes i Landkreditt Forvaltnings lokaler Karl Johans gate 45, i Oslo.

## TIL BEHANDLING FORELIGGER

1. Valg av møteleder og to til å undertegne protokollen
2. Andelseiernes valg av ett styremedlem og ett varamedlem til styret i Landkreditt Forvaltning AS
3. Eventuelle innsendte spørsmål fra andelseiere

På valgmøtet justeres stemmeretten slik at andelseiere som eier lik verdi, får likt antall stemmer. Beregningen skal gjøres på grunnlag av andelsverdi etter sist kunngjorte kurs. En andelseier kan stemme ved fullmektig. Valg skjer ved simpelt flertall av stemmer representert på møtet. På valgmøtet har en andelseier rett til å få drøftet spørsmål som er meldt skriftlig til styret i Landkreditt Forvaltning AS innen én uke før valgmøtet holdes. Med unntak av valgene kan valgmøtet ikke treffe vedtak som binder fondet eller forvaltningsselskapet.

Oslo, 30. januar 2015  
Styret i Landkreditt Forvaltning AS

## PÅMELDING

Andelseiere som ønsker å delta på valgmøtet, må senest innen 24. februar 2015 ha meldt dette skriftlig til Landkreditt Forvaltning AS. Nedenfor følger påmeldingsblankett. Andelseiere har også rett til å la seg representere på møtet ved skriftlig fullmakt.

## Påmelding til valgmøte

3. mars 2015 kl. 10.00 hos Landkreditt Forvaltning AS, Karl Johans gate 45, Oslo

Undertegnede vil delta på andelseiermøte:

Etternavn/firmanavn:		Fornavn:	
Personnummer/ org.nr:			
Adresse:		Post nr.:	Sted:
Sted/dato:		Underskrift andelseier:	

Ovennevnte andelseier gir fullmakt til å stemme for sine andeler til:

Navn fullmaktshaver:	
Fullmaktshavers personnummer:	Dato:
Underskrift fullmaktshaver:	
Underskrift fullmaktsgiver (andelseier):	

Påmelding sendes innen 24. februar 2015 til:  
Landkreditt Forvaltning AS • Postboks 1824, Vika, 0123 Oslo  
Faks: 22 31 31 30 • e-post: [kundeservice@landkredittfondene.no](mailto:kundeservice@landkredittfondene.no)



Landkreditt Forvaltning

## Landkreditt Forvaltning AS

Karl Johans gate 45  
Postboks 1824 Vika  
0123 Oslo

Telefon: 22 31 31 31  
E-post: [Kundeservice@landkredittfondene.no](mailto:Kundeservice@landkredittfondene.no)  
[Landkredittfondene.no](http://Landkredittfondene.no)  
Org. nr. 981 340 124