

Årsrapport 2014

Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje
(Kapitalforening)

Læsevejledning

Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening) består af én afdeling. En afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskabet viser afdelingens økonomiske udvikling i 2014, ligesom det giver en status pr. 31. december 2014. I afdelingsberetningen kommenteres afdelingens resultat for 2014 samt de specifikke forhold, som gælder for afdelingen.

En række forhold beskrives i overordnede afsnit. Blandt andet beskrives den overordnede markedsudvikling i afsnittet om "Den globale udvikling", forventningerne til den kommende periode i afsnittet "Forventninger til 2015" samt de generelle risici og foreningens risikostyring i afsnittet "Overordnede risici". Det anbefales, 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)	4
Den globale udvikling	5
Forventninger til 2015	9
Samfundsansvar	12
Fund Governance	14
Videnressourcer	14
Usikkerhed ved indregning og måling	14
Begivenheder efter regnskabsperiodens afslutning	14
Overordnede risici	15
Bestyrelse og direktion	18
Påtegninger	20
Ledelsespåtegning	20
Den uafhængige revisors erklæringer	21
Afdelingsberetning for foreningens afdeling	22
Årsregnskab og noter	24
Anvendt regnskabspraksis	26
Administrationsomkostninger	30
Vigtige aftaler	31
Omslag	
Læsevejledning	
Ordforklaring	

Forening

Hedgeforeningen Nordea Invest
Portefølje (Kapitalforening)
CVR-nr.: 33 87 04 50
Strandgade 3, PO Box 850
0900 København C
Telefon: 55 47 25 46
Fax: 33 33 26 67
info@nordeainvest.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

Depositær

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: 55 47 25 46

Udviklingen i Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening)

Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening)s samlede afkast blev 506,0 mio. kr. i 2014 mod 171,7 mio. kr. i 2013. Den forvaltede formue er ved udgangen af 2014 på 4.075,2 mio. kr.

mod 2.158,1 mio. kr. ved indgangen til 2014, hvilket er en fremgang på 1.917,1 mio. kr. Foreningen havde nettoemissioner for 1.411,1 mio. kr. I 2014 blev foreningen omdannet til

en kapitalforening og er dermed underlagt Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. Som følge af omdannelsen er foreningen ikke længere underlagt Finanstilsynets tilsyn.

	Resultat i 2014 (mio. kr.)	Foreslået udlodning for 2014 (kr. pr. andel)	Heraf udbetalt a conto i 2014 (kr. pr. andel)	Afkast (pct.)
Fleksibel	506,0	0,00	0,00	16,6

Den globale udvikling

I 2014 øgedes væksten i den globale økonomi, men udviklingen var stærkt differentieret. I USA befandt økonomien sig i et selvstående opsving, mens fremgangen var betydeligt svagere i Europa og Japan. I emerging markets-landene, som tidligere har været kendetegnet ved en høj vækst, var der store forskelle mellem de enkelte lande.

Den tiltagende globale vækst og en ekspansiv pengepolitik fra centralbankerne i de industrialiserede lande påvirkede de globale aktiemarkeder positivt, og de gav i gennemsnit et afkast på 19,3 pct. Obligationsmarkederne gav også pæne afkast, da renterne, til trods for de i forvejen lave niveauer, faldt yderligere.

Svag fremgang i Europa

Europa oplevede pæn økonomisk vækst i starten af året, blandt andet som følge af den milde vinter. Hen over sommeren aftog væksten imidlertid, og den økonomiske vækst ser for året som helhed ud til at lande på 0,8 pct.

Den aftagende vækst kan primært henføres til udviklingen i tysk økonomi. Den har trukket den økonomiske vækst i regionen de senere år, men oplevede en afmatning i midten af 2014, da landets eksportsektor blev ramt af en svag udvikling i verdenshandlen og af uroen omkring udviklingen i Ukraine og sanktionerne over for Rusland. Storbritannien oplevede en betydeligt pænere vækst end eurozonen som følge af

stigende privatforbrug, stigende ejendomspriser og en styrket valuta.

Blandt de gældsramte europæiske økonomier var udviklingen differentieret i 2014. Spanien, Portugal og Irland som de senere år har gennemført betydelige strukturreformer, oplevede en pæn vækst, mens Italien og Frankrig, som ikke er nær så langt fremme i reformprocessen, havde en svag vækst.

Trods den uklare udvikling var der dog tegn på en generel bedring i eurozonen. Blandt andet ser arbejdsløsheden ud til at have toppet, om end den stadig lå på et højt niveau.

USA i et selvstående opsving

I USA var økonomien inde i et selvstående opsving. Den økonomiske tilbagegang i 1. kvartal 2014 så således ud til at være midlertidig og forårsaget af den historisk hårde vinter.

Opsvinget tegner til at være bredt funderet i den private sektor. Blandt andet er erhvervs- og forbruger-tilliden gået frem, og ledigheden er faldet fra ca. 10 pct. ved indgangen til 2010 til under 6 pct. ved udgangen af 2014.

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

Japansk momsforhøjelse slørede billedet

I 2014 var den økonomiske fremgang i den japanske økonomi svag. Vækstbilledet blev sløret af regeringens forhøjelse af momsen fra 5 til 8 pct. den 1. april 2014. Den medførte en fremrykning af forbrug med en efterfølgende afmatning til følge.

Den afmatning, som den japanske økonomi oplevede i midten af 2014, ser dermed ud til at have været kraftigere, end de underliggende økonomiske forhold tilsiger. For at modvirke en yderligere afmatning valgte regeringen at udskyde den næste momsforhøjelse. I december 2014 blev Shinzo Abes regering genvalgt med et stort flertal, hvilket ses som befolkningens accept af en fortsættelse af den økonomiske politik i landet.

Centralbankerne trækker fremgangen

Den økonomiske bedring, som de industrialiserede lande har oplevet de senere år, kan i høj grad tilskrives den lempelige pengepolitik. Blandt andet har centralbankerne sænket renterne til ekstremt lave niveauer og forøget pengemængden gennem støtteopkøb af statsobligationer.

I 2014 ophørte den vækstorienterede konsensus imidlertid, da centralbanken i USA begyndte at nedtrappe sin ekspansive pengepolitik, mens centralbankerne i Japan og Europa lempede deres yderligere.

I USA var væksten så stærk, at centralbanken i perioden fra januar 2014 til oktober 2014 valgte at udfase sine støtteopkøb af statsobligationer. I modsætning til i 2013 udløste denne nedtrapning ingen nævneværdige negative marked-sreaktioner. Det kan ses som udtryk for, at finansmarkederne havde haft tid til at forberede sig.

I Europa udviklede væksten sig derimod svagt, og inflationen lå markant under Den Europæiske Centralbanks målsætning på 2 pct. For at imødegå dette iværksatte centralbanken derfor en række initiativer, som omfattede nedsættelse af den i forvejen lave styringsrente, introduktion af nye lånefaciliteter til banker og støtteopkøb af obligationer.

Japan var ligesom Europa præget af lav vækst. For at skubbe økonomien ud af denne stilstand har centralbanken meddelt, at den opkøber statsobligationer for et beløb svarende til 15 pct. af bruttonationalproduktet, indtil væksten når det ønskede niveau.

Differentieret udvikling i emerging markets-landene

Emerging markets-landene har tidligere under ét været kendetegnet ved en høj økonomisk vækst. I 2014 ophørte denne konsensus, og især de såkaldte BRIK-lande (Brasilien, Rusland, Indien og Kina) udviklede sig forskelligt.

I Kina valgte regeringen efter en svag start på året at gennemføre målrettede stimuli, som bragte væksten op omkring regeringens målsætning på 7,5 pct. Det var en lavere vækst end et par år tidligere, og den kunne primært henføres til den omstilling, som økonomien er i gang med fra at være eksport- og investeringsdrevet til at være drevet af indenlandsk forbrug.

Den russiske økonomi oplevede en betydelig afmatning i 2014, da den blev ramt på to fronter. Først og fremmest blev udenlandske investeringer i Rusland bremsede af konflikten omkring Ukraine, ligesom denne medførte sanktioner fra de vestlige lande. Dernæst blev indtægterne fra den betydelige russiske olie- og råvareeksport påvirket negativt af den faldende oliepris og af lave råvarepriser.

Den samme problemstilling gjorde sig gældende for den olie- og råvaretung brasilianske økonomi. Den økonomiske udvikling i landet blev desuden bremsede af politisk usikkerhed op til præsidentvalget og af manglende reformer fra regeringens side.

I Indien blev der derimod valgt en mere reformvenlig regering i maj 2014. Dette har i kombination med lavere udgifter til import af olie understøttet den økonomiske vækst i landet.

I 2014 var flere emerging markets-

lande præget af uroligheder og geopolitiske spændinger, herunder Argentina, Brasilien, Tyrkiet og Thailand. Situationen i Mellemøsten var igennem 2014 præget af stigende usikkerhed som følge af Islamisk Stats fremrykning i Syrien og Irak.

Dramatisk fald i olieprisen

Tiltagende global vækst og geopolitisk uro omkring de olieproducerende lande, som man så det i 2014, har traditionelt udløst en stigende oliepris. I løbet af 2. halvår 2014 faldt olieprisen imidlertid dramatisk og var ved årsafslutningen ca. 45 pct. lavere end ved årets begyndelse.

Årsagen til prisfaldet er ikke entydig, men svag vækst og stigende udbud – blandt andet som følge af udvindingen af skiffergas i USA og OPEC-landenes manglende vilje til at begrænse produktionen på deres møde i november 2014 – vurderes at have en væsentlig indflydelse.

For de olieimporterende lande i Vesten, Japan, Kina og Indien har den faldende oliepris i betydelig grad understøttet den økonomiske vækst i slutningen af 2014, mens de olieeksporterende lande i betydelig grad blev påvirket negativt af de faldende indtægter.

2014 – alt i alt et godt investeringsår

2014 var et godt år for investorerne, og både de globale aktie- og obligationsmarkeder gav pæne afkast.

Høje aktieafkast

De globale aktiemarkeder gav i gennemsnit et afkast på 19,3 pct., målt i danske kroner, i 2014, og dermed nåede flere ledende aktieindeks op i de højeste niveauer nogensinde.

Positive afkast i de industrialiserede lande

De amerikanske aktiemarkeder gav et afkast på 28,8 pct., målt i danske kroner, i 2014, da de blev påvirket positivt af det økonomiske opsving i USA og af pæne regnskaber fra de amerikanske virksomheder. Især gik indtjeningen frem, mens omsætningsvæksten var mindre udtalt. Afkastet skal ses i lyset af, at den amerikanske dollar steg 13,4 pct. over for danske kroner.

I Europa var fremgangen noget svagere, og aktiemarkederne steg 6,6 pct., målt i danske kroner. Den afdæmpede udvikling kan primært henføres til den svagere vækst i de europæiske økonomier og den geografiske nærhed til konflikten i Ukraine, som skabte usikkerhed omkring den politiske og økonomiske stabilitet i regionen.

Det danske aktiemarked gav med en stigning på 17,2 pct. et betydeligt højere afkast end de europæiske aktiemarkeder som helhed. De store stigninger kan dels henføres til, at dansk økonomi af internationale investorer bliver opfattet som relativt solid, og dels var en række af de største danske selskaber, herunder

Novo Nordisk, Danske Bank, Vestas og Pandora, præget af en række positive selskabsspecifikke nyheder.

Det japanske aktiemarked gav et afkast på 9,1 pct., målt i danske kroner, i 2014. Det var især de japanske eksportselskaber, som steg, da de blev understøttet af det betydelige fald i yennen, som indtrådte efter valget af den nye og reformorienterede regering i december 2012. Omvendt blev udviklingen på det brede aktiemarked dæmpet af momsforhøjelsen i april 2014, som skabte usikkerhed omkring den økonomiske vækst i landet.

Blandede afkast i emerging markets-landene

Emerging markets-landene oplevede en differentieret udvikling i 2014, både hvad angik økonomisk vækst og politisk stabilitet. Dette resulterede i en uensartet udvikling på aktiemarkederne i regionen med en gennemsnitlig stigning på 11,2 pct., målt i danske kroner.

Blandt de store aktiemarkeder i regionen gav det indiske marked det absolut højeste afkast med en stigning på 40,8 pct., målt i danske kroner. Den kraftige stigning kan primært henføres til valget af den nye og mere reformvenlige regering og til det betydelige fald i olieprisen, som både bremsede inflationen og medvirkede til at forbedre landets handelsbalance.

I Kina gav aktiemarkederne et pænt

afkast på 22,4 pct., målt i danske kroner, da usikkerheden omkring den økonomiske udvikling så ud til at aftage, og væksten stabiliserede sig omkring regeringens målsætning på 7,5 pct. Regeringen har i 2014 åbnet yderligere op for, at udenlandske investorer kan købe aktier på det indenlandske kinesiske marked. Derudover blev eksportvirksomhederne påvirket positivt af den tiltagende økonomiske opsving i USA.

Aktiemarkederne i Latinamerika havde en noget svagere udvikling og faldt i gennemsnit 0,3 pct., målt i danske kroner. Det brasilianske aktiemarked, som er det største i regionen, blev påvirket negativt af den politiske usikkerhed op til parlamentsvalget og af den faldende oliepris, som påvirkede landets store energisektor negativt. I december 2014 hævdede centralbanken uden renten for at bremse inflationen og forsvare landets valuta.

Aktiemarkederne i Østeuropa faldt under ét 19,9 pct., målt i danske kroner. Det russiske aktiemarked, som er det største i regionen, blev påvirket negativt på flere fronter. Først og fremmest skabte uroen omkring investeringsklimaet i Rusland, ligesom landets økonomi blev ramt af sanktioner fra de vestlige lande. Oven i dette blev den store russiske energisektor ramt af den faldende oliepris. Afkastet skal ses i lyset af, at den russiske rubel faldt 35,8 pct. over for danske kroner i 2014.

Pæne obligationsafkast

Obligationsrenterne faldt ganske betydeligt i 2014, til trods for at mange iagttagere ved indgangen til året havde vurderet, at renteniveauet var så lavt, at der kun var begrænsede muligheder for yderligere fald. Blandt andet faldt renten på 10-årige danske statsobligationer fra 1,98 til 0,83 pct., mens renten på 2-årige danske statsobligationer faldt fra 0,29 til -0,04 pct. Dette rentefald medførte betydelige kursstigninger på obligationsmarkederne.

Det generelle rentefald smittede desuden af på virksomhedsobligationer med høj kreditvurdering, som udviste pæne kursstigninger. Virksomhedsobligationer med lav kreditvurdering gav derimod betydeligt mere afdæmpede afkast. Det skyldtes, at kreditspændene til statsobligationer blev udvidede, da energiselskaberne blev ramt af den faldende oliepris, og at konkursrisikoen blandt disse selskaber derved blev vurderet som stigende.

Obligationsmarkederne i emerging markets-landene gav pæne afkast, blandt andet fordi rentefaldet i USA havde en afsmittende effekt på disse markeder. Desuden aftog usikkerheden omkring den økonomiske udvikling i Kina gennem året.

Status på Forventninger til 2. halvår 2014

Ved indgangen til 2. halvår 2014 var der en forventning om, at det svage opsving ville fortsætte, hvilket viste sig at holde stik. Opsvinget i USA tog som ventet til i styrke, mens væksten var betydeligt svagere i Europa. I modsætning til forventet var væksten i Tyskland lav i 2. halvår 2014. I Japan var væksten som ventet svagt aftagende i første del af 2. halvår 2014, mens den steg frem mod årsskiftet. I Kina stabiliserede væksten sig som ventet omkring regeringens målsætning på 7,5 pct.

Som ventet gav aktier de højeste afkast i 2. halvår 2014, men i modsætning til forventet gav europæiske og japanske aktier lavere afkast end globale aktier på grund af den svage økonomiske vækst.

I modsætning til forventet gav virksomhedsobligationer med lav kreditvurdering og obligationer fra emerging markets-landene lavere afkast end andre typer af obligationer. Det skyldtes blandt andet, at renterne på traditionelle stats- og realkreditobligationer faldt i 2. halvår 2014. Det resulterede i, at disse obligationer i modsætning til forventet gav pæne positive afkast.

Forventninger til 2015

I 2014 befandt den globale økonomi sig i et svagt tiltagende opsving. Dette opsving ventes at fortsætte i 2015, men i et afdæmpet tempo. Den økonomiske bedring kan primært henføres til en positiv udvikling i den amerikanske økonomi, en svagt tiltagende vækst i Europa og en høj, men uensartet vækst i emerging markets-landene.

USA i et selv bærende opsving

I USA befinder økonomien sig i et selv bærende opsving ved udgangen af 2014. Den økonomiske vækst ventes i 2015 at tiltage yderligere som følge af et stigende privatforbrug.

De amerikanske virksomheder har gennem flere år øget deres indtjening ved at reducere omkostninger. Ved indgangen til 2015 var virksomhederne så effektive, at potentialet for yderligere forbedringer var yderst begrænset. På den baggrund vurderes en stigning i omsætningen at have en direkte effekt på investeringsaktiviteten og antallet af nyan sættelser.

Den økonomiske vækst i USA ventes fortsat at blive understøttet af en lempelig pengepolitik fra centralbankens side. Medio 2015 ventes arbejdsløsheden imidlertid at komme under centralbankens smertegrænse på 5,5 pct., hvilket ventes at åbne for den første renteforhøjelse siden finanskrisen.

Risikoen ved den økonomiske udvikling i USA ventes primært at knytte sig til, om centralbanken

formår at nedtrappe sin ekspansive pengepolitik uden at afspore det økonomiske opsving.

Svag fremgang i Europa

I Europa var opsvinget betydeligt svagere, men også her vurderes væksten at være tiltagende i 2015, blandt andet som følge af den svage euro, som ventes at understøtte eksportvirksomhederne, færre finanspolitiske stramninger og kapacitetstilpasninger i de private virksomheder og en lempelig pengepolitik fra centralbankens side.

I starten af 2015 iværksatte Den Europæiske Centralbank et program med støtteopkøb af statsobligationer for 60 mia. euro om måneden, foreløbigt frem til september 2016. Programmet har til formål at understøtte den økonomiske vækst i regionen og modvirke deflation, som gennem den seneste periode har udgjort en betydelig risiko for den økonomiske vækst i regionen.

Trods flere tegn på en bedring er den økonomiske fremgang i Europa imidlertid skrøbelig. I de sydeuropæiske lande er væksten svag, arbejdsløsheden er høj, og flere af landene har til trods for de senere års finanspolitiske stramninger fortsat betydelige budgetunderskud.

Især knytter der sig en betydelig risiko til de store budgetunderskud og den træge reformproces i Italien og Frankrig. Parlamentsvalget i Grækenland i starten af 2015 medførte en betydelig risiko for en afsporing af den økonomiske gen-

opretning i landet, og en udtræden af eurozonen betragtes af mange iagttagere som en reel mulighed. Dette kan medføre en negativ effekt på den økonomiske stabilitet i eurozonen, men effekten vurderes at være mindre end tidligere, da især de øvrige sydeuropæiske økonomier i dag står stærkere.

Kronen under pres

I starten af 2015 kom den danske krone under opadgående pres. Danmarks Nationalbank har signaleret sin klare intention om at fastholde fastkurspolitikken og vurderes at have de nødvendige midler til dette. I tilfælde af at danske kroner mod forventning skulle stige i forhold til euro, vurderes dette at kunne medføre en række negative effekter for danske investorer. Blandt andet vil investeringer i udenlandsk valuta falde i værdi, det danske aktiemarked kan falde, og renterne i Danmark kan stige.

Udsigt til økonomisk fremgang i Japan

Den økonomiske vækst i Japan så ud til at tage til i 4. kvartal 2014 efter at have været negativ i midten af 2014. Denne fremgang ventes at fortsætte ind i 2015 som følge af en fortsat ekspansiv pengepolitik fra den japanske centralbank. I december 2014 blev Shinzo Abe-regeringen genvalgt, hvilket ventes at sikre en fortsættelse af den igangværende reformproces. Dette reducerede usikkerheden omkring landets reformprogram, ligesom regeringen valgte at udskyde den næste momsforhøjelse i 18 måneder.

Fortsat lav oliepris

I 2014 faldt olieprisen omkring 45 pct., og olieprisen vurderes fortsat at ville ligge på et lavt, men svingende niveau i 2015. Med de aktuelle udsigter til olieprisen ventes forbrugerne globalt at spare 1.000 mia. dollars i 2015, hvilket ventes at kunne øge det globale BNP med 0,6 pct.

Det er særligt de olieimporterende lande som USA, Indien, Japan og Kina samt Europa, som vil nyde godt af dette, mens Mellemøsten, Rusland, Brasilien og andre olieeksporterende lande vil opleve en betydelig nedgang i deres eksportindtægter.

Differentieret vækst i emerging markets-landene

I emerging markets-landene ser den økonomiske udvikling ud til at blive differentieret i 2015.

I Kina ser væksten ud til at aftage til omkring 7,2 pct. i 2015. Den aftagende vækst kan primært henføres til den igangværende omstilling af økonomien fra at være investerings- og eksportdrevet til at være drevet af det indenlandske forbrug. Risikoen for den økonomiske udvikling i landet relaterer sig til, om regeringen formår at gennemføre denne omstilling uden at afspore den økonomiske vækst.

I Rusland ventes den økonomiske aktivitet at blive påvirket negativt af de lave olie- og råvarepriser, som reducerer landets eksportindtægter.

Den geopolitiske situation omkring Ukraine vurderes at være uforudsigelig og kan påvirke den russiske økonomi både i positiv og negativ retning, alt efter om spændingerne aftager eller tiltager – med en optrapning eller nedtrapning af de vestlige sanktioner til følge.

I Mellemøsten var Syrien og Irak præget af borgerkrig ved indgangen til 2015. I modsætning til tidligere har uroen ikke resulteret i en stigende oliepris, men den udgør en underliggende risiko, især hvis uroen breder sig til nabolandene.

Størst potentiale i risikobetonede aktiver

I 2015 vurderes det største afkastpotentiale at være på aktier, virksomhedsobligationer med lav kreditvurdering og obligationer fra emerging markets-landene, mens traditionelle stats- og realkreditobligationer forventes at ville give et meget begrænset afkast.

Størst potentiale i europæiske og japanske aktier

De globale aktiemarkeder ventes at give pæne positive afkast i 2015 som følge af bedringen i de økonomiske udsigter og en fortsat ekspansiv pengepolitik fra centralbankernes side.

På aktiemarkederne vurderes det største afkastpotentiale at være på japanske og europæiske aktier. De europæiske aktiemarkeder ventes at blive understøttet af en rimelig prisfastsættelse, den tiltagende økono-

miske vækst, stigende indtjening i virksomhederne og den svage euro. De japanske aktiemarkeder ventes at blive understøttet af en lav prisfastsættelse, regeringens igangværende reformer, stigende indtjening i virksomhederne og den svage yen.

Omvendt vurderes afkastpotentialet at være lavest på aktiemarkederne i emerging markets-landene under ét. Der ventes aktiemarkederne at blive påvirket negativt af usikkerheden omkring den økonomiske vækst og geopolitisk uro i flere lande. Specielt vurderes potentialet på aktiemarkederne i Østeuropa og Latinamerika at være svagt som følge af de lave olie- og råvarepriser, og for Ruslands vedkommende også på grund af den geopolitiske uro omkring Ukraine.

Lavt potentiale i obligationer

Traditionelle stats- og realkreditobligationer vurderes i 2015 at give afkast omkring nul pct. som følge af det historisk lave renteniveau. På markedet for virksomhedsobligationer med høj kreditvurdering er renteniveauet ved indgangen til 2015 også så lavt, at afkastpotentialet vurderes at være yderst begrænset.

Det største afkastpotentiale på obligationsmarkederne vurderes at være på virksomhedsobligationer med lav kreditvurdering og obligationer fra emerging markets-landene.

Kreditspændet mellem virksomhedsobligationer med lav kreditvurder-

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.

ing og statsobligationer steg i 2. halvår 2014, og obligationerne giver en attraktive merrente. Risikoen ved disse obligationer vurderes imidlertid at være steget, da energiselskaberne bliver påvirket negativt af den faldende oliepris.

Obligationer fra emerging markets-landene har en attraktiv prisfastsættelse, og landene vurderes som helhed at have en solid tilbagebetalingsevne.

Samfundsansvar

Investeringerne i Nordea Invest forvaltes i overensstemmelse med foreningens politik for ansvarlige investeringer (Responsible Investments). 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 RI-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. 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 går i dialog med disse selskaber med henblik på at få dem til at ændre adfærd. Er dette ikke muligt, afvikler Nordea Invest sine investeringer i selskabet.

Aktiviteter i 2014

Engagementer

I 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 gennem deres aktiviteter i de besatte områder bryder internationale normer og ikke

diskriminerer den palæstinensiske befolkning. Dialogen med disse selskaber er således afsluttet, og de kan hermed indgå i investeringsuniverset for Nordea Invests afdelinger. To andre selskaber, Heidelberg Cement og HewlettPackard, anses stadig for at have aktiviteter i de besatte områder, der er kontroversielle i forhold til internationale normer, hvorfor dialogen med disse selskaber fortsætter.

I 2014 blev dialogen med det kinesiske selskab Dongfeng Motor Group afsluttet. Selskabet var mistænkt for at levere militærkøretøjer 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.

Et engagement med Stora Enso blev iværksat på baggrund af brud på menneskerettigheder blandt selskabets underleverandører. Engagementerne med henholdsvis Petrochina og Petrobras er blevet afsluttet, da temaet for engagementerne blev ændret til at omhandle skifergas, hvilket ikke i sig selv vurderedes at være tilstrækkeligt grundlag for at fortsætte disse. Endelig er det langvarige engagement med Wal-Mart (siden 2007) blevet afsluttet på grund af selskabets stærkere fokus på arbejdsvilkår og miljøforhold.

Der blev i 2014 gennemført en rejse til Brasilien for at undersøge risici forbundet med hydroelektriske dæmninger i almindelighed og Bel Monte-dæmningen i særdeleshed. Generelt er vurderingen, at der er fornøden fokus på risici i denne forbindelse, men engagementet med Eletrobras fortsætter, mens engagementet med Vale er afsluttet, da det vurderes, at selskabet har fornøden fokus på nøglerisici.

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

Ekskluderede selskaber

I 2014 blev Incitec Pivot tilføjet til listen med ekskluderede selskaber, der ikke må indgå i Nordea Invests afdelinger, da selskabet importerer fosfat fra Marokko, der stammer fra regionen Vestsahara. Vestsahara 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.



Boeing blev i 1. halvår 2014 tilføjet til listen over selskaber, som Nordea er i dialog med, da selskabet blev identificeret som værende involveret i to atomvåbenprogrammer i udviklingsfasen. Da selskabet efterfølgende bekræftede denne involvering,

blev det i 2. halvår 2014 overført til listen med ekskluderede selskaber.

Fund governance

Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening) ledes med udgangspunkt i InvesteringsFonds-Branchens (IFB) anbefalinger om fund governance. Det er et sæt retningslinjer for god ledelse af investeringsforeninger, der skal sikre rimelige vilkår og gennemsigtighed for medlemmer og andre interessenter som fx myndigheder, samarbejdspartnere og medier. Fund governance -anbefalingerne skal ses som et supplement til den eksisterende lovgivning om investeringsforeninger. Anbefalingerne tager udgangspunkt i et følg eller forklar-princip. Det vil sige, at foreningerne skal redegøre for baggrunden, såfremt de ikke følger anbefalingerne. Læs mere om fund governance på foreningens hjemmeside nordeainvest.dk

Videnressourcer

Foreningen forvaltes af Nordea Funds Oy ved dennes danske filial Nordea Fund Management, filial af Nordea Funds Oy, Finland. Selskabet råder over betydelige og brede videnressourcer, som kan sikre en stabil og sikker drift af foreningen. På områder, hvor selskabet ikke selv besidder de fornødne videnressourcer, er opgaverne udliciteret til eksterne samarbejdspartnere, herunder Nordea Asset Management.

Videnressourcer udgør derfor ikke nogen risiko i relation til foreningens fremtidige afkast.

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 årsrapport giver.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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

Overordnede risici

Risici og risikostyring

Som investor i Hedgeföreningen 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 investor ønsker at påtage sig med sin investering, og hvor lang tidshorisonten 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 tidshorisont, er aktieafdelinger for de fleste investorer sjældent velegnede.

Af afdelingens regnskab fremgår dens risikoklassifikation, angivet ved risikoindikatoren fra væsentlig investatorinformation. 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 risikoindikatoren 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 indikatoren (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. Risikoindikatoren 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 forvalteren inden for de fastlagte investeringsrammer for afdelingen. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingens rådgivningsaftale og investeringspolitik, interne kontroller, lovgivningskrav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Enhver investeringsbeslutning i en aktivt forvaltet afdeling i en hedge

forening er baseret på forvalterens og porteføljeforvalterens forventninger til fremtiden. forvalteren forsøger at danne sig et realistisk billede af forventningerne til fx renteudviklingen, konjunkturerne og politiske forhold. Ud fra disse forventninger foretager forvalteren investeringer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Forvalterens 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 ledelsesinformations-system, 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 porteføljeformaler, hvad der kan gøres for at vende udviklingen. Foreningen er underlagt kontrol fra 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 væsentlig investoinfor-

mation. 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. Vilklårene 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 valutamarkederne. 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.

Bestyrelse og direktion

Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening)s bestyrelse består af de samme personer, som udgør bestyrelserne i en række af de øvrige foreninger administreret af foreningens forvalter Nordea Funds Oy.

Bestyrelsens samlede honorar for arbejdet i foreningen udgjorde 48 t.kr. i 2014 (25 t.kr. i 2013).

Honorering af direktionen indgår i det administrationshonorar, som foreningen betaler til Nordea Funds Oy.

Bestyrelsens og direktionens øvrige hverv

Her oplyses de ledelseshverv, som foreningens bestyrelses- og direktionsmedlemmer varetager i andre danske aktieselskaber og relevante erhvervsvirksomheder, bortset fra ledelseshverv i virksomhedens egne 100 pct.-ejede datterselskaber.

Bestyrelse

Lars Eskesen, formand

Direktør, født 1946

Medlem af bestyrelsen for:

Dansk Erhvervsinvestering A/S
Ejendomsselskabet Absalon A/S
Nordea 1, Sicav, Luxembourg
Nordea Alternative Investments, Sicav, Luxembourg
Stiftelsen Sorø Akademi
Nordea Funds Oy

Er indtrådt i bestyrelsen i 1999.
Blev genvalgt i 2014.

Lars Eskesen har været ansat 28 år i den finansielle sektor, først som økonom og siden i ledende stillinger. Han har en betydelig indsigt i danske og internationale finansielle forhold og bred erfaring med bestyrelsesarbejde.

Hans Munk Nielsen, næstformand

Direktør, født 1946

Medlem af bestyrelsen for:

CMO Fonden (formand)
Jeudan A/S

Er indtrådt i bestyrelsen i 1990.
Blev genvalgt i 2013.

Hans Munk Nielsen har mangeårig dansk og international erfaring som bestyrelsesmedlem og direktionssmedlem med særligt ansvar for økonomi, finans og it.

Anne E. Jensen

Tidl. medlem af Europa-Parlamentet, født 1951

Ingen andre ledelseshverv.

Er indtrådt i bestyrelsen i 2004.
Blev genvalgt i 2014.

Anne E. Jensen har mange års erfaring som cheføkonom i den finansielle sektor og har som Europaparlamentariker arbejdet med revision af reguleringen af den finansielle sektor på EU-plan.

Lennart Meineche*Direktør, født 1966**Direktør for:*

Brancheforeningen for IT Hostingvirksomheder i Danmark

Medlem af bestyrelsen for:

Comm2IG A/S

Er indtrådt i bestyrelsen i 2010.

Blev genvalgt i 2013.

Lennart Meineche har en bred ledelseserfaring fra it-, tele- og sundhedssektorerne og er tidligere direktør for en stor finansiel holdingvirksomhed. Han har betydelig indsigt i økonomi, strategi og generel ledelse.

Marianne Philip*Advokat, født 1957**Medlem af bestyrelsen for:*

Gerda og Victor B. Strands Fond (Toms Gruppens Fond) (formand)

Gerda & Victor B. Strand Holding A/S (formand)

Scan Office A/S (formand)

Scan Office Ejendomme ApS (formand)

Movement A/S (formand)

Aktieselskabet af 1. januar 1987

Brenntag Nordic A/S

Codan A/S

Codan Forsikring A/S

Stiholt Holding A/S (formand)

Holdingselskabet af 17. august 2011 ApS

Novo Nordisk Fonden

Bitten og Mads Clausens Fond

Komitéen for God Fondsledelse (formand)

Er indtrådt i bestyrelsen i 2006.

Blev genvalgt i 2014.

Marianne Philip har mange års erfaring med bestyrelsesarbejde, herunder inden for den finansielle sektor. Herudover har hun bred erfaring inden for blandt andet kapitalmarkedstransaktioner, finansielle forhold, børshandlinger, virksomhedsoverdragelser og corporate governance.

Per Skovsted*Direktør, født 1958**Medlem af bestyrelsen for:*

API Property Fund Denmark P/S

Stryhn Holding A/S

Er indtrådt i bestyrelsen i 2014.

Per Skovsted har 30 års erfaring med finansielle og investeringsmæssige forhold opnået gennem forskellige lederjob i den finansielle sektor. Han har en betydelig indsigt inden for investeringsområder som aktier, obligationer, ejendomme og private equity.

Direktion**Eric Christian Pedersen***Direktør i Nordea Funds Oy, Danish Branch, født 1969**Medlem af bestyrelsen for:*

Investeringsfondsbranchen (IFB)

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og forvalter har dags dato godkendt årsrapporten for 2014 for Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening) – 1 afdeling.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af udvalgte bestemmelser i Lov om investeringsforeninger mv. 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.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 27. februar 2015

Bestyrelsen

Lars Eskesen
Formand

Hans Munk Nielsen
Næstformand

Lennart Meineche
Bestyrelsesmedlem

Anne E. Jensen
Bestyrelsesmedlem

Marianne Philip
Bestyrelsesmedlem

Per Skovsted
Bestyrelsesmedlem

Forvalter

Eric Christian Pedersen
Direktør

Den uafhængige revisors erklæringer

Til medlemmerne i Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening)

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening) for regnskabsåret 1. januar til 31. december 2014, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for en afdeling. Årsregnskabet udarbejdes efter Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af udvalgte bestemmelser i Lov om investeringsforeninger mv.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af udvalgte bestemmelser i Lov om investeringsforeninger mv. Ledelsen har endvidere ansvaret for intern kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstem-

melse med internationale standarder om revisions og yderligere krav ifølge dansk lovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, som er relevant for kapitalforeningens udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af kapitalforeningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisions bevis er tilstræk-

keligt og egnet for vores konklusion. Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af kapitalforeningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2014 samt af resultatet af kapitalforeningens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar til 31. december 2014 i overensstemmelse med Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af udvalgte bestemmelser i Lov om investeringsforeninger mv.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af udvalgte bestemmelser i Lov om investeringsforeninger mv. gennemlæst ledelsesberetningen, herunder den enkelte afdelingsberetning. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen, herunder den enkelte afdelingsberetning, er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København, den 27. februar 2015

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

John Ladekarl
statsautoriseret revisor

Jens Ringbæk
statsautoriseret revisor

Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje 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. 11,77

Årlig omkostningsprocent ÅOP 2,110

Formuefordeling

	procent
Danske obligationer	14,3
Investeringsforeningsandele fra aktiebaserede afdelinger	24,1
Øvrige incl. Ikvider	61,6
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
117	-	-	-	-

Nordea Invest Portefølje Fleksibel anvendes til likviditets- og risikostyring og er et aktivallokeringsværktøj, der bruges til på taktisk basis at ændre eksponeringen mod de enkelte aktivklasser i Nordeas porteføljeplejeprodukter (Premium Portefølje og Private Banking Portefølje), alt efter hvor forventningen til afkastpotentialet 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 afkast- og 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 ledelsesberetningen i starten af rapporten.

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Portefølje Fleksibel steg 16,6 pct. i 2014. Afkastet svarede til forventningen om et positivt absolut afkast. Afkastet kan primært henføres til afdelingens eksponering mod futures på tyske og amerikanske obligationer. I begyndelsen af maj 2014 blev eksponeringen mod tyske og amerikanske 10-årige obligationer øget for at positionere afdelingen mod et forventet rentefald. Denne eksponering gav et højt afkast på grund af de faldende renter i den resterende del af året. Afdelingens afkast blev desuden påvirket positivt af investeringerne i hedgefonde og alternative investeringer, hvor afkastet blev påvirket positivt af en overvægt i aktier og undervægt i obligationer. Afdelingens investeringer i den ultrakorte del af obligationsmarkedet udviklede sig stort set neutralt i løbet af året. Afdelingens investeringer på aktiemarket-

derne trak i mindre grad afkastet ned, da eksponeringen var reduceret i en periode midt på året, hvor aktiemarkedet steg.

Markedsudviklingen

De globale aktiemarkeder gav pæne afkast i 2014, men med store forskelle mellem de enkelte markeder. Den positive udvikling kunne overordnet henføres til den tiltagende globale vækst, en ekspansiv pengepolitik fra centralbankerne og det lave afkastpotentiale på obligationsmarkederne, som fik mange investorer til at flytte deres midler over i aktier.

Det amerikanske aktiemarked gav pæne positive afkast som følge af det økonomiske opsving i USA og pæne regnskaber fra de amerikanske virksomheder. I Europa og Japan var afkastene noget svagere blandt andet som følge af en svagere økonomisk vækst. Aktiemarkederne i emerging markets-landene gav som helhed pæne afkast, men med store forskelle mellem de enkelte lande og regioner.

I 2014 faldt de danske obligationsrenter, hvilket medførte pæne obligationsafkast. Ved indgangen til 2014 befandt de danske renter sig på et meget lavt niveau. Det skyldtes, at Den Europæiske Centralbank førte en ekspansiv pengepolitik med henblik på at understøtte den svage vækst i eurozonen og stabilisere de gældsramte lande i Sydeuropa.

I løbet af 2014 lempede Den Europæiske Centralbank sin pengepolitik yderligere, da væksten fortsat udviklede sig svagt. I juni og september 2014 sænkede centralbanken således sin udlånsrente, så den blev negativ, og der blev stillet lempelige lånemuligheder til rådighed for de europæiske banker. Den ekspansive pengepolitik blev muliggjort af en inflation, som lå et stykke under centralbankens inflationsmål på 2 pct.

Forventninger

Afkastpotentialet på de globale aktiemarkeder ventes i 2015 at afhænge af udviklingen i den globale økonomi. Ved udgangen af 2014 befandt den globale økonomi sig i et svagt opsving, som ventes at fortsætte i 2015. Blandt de industrialiserede lande tegner opsvinget til at blive stærkest i USA, mens det ser ud til at blive betydeligt svagere i Europa og Japan. I emerging markets-landene

ser væksten ud til at blive lavere og mere differentieret end tidligere.

Afkastpotentialet vurderes i 2015 at være størst på aktiemarkederne i Europa og Japan. I begge regioner ventes markederne at blive understøttet af en rimelig prisfastsættelse, en tiltagende økonomisk vækst, en lempelig pengepolitik, stigende indtjening i virksomhederne og svage valutaer.

Omvendt vurderes afkastpotentialet at være lavest på aktiemarkederne i Østeuropa og Latinamerika som følge af usikkerhed omkring den økonomiske vækst samt den lave oliepris. I Fjernøsten tegner den økonomiske vækst til at blive lavere end tidligere, hvilket kan påvirke aktiemarkederne negativt.

I USA ventes aktiemarkedet at blive påvirket positivt af den tiltagende økonomiske vækst og stigende indtjening i virksomhederne, men en høj prisfastsættelse ventes at dæmpe afkastpotentialet.

Ved indgangen til 2015 er renterne på danske stats- og realkreditobligationer meget lave. Det betyder, at potentialet for yderligere rentefald vurderes at være meget begrænset. På den baggrund ventes afkastet på danske stats- og realkreditobligationer at være meget begrænset.

Forventningen er, at markedsrenterne i Danmark vil ligge på et lavt niveau som følge af den ekspansive pengepolitik fra Den Europæiske Centralbank samt et lavt løn- og inflationspres. Udsigten til en svagt tiltagende økonomisk vækst kan dog lægge et svagt opadgående pres på renterne.

Afkastpotentialet på realkreditobligationer vurderes i 2015 at være højere end på statsobligationer på grund af deres højere effektive rente. Rentspændet er imidlertid blevet indsnævret de senere år, hvorfor merafkastet vurderes at være lavere end tidligere, og potentialet for en yderligere indsnævring er begrænset.

Risikoen ved at investere i danske stats- og realkreditobligationer knytter sig primært til, at renten kan stige kraftigere eller hurtigere end ventet.

I 2015 forventes afdelingen at give et positivt absolut afkast (efter administrationsomkostninger).

Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje Fleksibel

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2014	2013	
	Renter og udbytter:		
2	Renteindtægter	4.476	2.178
2	Renteudgifter	-8.604	-2.888
	I alt renter og udbytter	-4.128	-710
	Kursgevinster og tab:		
3	Obligationer	-4.472	-1.165
	Kapitalandele	40.086	9.375
	Afledte finansielle instrumenter	514.819	193.749
	Valutakonti	23.708	-1.611
	Øvrige aktiver/passiver	1	-31
	Handelsomkostninger	-1.156	-406
	I alt kursgevinster og -tab	572.986	199.911
	I alt indtægter	568.858	199.201
4	Administrationsomkostninger	-62.868	-27.480
	Årets nettoresultat	505.990	171.721

Årets nettoresultat 505.990 t.kr. foreslås overført til medlemmernes formue

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2014	2013	
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	2.357.286	1.656.212
	Indestående i andre pengeinstitutter	155.427	95.024
	I alt likvide midler	2.512.713	1.751.236
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	584.187	81.498
	I alt obligationer	584.187	81.498
	Kapitalandele		
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	983.422	342.346
	I alt kapitalandele	983.422	342.346
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	10.450	4.244
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	22.940	2.323
	I alt afledte finansielle instrumenter	33.390	6.567
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	9.059	2.034
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	11.490	16.818
	I alt andre aktiver	20.549	18.821
	Aktiver i alt	4.134.261	2.200.437
	Passiver		
5	Medlemmernes formue	4.075.145	2.158.099
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	0	911
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	37.932	31.362
	I alt afledte finansielle instrumenter	37.932	32.273
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	19.415	10.038
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.769	27
	I alt anden gæld	21.184	10.065
	Passiver i alt	4.134.261	2.200.437

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2012 *	2013	2014
Årets nettoresultat, mio. kr.	5,8	171,7	506,0
Cirkulerende andele, mio kr.	883,9	1.831,2	2.965,3
Medlemmernes formue mio. kr.	903,0	2.158,1	4.075,1
Indre værdi pr. andel ultimo	102,16	117,85	137,43
Ændring i indre værdi i pct.	2,2	15,4	16,6
Omkostningsprocent	1,381	1,760	2,024
Porteføljens omsætningshastighed	0,150	0,022	0,000

* Omfatter perioden 22.02.2012 - 31.12.2012

2. Renter i 1.000 kr.	2014	2013
Indestående i depotselskab	16	505
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.460	1.673
Andre Renteudgifter	-944	-181
Renteudgifter	-7.660	-2.707
I alt renter	-4.128	-710
3. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2014	2013
Noterede obligationer fra danske udstedere	-4.472	-1.165
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	40.086	9.375
I alt aktier	40.086	9.375
Valutaterminsforretninger/futures	76.513	-27.303
Renteterminsforretninger/futures	539.758	-53.864
Aktieterminer/futures	-101.452	274.916
I alt afledte finansielle instrumenter	514.819	193.749
Valutakonti	23.708	-1.611
Øvrige aktiver/passiver	1	-31
Handelsomkostninger	-1.156	-406
I alt kursgevinster og -tab	572.986	199.911
Bruttohandelsomkostninger	1.156	406
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
Nettohandelsomkostninger	1.156	406

4. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	48	0	25
Revisionshonorar til revisorer	0	16	0	20
Andre honorarer til revisorer	4	9	0	4
Markedsføringsomkostninger	48.475	0	19.644	0
Gebyrer til depotselskab	1.487	0	837	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	10.294	0	5.638	0
Øvrige omkostninger	84	156	56	55
Fast administrationshonorar	2.295	0	1.201	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	62.639	229	27.376	104
Administrationsomkostninger i alt	62.868		27.480	

Metoden hvorefter andel af fællesomkostninger fordeles imellem afdelinger administreret af Nordea Funds Oy er beskrevet under anvendt regnskabspraksis.

Foreningens samlede honorar til revision og bestyrelse er vist i afsnittene "Bestyrelse og direktion" samt "Administrationsomkostninger".

5. Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Cirku- lerende andele	Formue- værdi	Cirku- lerende andele	Formue- værdi
Medlemmernes formue primo	1.831.231	2.158.099	883.884	902.996
Emissioner i året	1.163.873	1.443.465	951.152	1.085.652
Indløsninger i året	-29.801	-35.364	-3.805	-4.447
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.955		2.177
Overført fra resultatopgørelsen		505.990		171.721
I alt medlemmernes formue	2.965.303	4.075.145	1.831.231	2.158.099

6. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2014		2013	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	594.637	38,0	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	968.430	62,0	313.307	78,7
I alt finansielle instrumenter	1.563.067	100,0	398.138	100,0

En specifikation af afdelingens investeringer i værdipapirer udleveres på forespørgsel fra afdelingens forvalter.

Den procentvise fordeling af afdelingens investering i værdipapirer vises i afdelingsberetningen.

7. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2014	2013
Kursværdi af køb af værdipapirer	0*	60.088
Kursværdi af salg af værdipapirer	0*	9.553
Samlet kursværdi	0*	69.641

* Jf. anvendt regnskabspraksis overstiger værdien af emissioner og indløsninger samt udbytte værdien af de faktisk gennemførte handler i året.

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Årsrapporten er udarbejdet efter de regler, der gælder ifølge Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af udvalgte bestemmelser i Lov om investeringsforeninger mv.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2013.

Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde afdelingen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå afdelingen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Indtægter indregnes i afdelingens resultatopgørelse i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi eller amortiseret kostpris. Endvidere indregnes omkostninger i takt med, at de afholdes.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes efter valutakursen på transaktionsdagen. Værdipapirbeholdninger og tilgodehavender i fremmed valuta omregnes til balancedagens valutakurs.

Resultatopgørelsen

Renter og udbytter

Renteindtægter omfatter renter

af obligationer og af indestående i depotselskabet og andre pengeinstitutter. Der foretages periodisering af renteindtægter pr. balancedagen.

Aktieudbytter indregnes på det tidspunkt, udbyttet er vedtaget på det udbyttebetalende selskabs generalforsamling.

Renter og udbytter af finansielle instrumenter i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens valutakurs.

Kursgevinster og -tab

I resultatopgørelsen medtages såvel realiserede som urealiserede kursgevinster og -tab på finansielle instrumenter og valutakonti.

De realiserede kursreguleringer opgøres pr. finansielt instrument som forskellen mellem salgsværdien og kursværdien primo eller anskaffelsværdien, såfremt instrumentet er anskaffet i regnskabsåret.

De urealiserede kursreguleringer opgøres pr. finansielt instrument som forskellen mellem kursværdien ultimo året og kursværdien primo eller anskaffelsværdien, såfremt instrumentet er anskaffet i regnskabsåret.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under afledte finansielle instrumenter.

Under handelsomkostninger føres alle direkte omkostninger i forbindelse med afdelingens handel med finansielle instrumenter.

Handelsomkostninger afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter i forbindelse med emissioner og indløsninger, hvor der i henhold til bekendtgørelse om emissions- og indløsningspriser er opkrævet et særskilt emissions-tillæg/indløsningsfradrag, medtages ikke som handelsomkostninger i resultatopgørelsen. Disse omkostninger føres som en emissions- eller indløsningsomkostning under medlemmernes formue.

Administrationsomkostninger

Afdelingsdirekte omkostninger består af omkostninger, som kan henføres direkte til den enkelte afdeling. Andel af fællesomkostninger er afdelingens andel af fællesomkostninger, som vedrører to eller flere af foreningerne, som administreres af Nordea Fund Management, filial af Nordea Oy, Finland. Disse udgifter fordeles mellem afdelingerne i forhold til afdelingernes gennemsnitlige formueværdi og deres ressourceforbrug.

Balancen

Likvide midler

Indestående i fremmed valuta måles til noterede valutakurser pr. balancedagen.

Finansielle instrumenter

Finansielle instrumenter måles til dagsværdi, og indregnes i balancen på handelsdagen. Indregningen ophører på salgstidspunktet.

Noterede obligationer og kapitalandele måles til dagsværdi. Dagsværdien svarer til lukkekursen på

balancedagen, eller hvis en sådan ikke foreligger, til en anden officiel kurs, der må antages bedst at svare hertil. Udtrukne obligationer måles til nutidsværdi, fastsat til kurs 100.

Finansielle instrumenter i fremmed valuta omregnes til noterede valutakurser på balancedagen.

Investeringsbeviser noteret på IFX måles til børskurs på balancedagen, øvrige investeringsbeviser måles til lukkekursen på balancedagen.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi. Afledte finansielle instrumenter med positiv dagsværdi indgår under aktiver, og afledte finansielle instrumenter med negativ dagsværdi indgår under passiver.

Der foretages alene modregning, såfremt afdelingen har en juridisk ret til at modregne de indregnede beløb og samtidig har til hensigt at nettoafregne eller realisere aktivet og indfri forpligtelsen samtidig.

Ændringer i dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen under kursgevinster og -tab.

Andre aktiver

Andre aktiver måles til dagsværdi. I andre aktiver indgår tilgodehavender renter og udbytter.

Tilgodehavende renter består af periodiserede renter på balancedagen.

Mellemværende vedrørende handelsafvikling

Mellemværender vedrørende han-

delsafvikling består af værdien af provenuet ved køb og salg af finansielle instrumenter samt emissioner og indløsninger, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregningen foretages efter balancedagen. Mellemværende vedrørende handelsafvikling måles til dagsværdi. Såfremt beløbet udviser et tilgodehavende, opføres beløbet som mellemværende vedrørende handelsafvikling under Andre aktiver. Udviser beløbet en gæld, opføres det som mellemværende vedrørende handelsafvikling under Anden gæld.

Der foretages alene modregning, såfremt afdelingen har en juridisk ret til at modregne de indregnede beløb og samtidig har til hensigt at nettoafregne eller realisere aktivet og indfri forpligtelsen samtidig.

Medlemmernes formue

Medlemmernes formue er specificeret i en note. I formuen indgår årets emissioner og indløsninger, opkrævede emissionstillæg og indløsningsfradrag. I emissionstillæggene modregnes afdelingens andel af afholdte udgifter til kommunikation og markedsføring. Endelig indgår overførsel af periodens resultat.

Anden gæld

Mellemværende vedr. handelsafvikling er beskrevet ovenfor. Skyldige omkostninger består af periodiserede omkostninger til f.eks. rådgivningsgebyr eller depotgebyr, som afdelingen er forpligtet til at afholde, men som først afregnes efter balancedagen. Skyldige omkostninger måles til dagsværdi.

Nøgletal

I Årsregnskabet indgår følgende nøgletal:

- Markedets sharpe ratio.
- Markedets standardafvigelse.
- Tracking error.
- Information ratio.
- Sharpe ratio af medlemmernes afkast.
- Standardafvigelser af medlemmernes afkast.
- Indre værdi pr. andel ultimo året.
- Ændring i indre værdi i procent.
- Omkostningsprocent.
- Porteføljens omsætningshastighed.

Nøgletallene præsenteres enten i noten "Hoved- og nøgletalsoversigt" eller i afdelingsberetningen under beskrivelsen af afdelingens profil. Nøgletallene er opgjort således:

Markedets sharpe ratio

Er beregnet som sharpe ratio for medlemmernes afkast blot med udgangspunkt i afdelingens benchmark.

Markedets standardafvigelse

Er beregnet som standardafvigelsen for medlemmernes afkast blot med udgangspunkt i afdelingens benchmark.

Tracking Error

(fra start/over 5 år)

Tracking error er et mål for udsvingene i det aktive afkast over tiden, hvor det aktive afkast angiver forskellen mellem investeringsafkast og det afkast, der kunne opnås ved en passiv placering i benchmark. Tracking error måler således vola-



tiliteten i det aktive afkast. Jo større variation der er i det aktive afkast, jo større vil afdelingens tracking error blive.

Der opgøres alene tracking error for afdelinger, som har tilknyttet et benchmark og som har eksisteret i minimum 52 uger.

Information ratio (fra start/over 5 år)

Information ratio måler præcisionen i investeringens evne til at overgå sit benchmark. En høj information ratio betyder, at investeringen har overgået sit benchmark med lav variation. En lavere men positiv information ratio indikerer at investeringen i mere beskedent omfang har gjort det bedre end benchmark, eller at det er sket med store udsving.

Der opgøres alene information ratio for afdelinger, som har tilknyttet et benchmark og som har eksisteret i minimum 52 uger.

Sharpe ratio af medlemmernes afkast (fra start/over 5 år)

Sharpe ratio måler en investerings afkast målt på indre værdi i forhold til dens risiko. Jo større sharpe ratio, jo bedre risikojusteret afkast. Ved hjælp af sharpe ratio kan investeringer med forskellige risikoniveauer sammenlignes.

Der opgøres alene sharpe ratio tal for afdelinger, som har eksisteret i minimum 52 uger.

Standardafvigelser af medlemmernes afkast (fra start/over 5 år)

Standardafvigelsen er et mål for afkastets udsving over tiden målt på indre værdi. Jo større volatilitet, jo større er usikkerheden omkring investeringens fremtidige afkast. Volatiliteten er således et risikomål. Volatiliteten udtrykkes sædvanligvis i procent pr. år. Volatiliteten er et mål for afkastets spredning omkring sin middelværdi – afkastets standardafvigelse. Hvis afkastet er normalfordelt, kan det forventes, at ca. 2/3 af alle afkastobservationer falder mellem middelværdien plus standardafvigelsen og middelværdien minus standardafvigelsen.

Der opgøres alene standardafvigelser for afdelinger, som har eksisteret i minimum 52 uger.

Indre værdi pr. andel ultimo året

Medlemmernes formue ultimo året/cirkulerende andele ultimo året.

Ændring i indre værdi i procent

Beregnes således:

$$\left(\frac{\text{Indre værdi ultimo året}}{\text{indre værdi primo året}} - 1\right) \times 100.$$

Omkostningsprocent

$$\left(\frac{\text{Årets administrationsomkostninger}}{\text{medlemmernes gennemsnitlige formue}}\right) \times 100.$$

Gennemsnitsformuen opgøres som et simpelt gennemsnit af formuens værdi ved udgangen af hver måned i regnskabsåret.

Porteføljens omsætnings-hastighed

Porteføljens omsætningshastighed opgøres som $\left(\frac{\text{kursværdi af køb} + \text{kursværdi ved salg}}{2}\right) / \text{Medlem-}$

mernes gennemsnitlige formue.

Kursværdien af køb og salg opgøres som ovennævnte "Kursværdi af køb og salg af finansielle instrumenter" korrigeret for regnskabsårets emissioner og indløsninger, udbetalte udbytter og likviditet fra driften m.m., således at $\left(\frac{\text{kursværdi af køb} + \text{kursværdi ved salg}}{2}\right)$ svarer til handel som følger af porteføljepleje.

Medlemmernes gennemsnitlige formue opgøres som beskrevet under omkostningsprocent.

Administrationsomkostninger

Afdelingens administrationsomkostninger består af følgende omkostninger:

- Gebyrer betalt til investeringsrådgivere i forbindelse med afdelingens værdipapirinvesteringer *
- Betalinger til distributionskanaler for salg af foreningens beviser og kunderådgivning vedrørende køb og salg af foreningens beviser *
- Administrationsgebyr betalt til Nordea Funds Oy for administration af foreningen og dens afdeling *
- Gebyrer betalt til foreningens depositar
- Øvrige administrationsomkostninger samt afdelingens andel af fællesomkostninger

Administrationsomkostningerne indgår i beregningen af afdelingens administrationsomkostningsprocent.

Omkostningsprocenten for foreningens afdeling for perioden 2010 – 2014 fremgår af note 1 til årsregnskabet.

Vederlag til bestyrelse og direktion

Vederlagt til bestyrelse og direktion fremgår af ledelsesberetningens afsnit om bestyrelse og direktion side 18, hvortil der henvises.

Afdelingens andel af bestyrelseshonorar og honorar til selskabets forvalter, hvor foreningens administrerende direktør er ansat fremgår af noten ”administrationsomkostninger” til afdelingens årsregnskab.

Revisionshonorar

Revisionen af foreningen varetages af Deloitte, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab.

Foreningens honorar for revision og andre ydelser end revision udgør:

	2014 t. kr.	2013 t. kr.
Revisionshonorar	16	20
Honorar for andre ydelser end revision	9	4
Samlet honorar	25	24

Afdelingens andel af revisionshonorar og honorar for andre ydelser end revision fremgår af noten ”administrationsomkostninger”, til afdelingens årsregnskab.

* For en uddybende beskrivelse henvises til noternes beskrivelse af vigtige aftaler

Vigtige aftaler

I det følgende omtales de aftaler af større betydning, som foreningen og dens afdelinger har indgået med virksomheder, som er forbundet med foreningens forvalter.

Managementaftale

Foreningen har indgået aftale med Nordea Funds Oy ved dennes danske filial Nordea Fund Management, filial af Nordea Funds Oy, Finland om, at selskabet er foreningens forvalter i henhold til lov om forvaltere af alter-native investeringsfonde mv. Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening) betaler i 2014 et forvaltningshonorar på 2,3 mio. kr.

Omkostningen indgår i afdelingens administrationsomkostninger under posten "Fast administrationshonorar", jf. noterne til årsregnskabet.

Direktion og bestyrelse

Foreningen forvaltes af Nordea Funds Oy. Foreningens andel af lønudgifterne til den administrerende direktør i dette selskab udgør 1.196 kr. Foreningens andel af honorar til bestyrelsen i dette selskab udgør 469 kr., mens foreningens andel af lønudgifterne til øvrige medarbejdere udgør 12.786 kr.

Foreningens andel af de respektive lønudgifter er opgjort forholdsmæssigt på grundlag af det management fee, som foreningen har betalt til forvaltningsselskabet.

Likviditetsstyring

Foreningen har en politik og forretningsgang for løbende opfølgningen af likviditetsprofilen. Formålet med opfølgningen er at sikre, at foreningens likviditetsprofil til hver en tid reflekterer de underliggende forpligtigelser og forventede indløsninger.

Investorbehandling

Investorerne i Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening) har i Nordea Bank adgang til rådgivning om at investere og kan desuden finde information omkring skat, ansvarlige investeringer og generalforsamlingen på foreningens hjemmeside, ligesom de kan følge afkastudviklingen på Funds Now, som er en underside til foreningens hjemmeside. Investorerne har også mulighed for at deltage i foreningens generalforsamling.

Realiserede og urealiserede avancer og tab

Realiserede avancer

	Realiserede bruttogevinster i 1.000 kr.	Realiserede bruttotab i 1.000 kr.	Realiserede nettogevinster/tab i 1.000 kr.
Bankkonti	23.708	0	
Derivater, aktier	0	-56.500	
Derivater, renteprodukter	353.391	0	
Derivater, noterede renteprodukter	0	-1.200	
Valutaterminskontrakter	62.999	0	
Øvrige aktiver og passiver	0	-1.156	
I alt	440.097	-58.856	381.241

Urealiserede avancer

	Realiserede bruttogevinster i 1.000 kr.	Realiserede bruttotab i 1.000 kr.	Realiserede nettogevinster/tab i 1.000 kr.
Tilgodehavender, valuta	1	0	
Danske obligationer	0	-4.472	
Udenlandske aktiefonde	23.622	0	
Udenlandske obligationsfonde	16.464	0	
Derivater, aktier	1.340	0	
Derivater, renteprodukter	5.777	0	
Derivater, noterede renteprodukter	840	0	
Valutaterminskontrakter	13.514	0	
Marginafregning aktiederivater	0	-46.292	
Marginafregning rentederivater	180.950	0	
I alt	242.508	-50.763	191.744

I alt avancer

572.986

Bemærk, sammenligningstal for 2013 er ikke tilgængelige.

Beholdningslister

Beholdningsliste 31/12 - 2014

Værdipapir navn	Aktivtype	Markedsværdi i 1.000 kr.
2,00 Realkredit Danmark 2015 T	Obligationer	65.000
2,00 Nordea Kredit 2015-Apr S	Obligationer	266.121
2,00 Realkredit Danmark 2015-Apr T	Obligationer	253.066
	I alt obligationer	584.187
Nordea 1 - Stable Equity LongShort Y-DKK	Investeringsfonde	320.513
Nordea 1 - Alpha 15 Y-DKK	Investeringsfonde	53.404
Nordea 1 - Flexible Fixed Income Fund Y-EUR	Investeringsfonde	609.505
	I alt kapitalandele	983.422
US ULTRA BOND(CBT 3/2015	Index terminskontrakt	2.538
US 10YR NOTE (CBT)3/2015	Index terminskontrakt	2.327
EURO-BUND FUTURE 3/2015	Index terminskontrakt	0
EURO BUXL 30Y BND 3/2015	Index terminskontrakt	0
S&P500 EMINI FUT 3/2015	Index terminskontrakt	5.585
	I alt index terminskontrakter	10.450
ITRAXX EUROPE CROSSOVER 20-12-2019 S22 V1	Credit default swap	-1.247
ITRAXX EUROPE CROSSOVER 20-12-2019 S22 V1	Credit default swap	0
	1) I alt credit default swap	-1.247
FX FWD 4790596 USD/DKK	Valuta terminskontrakt	-149.513
FX FWD 4790596 USD/DKK	Valuta terminskontrakt	146.704
FX FWD 4790595 USD/DKK	Valuta terminskontrakt	465.151
FX FWD 4790595 USD/DKK	Valuta terminskontrakt	-456.413
FX FWD 4790597 EUR/DKK	Valuta terminskontrakt	-187.644
FX FWD 4790597 EUR/DKK	Valuta terminskontrakt	187.460
FX FWD 4791213 USD/DKK	Valuta terminskontrakt	9.844
FX FWD 4790968 EUR/DKK	Valuta terminskontrakt	28.296
FX FWD 4790968 EUR/DKK	Valuta terminskontrakt	-28.266
FX FWD 4791213 USD/DKK	Valuta terminskontrakt	-9.682
FX FWD 4791782 EUR/DKK	Valuta terminskontrakt	38.679
FX FWD 4791782 EUR/DKK	Valuta terminskontrakt	-38.720
FX FWD 4791479 USD/DKK	Valuta terminskontrakt	-941.376
FX FWD 4791479 USD/DKK	Valuta terminskontrakt	915.409
FX FWD 4791916 EUR/DKK	Valuta terminskontrakt	-13.403
FX FWD 4791916 EUR/DKK	Valuta terminskontrakt	13.386
FX FWD 4792706 USD/DKK	Valuta terminskontrakt	476.226
FX FWD 4792706 USD/DKK	Valuta terminskontrakt	-463.136
FX FWD 4793885 USD/DKK	Valuta terminskontrakt	-468.842
FX FWD 4793885 USD/DKK	Valuta terminskontrakt	461.290
FX FWD 4794035 USD/DKK	Valuta terminskontrakt	41.224
FX FWD 4794035 USD/DKK	Valuta terminskontrakt	-40.575
FX FWD 4794031 EUR/DKK	Valuta terminskontrakt	15.637
FX FWD 4794031 EUR/DKK	Valuta terminskontrakt	-15.621
FX FWD 4795126 EUR/DKK	Valuta terminskontrakt	34.979
FX FWD 4795029 USD/DKK	Valuta terminskontrakt	25.226
FX FWD 4795029 USD/DKK	Valuta terminskontrakt	-24.969
FX FWD 4795125 USD/DKK	Valuta terminskontrakt	-17.843
FX FWD 4795125 USD/DKK	Valuta terminskontrakt	17.746
FX FWD 4795126 EUR/DKK	Valuta terminskontrakt	-34.997
	1) I alt valuta terminskontrakter	-13.745
	I alt	1.564.314
Note 1: Unoterede afledte finansielle instrumenter	I alt credit default swap	-1.247
	I alt valuta terminskontrakter	-13.745
	I alt unoterede afledte finansielle instrumenter	-14.992
Vist således i balancen:		
Aktiver	Unoterede afledte finansielle Instrumenter	22.940
Passiver	Unoterede afledte Finansielle Instrumenter	-37.932
	I alt noterede afledte finansielle instrumenter	-14.992

Beholdningsliste 31/12 - 2013

Værdipapir navn	Aktivtype	Markedsværdi i 1.000 kr.
2,00 Nordea Kredit 2015-Apr S	Obligationer	15.329
2,00 Realkredit Danmark 2015 T	Obligationer	66.169
	I alt obligationer	81.498
Nordea 1 - Flexible Fixed Income Fund Y-EUR	Investeringsfonde	149.829
Nordea 1 - Alpha 15 Y-DKK	Investeringsfonde	50.980
Nordea 1 - Stable Equity LongShort Y-DKK	Investeringsfonde	141.537
	I alt kapitalandele	342.346
US 10YR NOTE (CBT 03/2014)	Index terminskontrakt	-911
EURO-BUND FUTURE 03/2014	Index terminskontrakt	0
S&P500 EMINI FUT 03/2014	Index terminskontrakt	4.244
	2) I alt index terminskontrakter	3.334
ITRAXX EUROPE CROSSOVER 20-DEC-18 S20 V1	Credit default swap	-1.749
ITRAXX EUROPE CROSSOVER 20-DEC-18 S20 V1	Credit default swap	0
Accrued Interest CDS	Credit default swap	-31
	1) I alt credit default swap	-1.780
FX FWD 4733940 USD/DKK	Valuta terminskontrakter	-1.186.987
FX FWD 4733922 EUR/DKK	Valuta terminskontrakter	-24.759
FX FWD 4733922 EUR/DKK	Valuta terminskontrakter	24.739
FX FWD 4733939 USD/DKK	Valuta terminskontrakter	83.794
FX FWD 4733939 USD/DKK	Valuta terminskontrakter	-81.728
FX FWD 4733940 USD/DKK	Valuta terminskontrakter	1.157.727
FX FWD 4735473 USD/DKK	Valuta terminskontrakter	-6.036
FX FWD 4735630 USD/DKK	Valuta terminskontrakter	-4.388
FX FWD 4735630 USD/DKK	Valuta terminskontrakter	4.330
FX FWD 4735473 USD/DKK	Valuta terminskontrakter	5.954
FX FWD 4734193 EUR/DKK	Valuta terminskontrakter	2.610
FX FWD 4734193 EUR/DKK	Valuta terminskontrakter	-2.608
FX FWD 4734900 EUR/DKK	Valuta terminskontrakter	-9.695
FX FWD 4734900 EUR/DKK	Valuta terminskontrakter	9.686
FX FWD 4737114 USD/DKK	Valuta terminskontrakter	-16.300
FX FWD 4735973 EUR/DKK	Valuta terminskontrakter	5.220
FX FWD 4735973 EUR/DKK	Valuta terminskontrakter	-5.217
FX FWD 4736199 USD/DKK	Valuta terminskontrakter	8.660
FX FWD 4736370 EUR/DKK	Valuta terminskontrakter	1.714
FX FWD 4736644 EUR/DKK	Valuta terminskontrakter	-3.729
FX FWD 4736644 EUR/DKK	Valuta terminskontrakter	3.726
FX FWD 4737113 EUR/DKK	Valuta terminskontrakter	-5.966
FX FWD 4736199 USD/DKK	Valuta terminskontrakter	-8.725
FX FWD 4736200 EUR/DKK	Valuta terminskontrakter	-2.983
FX FWD 4736200 EUR/DKK	Valuta terminskontrakter	2.981
FX FWD 4737114 USD/DKK	Valuta terminskontrakter	16.237
FX FWD 4736369 USD/DKK	Valuta terminskontrakter	-12.449
FX FWD 4736369 USD/DKK	Valuta terminskontrakter	12.489
FX FWD 4736370 EUR/DKK	Valuta terminskontrakter	-1.715
FX FWD 4737113 EUR/DKK	Valuta terminskontrakter	5.962
FX FWD 4737304 USD/DKK	Valuta terminskontrakter	-8.660
FX FWD 4737304 USD/DKK	Valuta terminskontrakter	8.673
FX FWD 4737655 EUR/DKK	Valuta terminskontrakter	-2.237
FX FWD 4737655 EUR/DKK	Valuta terminskontrakter	2.236
FX FWD 4737654 USD/DKK	Valuta terminskontrakter	-8.119
FX FWD 4737654 USD/DKK	Valuta terminskontrakter	8.137
FX FWD 4737920 USD/DKK	Valuta terminskontrakter	-16.237
FX FWD 4737920 USD/DKK	Valuta terminskontrakter	16.359
FX FWD 4738550 USD/DKK	Valuta terminskontrakter	5.940
FX FWD 4738804 EUR/DKK	Valuta terminskontrakter	-5.219
FX FWD 4738804 EUR/DKK	Valuta terminskontrakter	5.220
FX FWD 4738346 USD/DKK	Valuta terminskontrakter	-8.119
FX FWD 4738346 USD/DKK	Valuta terminskontrakter	8.175
FX FWD 4738550 USD/DKK	Valuta terminskontrakter	-5.954
	1) I alt valuta terminskontrakter	-27.260
	I alt	398.138

Note 1: Unoterede afledte finansielle instrumenter

I alt credit default swap	-1.780
I alt valuta terminskontrakter	-27.260
I alt unoterede afledte finansielle instrumenter	-29.039

Vist således i balancen:

Aktiver	Unoterede afledte finansielle Instrumenter	2.323
Passiver	Unoterede afledte finansielle Instrumenter	-31.362
I alt noterede afledte finansielle instrumenter		-29.039

Note 2: Noterede afledte finansielle instrumenter

I alt index terminskontrakter	3.334
I alt noterede afledte finansielle instrumenter	3.334

Vist således i balancen:

Aktiver	Noterede afledte finansielle instrumenter	4.245
Passiver	Noterede afledte finansielle instrumenter	-911
I alt unoterede afledte finansielle instrumenter		3.334



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 2014. Aktiverne er i al væsentlighed de værdipapirer, afdelingen investerer i. Passiverne er primært værdien af investorernes investeringsbeviser i afdelingen – også kaldet investorernes formue.

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

Telefon: 55 47 25 46

www.nordeainvest.dk
info@nordeainvest.dk