

Halvårsrapport 2014

Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening)

Nordea Invest

Afkast med ansvar

Læsevejledning

Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening) består af én afdeling. En afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskabet viser afdelingens økonomiske udvikling i 1. halvår 2014, ligesom det giver en status pr. 30. juni 2014. I afdelingsberetningen kommenteres afdelingens resultat for 1. halvår 2014 samt de specifikke forhold, som gælder for afdelingen.

Vi har valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling i afsnittet om "Den globale udvikling" samt de generelle risici og foreningens risikostyring i afsnittet "Overordnede risici". Vi anbefaler, at disse afsnit læses i sammenhæng med den specifikke afdelingsberetning på de følgende sider for samlet set at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker afdelingen.

Indhold

Foreningens ledelsesberetning	4
Udviklingen i Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening)	5
Den globale udvikling	6
Forventninger til 2. halvår 2014	10
Samfundsansvar	13
Usikkerhed ved indregning og måling	14
Regnskabspraksis	14
Begivenheder efter balancedagen	14
Overordnede risici	15
Påtegning	19
Ledelsespåtegning	20
Afdelingsberetning og halvårsregnskab for foreningens afdeling	21
Andet	
Læsevejledning	
Ordforklaring	

Forening

Hedgeforeningen Nordea Invest
Portefølje (Kapitalforening)
CVR-nr.: 33 87 04 50
Strandgade 3, PO Box 850
0900 København C
Telefon: 33 33 42 42
Fax: 33 33 26 67
nordeainvest@nordea.dk
www.nordeainvest.dk

Bestyrelse

Lars Eskesen (formand)
Hans Munk Nielsen (næstformand)
Anne E. Jensen
Lennart Meineche
Marianne Philip
Per Skovsted

Forvalter

Nordea Funds Oy ved Nordea Fund
Management, filial af Nordea Funds
Oy, Finland.

Revision

Deloitte
Statsautoriseret Revisions-
partnerselskab
Weidekampsgade 6
2300 København S

Depotbank

J.P. Morgan Europe (UK),
Copenhagen Branch, filial af
J.P. Morgan Europe Limited,
Storbritannien
Kalvebod Brygge 39-41, 1. sal
1560 København V

Henvendelser

Nordea Invest
Telefon: 33 33 42 42

Foreningens Ledelsesberetning

Udviklingen i Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening) 1. halvår 2014

Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening)s samlede afkast blev 131,6 mio. kr. i 1. halvår 2014. Den forvaltede formue er ved udgangen af 1. halvår 2014 på 3.015,7 mio. kr. mod 2.158,1 mio. kr. ved indgangen til 2014, hvilket var en fremgang på 857,6 mio. kr. Foreningen havde nettoemissioner for 726,0 mio. kr.

Resultat, formue og afkast i Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening)

	Resultat 1. halvår 2014 (mio. kr.)	Formue pr. 30.06.2014 (mio. kr.)	Afkast i 1. halvår 2014 (pct.)
Fleksibel	131,6	3.015,7	5,0

Den globale udvikling

I 1. halvår 2014 blev det opsving, som har præget den globale økonomi de senere år, konsolideret yderligere. Fremgangen var mest udtalt i USA, mens opsvinget fortsat er skrøbeligt i Europa. I emerging markets-landene ser væksten ud til at stabilisere sig på et lavere niveau end tidligere.

Den tiltagende globale vækst påvirkede de globale aktiemarkeder positivt i 1. halvår 2014, og de gav et afkast på ca. 7 pct. Obligationsmarkederne gav også pæne afkast, da renterne, til trods for det i forvejen lave renteniveau, faldt yderligere.

Svag bedring i Europa

I Europa fortsatte den økonomiske genopretning. Genopretningen kunne især aflæses i en forbedring af erhvervs- og forbrugertilliden, ligesom boligpriserne så ud til at stabilisere sig.

Det var fortsat Tyskland, som leverede det største bidrag til den europæiske vækst, understøttet af en tiltagende indenlandsk efterspørgsel og en fortsat stærk eksport.

For regionen som helhed skal den svagt tiltagende vækst ses i lyset af, at statsgældskrisen har været under kontrol i en længere periode. I de kriseramte lande var faldet i bruttonationalproduktet således bremset, og deres rentespænd over for tyske statsobligationer nåede under niveauet fra før krisen.

Selvom væksten i Europa så ud til at være på rette spor, var udviklingen fortsat skrøbelig. I Frankrig, som er eurozonens næststørste økonomi, var væksten fortsat svag, og landet havde et betydeligt underskud på statsfinanserne. Flere af de kriseramte lande havde desuden fortsat et betydeligt behov for strukturelle reformer, ligesom ledigheden udgjorde et alvorligt problem i mange af landene.

Ekspansiv pengepolitik i Europa

Fremgangen i eurozonen kan i høj grad henføres til de tiltag, som Den Europæiske Centralbank har gennemført for at inddæmme statsgældskrisen og understøtte den økonomiske vækst.

Den væsentligste årsag til stabiliseringen af de kriseramte lande vurderes at være centralbankens tilkendegivelse i efteråret 2012 om at intervenere ubegrænset til fordel for de kriseramte landes statsobligationer.

For at understøtte den økonomiske vækst har centralbanken ført en ekstremt lempelig pengepolitik. Renterne er blandt andet blevet fastholdt på et meget lavt niveau, og i 1. halvår 2014 blev centralbankens styringsrente sænket yderligere, ligesom der blev stillet lempelige lånemuligheder til rådighed for de europæiske banker.

I 1. halvår 2014 flyttede investorerne midler fra stabile økonomier

som Danmark til de sydeuropæiske lande, i takt med at usikkerheden om deres økonomiske situation aftog. For at fastholde kronkursen over for euro hævede Nationalbanken sin rente i forhold til Den Europæiske Centralbanks.

Pæne afkast på de europæiske finansmarkeder

De europæiske aktiemarkeder blev i 1. halvår 2014 påvirket positivt af den tiltagende vækst i regionen og steg 6,1 pct. Her var det danske aktiemarked i front med en stigning på 17,3 pct., drevet af en positiv udvikling i en række dominerende enkeltsselskaber som medicinal-selskabet Novo Nordisk, rederi- og energikoncernen A.P. Møller – Mærsk, vindmølleproducenten Vestas, smykkefirmaet Pandora og Danske Bank.

På obligationsmarkedet faldt renten på 10-årige danske statsobligationer fra 1,98 pct. til 1,29 pct., mens renten på 2-årige statsobligationer faldt fra 0,29 til 0,09 pct. Det medførte pæne afkast på obligationer.

Virksomhedsobligationer gav i 1. halvår 2014 pæne afkast, som kunne henføres til det generelle rentefald, lave konkursrater og en generelt øget risikovillighed blandt investorerne.

Stærkt opsving i USA

I USA så det opsving, som har præget økonomien siden 2009, ud til at tage yderligere til i styrke i 1. halvår 2014. Økonomien vur-

deres således at være på vej mod et selvstående opsving, og bredden af opsvinget kunne blandt andet aflæses i en positiv udvikling på job- og boligmarkederne, fremgang i industriproduktionen samt forbruger- og erhvervstilliden. Den faldende aktivitet, som den amerikanske økonomi oplevede i 1. kvartal 2014, tolkes således som et udtryk for en midlertidig opbremsning, udløst af den historisk hårde vinter i Nordamerika.

Opsvinget i den amerikanske økonomi blev understøttet af den 2-årige føderale budgetaftale fra december 2013 og en hævelse af det såkaldte gældsloft frem til 2015. Dette mindskede risikoen omkring den økonomiske udvikling i USA.

Nedtrapping af obligationsopkøbene i USA

Ligesom i Europa vurderes centralbanken i USA med sin ekstremt lempelige pengepolitik at være den væsentligste drivkraft bag opsvinget. Siden finanskrisen har centralbanken fastholdt en ekstremt lav styringsrente og har gennem støtteopkøb af obligationer presset markedsrenterne ned.

I 1. halvår 2014 nedtrappede centralbanken dog sine støtteopkøb fra 85 mia. dollars om måneden til 35 mia. dollars om måneden. I modsætning til i 2013 udløste nedtrappingen ingen nævneværdigt negativ markedsreaktion, og markedsrenterne faldt yderligere i perioden.

Den afdæmpede reaktion skal ses i lyset af, at centralbanken fortsat fører en ekstremt lempelig pengepolitik, og at nedtrappingen har fundet sted sideløbende med, at opsvinget i den amerikanske økonomi vandt styrke.

Pæne afkast på aktiemarkedet i USA

Udsigten til en tiltagende vækst i USA påvirkede det amerikanske aktiemarked positivt, og det gav et afkast på 7,4 pct. i 1. halvår 2014.

Høj vækst i Japan

Efter i to årtier at have været præget af stagnation har den japanske økonomi siden starten af 2013 udvist en pæn vækst, som primært kan henføres til en række midlertidige penge- og finanspolitiske lempelser fra regeringen og centralbankens side.

I 1. halvår 2014 er vækstbilledet imidlertid blevet sløret af regeringens momsforhøjelse den 1. april 2014, som medførte en fremskynning af forbrug med en efterfølgende afmatning til følge. En del af afmatningen blev dog modvirket af en finanspakke med subsidier til lavindkomstgrupperne, ligesom centralbanken meddelte, at den var klar til at modvirke negative effekter via yderligere pengepolitiske lempelser.

Lave afkast på aktiemarkedet i Japan

Det japanske aktiemarked gav et lavt afkast i 1. halvår 2014 på 1,3 pct. Markedet blev påvirket negativt af

usikkerhed om, hvorvidt regeringens økonomiske politik ville være i stand til at opretholde den økonomiske vækst i landet, og hvordan momsforhøjelsen ville påvirke den indlandske efterspørgsel. Geopolitiske spændinger med Kina omkring en øgruppe mellem de to lande skabte ligeledes usikkerhed.

Stabilisering af væksten i emerging markets-landene

Vækstbilledet i emerging markets-landene blev i 1. halvår 2014 mere blandet end tidligere, og der var en generel tendens til, at væksten stabiliserede sig, men på et lavere niveau.

I Kina så væksten i 1. halvår 2014 ud til at lande omkring regeringens målsætning på 7,5 pct. for hele året. I starten af året var der ellers tegn på, at den økonomiske aktivitet var aftagende, hvorefter regeringen iværksatte målrettede finanspolitiske lempelser.

Geopolitisk usikkerhed i flere lande

I 1. halvår 2014 var flere emerging markets-lande præget af uroligheder eller geopolitiske spændinger, herunder Argentina, Brasilien, Tyrkiet, Thailand, Syrien, Irak og Ukraine.

Konflikten mellem Ukraine og Rusland skabte usikkerhed omkring de vigtige russiske gasleverancer til Europa. Konflikten medførte desuden en risiko for, at de vestlige lande ville indføre sanktioner mod Rusland.

Situationen i Mellemøsten var omgærdet af stigende usikkerhed frem mod halvårsskiftet, hvor uroen i Irak og Syrien eskalerede med en stigende oliepris til følge.

Aktiemarkederne i emerging markets-landene

Aktiemarkederne i emerging markets-landene gav som helhed pæne afkast i 1. halvår 2014. Udviklingen på de enkelte markeder var imidlertid meget forskelligartet og afhæng af den økonomiske vækst

og stabiliteten i de enkelte lande og regioner.

Aktiemarkederne i Østeuropa blev påvirket negativt af usikkerheden i forbindelse med konflikten mellem Ukraine og Rusland og gav et afkast på kun 0,9 pct.

Aktiemarkedet i Kina faldt 1,9 pct. Den negative udvikling kan primært henføres til den første del af perioden, hvor der var usikkerhed omkring den økonomiske vækst i landet.

Aktiemarkedet i Indien steg 22,6 pct. Den meget positive udvikling kan primært henføres til valget af en ny og mere reformvenlig regering sidst i perioden.

Aktiemarkederne i Latinamerika gav et afkast på 7,8 pct., primært som følge af en positiv udvikling på det brasilianske marked, der nød godt af en stigende oliepris og stabiliseringen væksten i den kinesiske økonomi.

Status på forventninger til 2014

Ved indgangen til 2014 var der en forventning om en svagt tiltagende global vækst, hvilket viste sig at holde stik. Væksten i Europa var som ventet svagt tiltagende med en stærk udvikling i Tyskland og en betydeligt svagere udvikling i Sydeuropa. USA bevægede sig som ventet frem mod et selv bærende opsving, og nedtrapningen af centralbankens obligationsopkøb medførte som ventet ingen nævneværdig negativ effekt. I Kina stabiliserede væksten sig som ventet omkring regeringens målsætning på 7,5 pct., ligesom væksten i de øvrige emerging markets-lande også stabiliserede sig på et lavere niveau end tidligere.

I modsætning til forventet faldt markedsrenterne i 1. halvår 2014 til trods for det ekstremt lave udgangspunkt. Dette medførte pæne afkast på obligationsmarkederne. Som ventet gav virksomhedsobligationer med lav kreditværdighed og obligationer fra emerging markets-landene nogle af de højeste afkast på obligationsmarkederne.

Aktiemarkederne gav som ventet pæne afkast i 1. halvår 2014 som følge af en tiltagende global vækst, øget indtjening i virksomhederne og det lave afkastpotentiale på obligationsmarkederne.

De amerikanske og europæiske aktiemarkeder gav pæne afkast i 1. halvår 2014, mens det japanske aktiemarked i modsætning til forventningen gav et lavt afkast, som blandt andet skal ses i lyset af usikkerheden i forbindelse med momsforhøjelsen den 1. april 2014. I modsætning til forventningen gav det russiske aktiemarked et lavt afkast i forhold til markederne i de øvrige emerging markets-lande, mens aktiemarkederne i Latinamerika gav pæne afkast, blandt andet på grund af stabiliseringen af væksten i Kina.

Forventninger til 2. halvår 2014

I 1. halvår 2014 befandt den globale økonomi sig i et svagt tiltagende opsving. Dette opsving ventes at fortsætte i 2. halvår 2014 som følge af pæn fremgang i den amerikanske økonomi, en fortsat bedring af væksten i Europa og en stabilisering af væksten i emerging markets-landene. Geopolitisk uro, især omkring Ukraine, udgør imidlertid en risiko for det økonomiske opsving.

Opsving i USA

I USA ser økonomien foreløbig ud til at have lagt krisen bag sig, og op-svinget ventes at tage til i styrke i 2. halvår 2014. Væksten ventes fortsat understøttet af en lempelig pengepolitik, selvom der er udsigt til, at den amerikanske centralbank udfaser sine støtteopkøb af obligationer ved udgangen af oktober 2014.

Fortsat bedring i Europa

I Europa ventes den svage vækst at understøttet af en lempelig pengepolitik, en fortsat bedring af erhvervs- og forbrugertilliden og færre finanspolitiske stramminger.

Den økonomiske vækst tegner til at blive stærkest i Tyskland og Storbritannien, mens de sydeuropæiske lande ventes at opleve en begyndende bedring.

Den økonomiske fremgang i Europa tegner fortsat til at blive skrøbelig, om end risikoen for et dramatisk negativt forløb i forbindelse med statsgældskrisen vurderes at

være aftaget betydeligt. I de sydeuropæiske lande hæmmes den økonomiske vækst imidlertid fortsat af en historisk høj arbejdsløshed, og flere af landene har, til trods for de senere års finanspolitiske stramminger, fortsat betydelige budgetunderskud, som skaber behov for yderligere strukturelle reformer.

I eurozonen har inflationen på trods af den lempelige pengepolitik været kraftigt aftagende, og i tilfælde af at regionen kommer i en situation med decideret deflation, kan den økonomiske vækst blive påvirket negativt.

Svagt aftagende vækst i Japan

I 2. halvår 2014 ventes væksten i Japan at blive understøttet af en ekspansiv finans- og pengepolitik. Væksten tegner dog til at være svagt aftagende, efter at den siden starten af 2013 har været drevet af midlertidige finans- og pengepolitiske tiltag med det formål at skubbe økonomien ud af to årtiers økonomisk stagnation. Forudsætningen for at skabe vækst på mere permanent basis vurderes at være gennemførelse af betydelige strukturreformer, blandt andet af det ufleksible japanske arbejdsmarked.

Stabilisering af væksten i emerging markets-landene

I emerging markets-landene ser væksten ud til at have stabiliseret sig på et lavere niveau end tidligere.

I Kina ser væksten ud til efter en periode med faldende vækst at

stabilisere sig omkring regeringens målsætning på 7,5 pct., og dermed vurderes risikoen for en hård landing i den kinesiske økonomi at være aftaget. Risikoen ved den økonomiske udvikling i landet vurderes fortsat at relatere sig til, om regeringen formår at nedbringe kreditvæksten uden at bremse den økonomiske vækst.

Ved indgangen til 2. halvår 2014 ulmede geopolitisk uro i flere af emerging markets-landene, herunder Argentina, Brasilien, Thailand, Tyrkiet, Ukraine og flere af landene i Mellemøsten.

Hvis konflikten mellem Ukraine og Rusland eskalerer yderligere, kan den potentielt afspore det globale økonomiske opsving. Den økonomiske udvikling i Rusland kan i betydelig grad blive påvirket negativt af sanktioner fra de vestlige lande og aftagende risikovillighed blandt udenlandske investorer. Den økonomiske udvikling i Europa kan potentielt blive påvirket negativt, hvis de vigtige russiske gasleverancer bliver forstyrret, eller hvis europæiske virksomheder med aktiviteter i Rusland bliver udsat for sanktioner.

Såfremt uroen i Irak eskalerer yderligere, har den potentiale til at udløse større stigninger i olieprisen, som kan have negativ indflydelse på den globale vækst.

De finansielle markeder

I 2. halvår 2014 ventes det største afkastpotentiale at være på risiko-



Udsagn om forventninger

Ovennævnte forventninger til den fremtidige udvikling i verdensøkonomien og på de finansielle markeder er udtryk for ledelsens aktuelle vurdering af fremtiden. Da den fremtidige udvikling afhænger af en lang række ubekendte faktorer, fremtidige begivenheder og økonomiske resultater er forventningerne i sagens natur forbundet med stor usikkerhed og kan ikke betragtes som garanti for, hvordan fremtiden vil forløbe. Der er således risiko for, at udviklingen kan afvige fra disse forventninger. Derfor bør der ikke træffes beslutninger eller foretages økonomiske dispositioner på baggrund af disse udsagn. Ledelsen opfordrer til altid at søge professionel rådgivning, før der træffes beslutning om investering eller foretages andre økonomiske dispositioner. Ledelsen påtager sig ikke noget ansvar, i tilfælde af at markederne udvikler sig anderledes end forventet.

betonede aktiver som aktier, virksomhedsobligationer med lav kreditværdighed og obligationer fra emerging markets-landene, mens traditionelle stats- og realkreditobligationer vurderes stort set ikke at give noget afkast.

Udsigt til fremgang på de globale aktiemarkeder

De globale aktiemarkeder ventes at nyde godt af et fortsat lavt renteniveau og en tiltagende global vækst, som kan påvirke indtjeningen i virksomhederne positivt.

På aktiemarkedet vurderes det største afkastpotentiale at være i japanske og europæiske aktier, da udsigten til en bedring af de hjemlige økonomier ventes at have en stor effekt på indtjeningen i virksomhederne. Omvendt vurderes afkastpotentialet at være lavest på aktier fra USA som følge af en høj prisfastsættelse og på aktier fra emer-

ging markets-landene som følge af politisk og økonomisk usikkerhed i flere af landene.

Obligationsmarkederne

Traditionelle danske stats- og realkreditobligationer vurderes at give et afkast omkring nul pct. som følge af det historisk lave renteniveau. På markedet for virksomhedsobligationer med høj kreditværdighed er renteniveauet ved indgangen til 2. halvår 2014 også så lavt, at afkastpotentialet vurderes at være yderst begrænset.

På obligationsmarkedet vurderes det højeste afkastpotentiale således at være på virksomhedsobligationer med lav kreditværdighed og på obligationer fra emerging markets-landene. Selvom kreditspændet på disse obligationer er aftaget betydeligt i forhold til vestlige stats- og realkreditobligationer, vurderes afkastpotentialet fortsat at være attraktivt.

Samfundsansvar

Investeringerne i Nordea Invest forvaltes i overensstemmelse med investeringsforeningens politik for ansvarlige investeringer (SRI). Blandt andet inddrages FN's Global Compact-principper i investeringsanalyserne og beslutningsprocesserne. Global Compact er et internationalt regelsæt for samfundsansvarlige investeringer bygget op omkring arbejdstagerrettigheder, menneskerettigheder, miljølovgivning samt antikorrupsion.

Screening og aktivt ejerskab

For at sikre at SRI-politikken overholdes i de selskaber, som Nordea Invest investerer i, er der opstillet en systematisk proces, hvor selskaberne bliver screenet to gange årligt, og der bliver lagt pres på de selskaber, som ikke lever op til kravene. Screeningsprocessen varetages af det svenske rådgivningsfirma Ethix. Dialogen med selskaber, hvor der stilles spørgsmål ved, om de lever op til Nordea Invests krav, foregår i samarbejde med Nordea Investment Management. Nordeas eget team for ansvarlige investeringer eller det britiske specialistselskab Hermes går i dialog med de selskaber, som Ethix måtte identificere, med henblik på at få dem til at ændre adfærd. Er dette ikke muligt, afvikler Nordea Invest sine investeringer i selskabet.

Aktiviteter i 1. halvår 2014

Engagementer

I 1. halvår 2014 undersøgte Nordeas team for ansvarlige investeringer en række selskaber med aktiviteter i de områder, som er besat af Israel. Konklusionen blev, at Bank

Hapoalim, Mizrahi Tefahot Bank og Veolia Environnement ikke bryder internationale normer gennem deres aktiviteter i de besatte områder og ikke diskriminerer den palæstinensiske befolkning. Dialogen med disse selskaber er således afsluttet, og de kan hermed uden videre indgå i investeringsuniverset for Nordea Invests afdelinger. To andre selskaber, Heidelberg Cement og Hewlett Packard, anses stadig for at have aktiviteter i de besatte områder, der er kontroversielle i forhold til internationale normer, hvorfor dialogen med disse selskaber fortsætter.

Yderligere et selskab, Boeing, er i 1. halvår 2014 tilføjet til listen over selskaber, som Nordea er i dialog med, da selskabet er involveret i to atomvåbenprogrammer i udviklingsfasen.

Fremadrettet vil Nordeas team for ansvarlige investeringer (Responsible Investments-teamet) igangsætte en dybdegående tematisk dialog med fokus på skifergasaktiviteter, og hvordan de involverede virksomheder håndterer de miljømæssige og sociale risici. Følgende selskaber vil være del af denne dialog: ExxonMobil, Chevron, Statoil, Noble Energy og Devon Energy. Medlemmer af Nordeas team var i denne anledning i april 2014 i USA for at gennemføre selvstændig research samt for at afholde møder med virksomheder, NGO'er, politikere, lokalsamfund m.v.

I 1. halvår 2014 blev dialogen med det kinesiske selskab Dongfeng Motor Group afsluttet. Selskabet var mistænkt for at levere mili-

tærkøretøjer til lande underlagt multilaterale våbenembargoer. Da selskabets eneste kunde er det kinesiske militær og politi, og virksomheden har kontrolstrukturer på plads i forhold til kundebasen, vurderes dette ikke at være tilfældet. Selskabets aktier kan hermed uden videre indgå i investeringsuniverset for Nordea Invests afdelinger.

Ekskluderede selskaber

I 1. halvår 2014 blev selskabet Incitec Pivot tilføjet til listen med ekskluderede selskaber, der ikke må indgå i Nordea Invests afdelinger, da det importerer fosfat fra Marokko, der stammer fra regionen Vestсахara. Vestсахara er efter FN's konventioner ulovligt besat af Marokko. Responsible Investments-teamet har været i dialog med virksomheden siden juni 2013, hvilket ikke har ført til tilstrækkelige forbedringer, og virksomheden er derfor nu blevet ekskluderet.

Usikkerhed ved indregning og måling

Ledelsen vurderer, at der ikke er nogen usikkerhed ved indregning og måling eller usædvanlige forhold, der kan forrykke det billede, som denne halvårsrapport giver.

Regnskabspraksis

Anvendt regnskabspraksis i halvårsrapporten er uændret i forhold til den anvendte regnskabspraksis i årsrapporten for 2013.

Begivenheder efter balancedagen

Der er fra balancedagen og frem til aflæggelsen af halvårsrapporten ikke indtrådt forhold, som forrykker det billede, som halvårsrapporten giver.

Overordnede risici

Risici og risikostyring

Som investor i Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (kapitalforening) får man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. En af de vigtigste risikofaktorer er valget af afdelinger, og den skal investor selv tage højde for, eventuelt i samråd med en rådgiver. Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at de enkelte afdelinger investerer inden for deres investeringsområde, uanset markedsudviklingen.

Risikoen ved at investere gennem en forening knytter sig overordnet til fire elementer:

- investors valg af afdelinger
- investeringsmarkederne
- investeringsbeslutningerne
- driften af foreningen

Risici knyttet til investors valg af afdeling

Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god idé at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilke risici inves-

tor ønsker at påtage sig med sin investering, og hvor lang tidshorisonen er for investeringen. Ønsker investor fx en meget stabil udvikling i sine investeringsbeviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelinger med høj risiko. Hvis man investerer over en kortere tidshorison, er aktieafdelinger for de fleste investorer sjældent velegnede.

Af afdelingens regnskab fremgår dens risikoklassifikation, angivet ved risikoindekset fra Centralinvestorinformation. Det er en indikator, som angiver risiko som tal mellem 1 og 7, hvor 1 udtrykker laveste risiko og 7 højeste risiko. Kategorien 1 udtrykker ikke en risikofri investering.



Afdelingens placering på risikoindekset er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller på baggrund af repræsentative data. Store historiske udsving er lig med høj risiko og en placering til højre på indekset (6 - 7). Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen (1 - 2). Afdelingens placering på skalaen er ikke konstant. Placeringen kan ændre sig med tiden. Risikoindekset tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder, som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutakurserne.

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Disse risikoelementer omfatter fx renterisikoen og kreditrisikoen. Hver af disse risikofaktorer håndterer Nordea Invest inden for de fastlagte investeringsrammer for afdelingen. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingens rådgivningsaftale og investeringsspolitik, interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Enhver investeringsbeslutning i en

aktivt forvaltet afdeling i en hedgeforening er baseret på Nordea Invests og porteføljerådgivernes forventninger til fremtiden. Nordea Invest forsøger at danne sig et realistisk billede af forventningerne til fx renteutviklingen, konjunkturerne og politiske forhold. Ud fra disse forventninger foretager Nordea Invest investeringer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Foreningens bestyrelse har fastsat risikorammer for foreningens afdeling. I afdeling Fleksibel, der kan investere i en række hedgestrategier,

som er beskrevet nærmere i prospektet, er der fastsat begrænsninger på bruttoeksponeringen (gearingen) og modpartsrisikoen.

Risici knyttet til driften af foreningen

For at undgå fejl i driften af foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne, og der stræbes efter, at risikoen for menneskelige fejl reduceres mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Der gøres jævnligt status over afkastene. Er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, drøftes det med porteføljerådgiver, hvad der kan gøres for at vende udviklingen.

Investeringsforeningen er desuden underlagt kontrol fra Finanstilsynet og en lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller.

På it-området lægges stor vægt på data- og systemsikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål inden for fastsatte tidsfrister at kunne genskabe systemerne i tilfælde af større eller mindre nedbrud. Disse procedurer og planer afprøves regelmæssigt.

Ud over at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed

og præcision, når opgaverne løses, fører bestyrelsen tilsyn med området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet, og dels at sikre at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

For yderligere oplysninger om afdelingen henvises til det gældende prospekt og Central investorinformation. Dette kan downloades fra foreningens hjemmeside.

Generelle risikofaktorer

Der henvises til prospektet for en uddybende gennemgang af risikofaktorerne for denne afdeling.

Generelt

Afdelingens midler placeres på en sådan måde, at der bliver tale om investeringer med en høj risikoprofil. Det vil sige, at der kan blive tale om store udsving i afdelingens nettoformueværdi afhængig af markedsudviklingen.

Afdelingen kan ikke investere for lånte midler, men kan gøre brug af gearing ved investering i instrumenter, der indeholder en grad af gearing. Der er derfor en forhøjet risiko for, at alle de midler, der er investeret i afdelingen, kan mistes. Der gives ingen garanti for, at andelenes værdi ikke falder til under den værdi, de havde på erhvervelsestidspunktet.

Risikoprofilen i afdelingen søges fastholdt gennem en veldiversificeret

portefølje af markeder og aktivklasser. Endvidere vil risikostyringen i de underliggende hedgefunde være kalibreret med henblik på at estimere både dybde og varighed af tabsperioder. Foreningens ledelse følger løbende op på afdelingens risici, og om nødvendigt korrigeres udnyttelsen af afdelingens investeringsrammer.

Modpartsrisiko

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter, der handles OTC, inden for de nedennævnte begrænsninger. I den forbindelse vurderes modpartsrisikoen at være høj.

For at begrænse afdelingens modpartsrisiko må afdelingen for finansielle og afledte finansielle instrumenter på intet tidspunkt have en risiko pr. modpart på mere end 20 pct. af formuen, og for kontanter og indskud i kreditinstitutter må afdelingens risiko pr. modpart maksimalt udgøre 100 pct. af formuen.

Såfremt afdelingen indgår i swap- eller CFD-transaktioner, eksponeres den for en potentiel modpartsrisiko, idet der er tale om afledte finansielle instrumenter, der handles OTC. En eventuel insolvens eller misligholdelse fra modpartens side i en swap eller CFD vil påvirke afdelingens aktiver.

Afledte finansielle instrumenter, der handles OTC, indebærer en risiko for, at en modpart ikke er i stand til

at opfylde sine forpligtelser, og/eller at en kontrakt annulleres, fx på grund af konkurs, efterfølgende ulovlighed eller en ændring i skatte- eller regnskabsreglerne efter indgåelsen af OTC-kontrakten vedrørende de afledte finansielle instrumenter. Med henblik på en vurdering af modpartpartsrisikoen vedrørende afledte finansielle instrumenter, der handles OTC, foretages daglig monitorering af eksponeringen for modpartsrisiko.

Der er en risiko forbundet med alle afdelinger, der handler OTC. Vilkaerne for OTC-handel fastsættes i relevante juridiske aftaler, som indgås mellem afdelingen og modparten.

Kreditrisiko

Afdelingen kan investere hovedparten af formuen i obligationer og/eller pengemarkedsinstrumenter. Da der ikke er nogen begrænsning på hvilke typer af obligationer, der kan investeres i, kan kreditrisikoen derfor i perioder være høj.

Likviditetsrisiko

Afdelingen investerer primært i likvide instrumenter. Gældsinstrumenter med en lavere rating kan imidlertid blive mindre likvide i perioder med recession og i perioder med generelle markedsfald, hvilket gør dem sværere at værdiansætte eller sælge til en rimelig pris. Afdelingen kan også investere i instrumenter og afledte finansielle instrumenter, der handles OTC

og/eller er unoterede. Derfor vil likviditetsrisikoen i afdelingen som udgangspunkt være lav, men kan være høj i perioder med ekstreme markedsvilkår.

Markedsrisiko

Afdelingens risiko relaterer sig til udviklingen på de finansielle markeder, herunder aktie-, obligations- og valutamarkedene. På disse markeder kan der opstå kraftige kursudsving ved blandt andet ændringer i renteniveauer, valutakurser og makroøkonomiske forhold, ligesom udviklingen kan afhænge af lovgivningsmæssige forhold, den generelle investortillid samt likviditet og kreditkvalitet hos de enkelte udstedere af værdipapirer.



Påtegning

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og forvalter har dags dato godkendt halvårsrapporten for 2014 omfattende perioden 1. januar – 30. juni 2014 for Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening) – 1 afdeling.

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. og regnskabsbekendtgørelsen fra Finanstilsynet. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at halvårsregnskabet giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

Samtidig er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen, herunder de enkelte afdelingsberetninger, indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens og afdelingernes aktiviteter og økonomiske forhold samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen henholdsvis afdelingerne kan påvirkes af.

København, den 29. august 2014

Bestyrelsen

Lars Eskesen
Formand

Hans Munk Nielsen
Næstformand

Lennart Meineche
Bestyrelsesmedlem

Anne E. Jensen
Bestyrelsesmedlem

Per Skovsted
Bestyrelsesmedlem

Marianne Philip
Bestyrelsesmedlem

Forvalter

Eric Christian Pedersen

Afdelingsberetning og halvårsregnskab

Fleksibel

22

Fleksibel

Unoteret

Akkumulerende

Introduceret: februar 2012

Risikoklasse: 7

Fondskode: DK0060300929

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

Afdelingen følger ikke benchmark

Nøgletal

Afkast i afdelingens levetid pct. p.a. 9,5

Formuefordeling

	procent
Danske obligationer	2,7
Investeringsforeningsandele fra aktiebaserede afdelinger	21,9
Øvrige inkl. likvider	75,4
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
108	-	-	-	-

Nordea Invest Portefølje Fleksibel anvendes til likviditets- og risikostyring og er et aktivallokeringsværktøj, der bruges til at ændre eksponeringen mod de enkelte aktivklasser i Nordeas porteføljeplejeprodukter (Premium Portefølje og Private Banking Portefølje), alt efter hvor forventningen til afkastpotentialer aktuelt er størst.

Det er kun muligt at investere i afdelingen som led i en porteføljeaftale med Nordea Bank (Premium Portefølje og Private Banking Portefølje). Inden for rammerne af denne sammensætter Nordea Bank en portefølje bestående af flere afdelinger, som samlet set vurderes at være optimal i forhold til den enkelte kundes risikoprofil og investeringshorisont. Afdelingens risikoprofil bør derfor vurderes i sammenhæng med den portefølje, den indgår i.

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med rapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at få et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan hentes på www.nordeainvest.dk.

Risikoprofil

Afdelingen kan have en eksponering mod forskellige aktivklasser, blandt andet aktier og obligationer, gennem investering i blandt andet futures, gearing mv. Afdelingen kan derfor blive påvirket bredt af udsvingene på de finansielle markeder. Risikoen ved eksponering mod markederne er relateret til ændringer i renteniveauet, valutakurser, makroøkonomiske forhold, lovgivningen, investortilliden og fx soliditeten hos de enkelte aktie- og obligationsudstedere.

Afdelingen er placeret i kategori 7 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i starten af rapporten.

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Portefølje Fleksibel steg 5,0 pct. i 1. halvår 2014. Afkastet svarede til forventningen om et positivt absolut afkast. Afkastet kan primært henføres til eksponeringen mod tyske og amerikanske obligationer samt mod det amerikanske aktiemarked i maj og juni 2014.

I de første fire måneder gav afdelingen stort set et afkast på nul pct., da afdelingen var positioneret mod en neutral udvikling på aktie- og obligationsmarkederne. Afdelingen har mindre investeringer i en række eksterne afdelinger, som tilsammen udgør under 10 pct. af formue. Disse investeringer gav i denne periode et samlet afkastbidrag på 0,30 procentpoint.

I begyndelsen af maj 2014 blev eksponeringen mod tyske og amerikanske 10-årige obligationer øget for at positionere afdelingen mod et rentefald. I slutningen af maj 2014 blev eksponeringen mod det amerikanske aktie-

marked øget betydeligt. Disse eksponeringer påvirkede afkastet positivt, idet obligationsrenterne faldt, hvilket medførte pæne kursstigninger på obligationer, ligesom aktiemarkederne udviste pæne stigninger.

I slutningen af juni 2014 blev afdelingens eksponering mod aktiemarkederne i en kort periode reduceret til halv størrelse. Justeringerne i afdelingens aktieinvesteringer skete gennem brug af futures, som sikrede en bred eksponering mod det amerikanske aktiemarked gennem én investering.

Markedsudviklingen

De globale aktiemarkeder gav pæne afkast i 1. halvår 2014, men udviklingen var differentieret mellem de enkelte lande og regioner. Aktiemarkederne i USA og Europa gav høje afkast, mens aktiemarkedet i Japan gav et lavt afkast. Det amerikanske aktiemarked blev påvirket positivt af en tiltagende økonomisk vækst og en øget indtjening i virksomhederne. De europæiske aktiemarkeder blev påvirket positivt af en svagt tiltagende vækst og aftagende usikkerhed omkring den økonomiske udvikling i de sydeuropæiske lande. Det japanske aktiemarked blev derimod påvirket negativt af usikkerhed om, hvorvidt regeringens økonomiske politik ville være i stand til at opretholde den økonomiske vækst i landet. Aktiemarkederne i emerging markets-landene gav som helhed pæne afkast i 1. halvår 2014. Udviklingen var imidlertid meget forskelligartet og afhæng af den økonomiske vækst og stabilitet i de enkelte lande.

I 1. halvår 2014 faldt de danske obligationsrenter, hvilket medførte pæne obligationsafkast. Ved indgangen til 2014 befandt de danske renter sig på et meget lavt niveau. I 1. halvår 2014 lempede Den Europæiske Centralbank sin pengepolitik yderligere, da væksten fortsat udviklede sig svagt. Den ekspansive pengepolitik blev muliggjort af en inflation, som lå under et stykke under centralbankens inflationsmål på 2 pct. På obligationsmarkedet faldt renten på 10-årige danske statsobligationer fra 1,98 pct. til 1,29 pct., mens renten på 2-årige statsobligationer faldt fra 0,29 til 0,09 pct. Det medførte pæne kursstigninger og dermed afkast på obligationerne.

Forventninger

Afkastpotentialitet på de globale aktiemarkeder ventes i 2. halvår 2014 at afhænge af udviklingen i den globale økonomi. Ved udgangen af 1. halvår 2014 befandt den globale økonomi sig i et opsving, som ventes at fortsætte i 2. halvår 2014. I USA ser opsvinget ud til at tage til i

styrke, i Europa tegner opsvinget til at blive noget svagere, og i emerging markets-landene ser væksten ud til at stabilisere sig efter en periode med aftagende vækst.

Opsvinget i den globale økonomi ventes at påvirke indtjeningen i virksomhederne positivt, hvilket i kombination med centralbankernes ekspansive pengepolitik kan understøtte afkastpotentialitet på aktiemarkederne.

Det største afkastpotentialitet vurderes at være i japan-ske og europæiske aktier, da udsigten til en bedring af de hjemlige økonomier ventes at have en stor effekt på indtjeningen i virksomhederne. Omvendt vurderes afkastpotentialitet at være lavest på aktier fra USA som følge af en høj prisfastsættelse og på aktier fra emerging markets-landene som følge af politisk og økonomisk usikkerhed i mange af landene.

Ved indgangen til 2. halvår 2014 er renterne på danske stats- og realkreditobligationer meget lave. Det betyder, at potentialitet for rentefald vurderes at være yderst begrænset. På den baggrund ventes afkastet på danske stats- og realkreditobligationer at være meget lavt eller svagt negativt.

Forventningen er, at markedsrenterne i Danmark vil blive fastholdt på et lavt niveau i 2. halvår 2014. Det skyldes, at Den Europæiske Centralbank har meddelt, at den fortsætter sin ekspansive pengepolitik, som har til formål at understøtte den svage vækst i eurozonen. Den svage vækst betyder samtidig, at løn- og inflationspresset tegner til at være lavt. Kombinationen af dette ventes at fastholde renterne på meget lave niveauer i en periode fremover.

Risikoen ved at investere i danske stats- og realkreditobligationer knytter sig primært til, at renten kan stige kraftigere eller hurtigere end ventet. Det kan ske, hvis der indtræder en kraftig bedring af den økonomiske situation i Europa, eller hvis Den Europæiske Centralbank nedtrapper sin ekspansive pengepolitik hurtigere end ventet. Såfremt der sker en genoplussen af statsgældskrisen i Europa, kan realkreditobligationer blive påvirket negativt af en aftagende risikovillighed, som betyder, at investorerne flytter deres midler til de mere sikre statsobligationer fra stabile økonomier, fx Danmark og Tyskland.

I 2. halvår 2014 forventes afdelingen at give et positivt absolut afkast.

Fleksibel

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2014	30.06.2013
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	728	1.123
Renteudgifter	-3.960	-295
I alt renter og udbytter	-3.232	828
Kursgevinster og tab:		
Obligationer	-716	-746
Kapitalandele	21.450	8.600
Afledte finansielle instrumenter	140.713	108.115
Valutakonti	-140	3.688
Øvrige aktiver/passiver	25	-34
Handelsomkostninger	-424	-222
I alt kursgevinster og -tab	160.908	119.401
I alt indtægter	157.676	120.229
Administrationsomkostninger	-26.043	-7.951
Halvårets nettoresultat	131.633	112.278

Balance (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2014	31.12.2013
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	2.124.084	1.656.212
Indestående i andre pengeinstitutter	153.358	95.024
I alt likvide midler	2.277.442	1.751.236
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	80.782	81.498
I alt obligationer	80.782	81.498
Kapitalandele		
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	661.464	342.346
I alt kapitalandele	661.464	342.346
Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	562	4.244
Unoterede afledte finansielle instrumenter	8.441	2.323
I alt afledte finansielle instrumenter	9.003	6.567
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.146	2.034
Mellemværende vedr. handelsafvikling	36.483	16.818
I alt andre aktiver	37.629	18.821
Aktiver i alt	3.066.320	2.200.437
Passiver		
2 Medlemmernes formue	3.015.694	2.158.099
Afledte finansielle instrumenter		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	911
Unoterede afledte finansielle instrumenter	22.651	31.362
I alt afledte finansielle instrumenter	22.651	32.273
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	13.630	10.038
Mellemværende vedr. handelsafvikling	14.345	27
I alt anden gæld	27.975	10.065
Passiver i alt	3.066.320	2.200.437

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2013	30.06.2013	30.06.2014
Halvårets nettoresultat(mio.kr.)		112,3	131,6
Cirkulerende andele (mio.kr.)	1.831,2	1.345,0	2.438,1
Medlemmernes formue (mio.kr.)	2.158,1	1.535,0	3.015,7
Indre værdi pr. andel	117,85	114,13	123,69
Ændring i indre værdi i pct.		11,7	5,0
Omkostningsprocent*		0,627	1,001

* Disse nøgletal er opgjort for halvåret og er derfor ikke sammenlignelige med de tilsvarende nøgletal i årsrapporten opgjort på årsbasis.

2. Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	1.831.231	2.158.099
Emissioner i året	636.677	759.741
Indløsninger i året	-29.801	-35.364
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.585
Overført fra resultatopgørelsen		131.633
I alt medlemmernes formue	2.438.107	3.015.694

Noter uden henvisning

3. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	30.06.2014		31.12.2013	
	1.000 kr.	Pct.	1.000 kr.	Pct.
Børsnoterede finansielle instrumenter	81.344	11,2	84.831	21,3
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	647.254	88,8	313.307	78,7
I alt finansielle instrumenter	728.598	100,0	398.138	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer udleveres på forespørgsel fra afdelingens investeringsforvaltningsselskab

Den procentvise fordeling af afdelingens investering i værdipapirer vises i afdelingsberetningen

Sådan læser du afdelingens regnskab

Risikoprofil

Risikoklassifikationen er målt med risikoindekatoren fra dokumentet Central investorinformation. Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor 1 udtrykker laveste risiko og 7 højeste risiko. Kategorien 1 udtrykker ikke en risikofri investering. Risikoklassifikationen er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller repræsentative data.

Store historiske udsving er lig med høj risiko, og små udsving er lig med en lavere risiko.

Afdelingens udvikling

Redegør for udviklingen i afdelingens aktiviteter og økonomiske forhold. Heri er indeholdt oplysninger om afdelingens afkast, evt. benchmarkudvikling og kommentar til performance.

Markedsudviklingen

Beskriver udviklingen på de markeder, som afdelingen investerer på.

Forventninger

Beskriver afdelingens forventede udvikling og ledelsens forventninger til de markeder, som afdelingen investerer på.

Benchmark

Viser afkastudviklingen på de markeder, som afdelingen investerer på. Benchmark bruges til at sammenligne afdelingens afkast med.

Resultatopgørelsen

Viser periodens indtægter og omkostninger. Indtægterne er typisk renter og aktieudbytter. Kursgevinster og -tab kan være en indtægt eller en omkostning. Det afhænger af, om der har været gevinst eller tab på investeringerne i løbet af perioden. Administrationsomkostninger er omkostninger anvendt til driften af afdelingen. Skat består af udbytteskat og renteskat, som ikke kan refunderes.

Balance

Viser afdelingens aktiver og passiver ultimo 1. halvår 2014. Aktiverne er i al væsentlighed de værdipapirer, afdelingen investerer i. Passiverne er primært værdien af investorerens investeringsbeviser i afdelingen – også kaldet investorerens formue.



Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening)
Strandgade 3, PO Box 850
0900 København C

Telefon: 33 33 42 42

www.nordeainvest.dk
nordeainvest@nordea.dk