

Årsrapport 2014

Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje

Nordea Invest

Afkast med ansvar

Læsevejledning

Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje består af flere afdelinger. Hver afdeling aflægger et separat regnskab med afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i 2014, ligesom de giver en status pr. 31. december 2014. I afdelingsberetningerne kommenteres afdelingernes resultat for 2014 samt de specifikke forhold, som gælder for den enkelte afdeling.

Foreningen håndterer de administrative opgaver og investeringsopgaven fælles for alle afdelinger inden for de rammer, der er lagt for afdelingerne. Det er med til at sikre en omkostningseffektiv drift af foreningen.

Det hænger også sammen med, at afdelingerne – selvom de investerer i forskellige typer af værdipapirer og følger forskellige strategier – ofte påvirkes af mange af de samme forhold. Eksempelvis kan udsving i den globale vækst påvirke afkast og risiko i alle afdelinger.

Derfor 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", som er fælles for alle afdelinger i rapporten. Det anbefales, at disse afsnit læses i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for samlet set at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

Indhold

Foreningens ledelsesberetning	4
Udviklingen i Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje	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	21
Ledelsespåtegning	22
Den uafhængige revisors erklæringer	23
13 afdelingsberetninger og årsregnskaber for foreningens afdelinger	25
Fælles noter	99
Anvendt regnskabspraksis	100
Administrationsomkostninger	106
Udbytternes skattemæssige fordeling	108
Vigtige aftaler	109
Andet	
Læsevejledning	
Ordforklaring	

Forening

Investeringsforeningen
Nordea Invest Portefølje
CVR-nr.: 33 16 17 94
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

Direktion

Eric Christian Pedersen

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: 55 47 25 46

Udviklingen i Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje

Investeringsforeningen Nordea Invest Porteføljes samlede afkast blev 3,7 mia. kr. i 2014 mod 1,2 mia. kr. i 2013. Den forvaltede formue er ved udgangen af 2014 på 44,1 mia. kr. mod 25,6 mia. kr. ved indgangen til 2014, hvilket var en fremgang på 18,5 mia. kr. Foreningen havde nettoemissioner for

15,3 mia. kr., og efter den ordinære generalforsamling i april 2014 blev der udbetalt 0,5 mia. kr. i udbytte for regnskabsåret 2013. Efter den ordinære generalforsamling i april 2015 indstilles det, at der udbetales 1,9 mia. kr. i udbytte for regnskabsåret 2014.

	Resultat i 2014 (mio. kr.)	Foreslået udlodning for 2014 (kr. pr. andel)	Heraf udbetalt a conto i 2014 (kr. pr. andel)	Afkast (pct.)
Aktier	855,0	8,30	0,00	16,1
Danmark	276,9	20,50	0,00	19,9
Emerging Markets og Asien	44,7	0,60	0,00	8,3
Korte obligationer	80,3	2,10	0,00	2,9
Lange obligationer	669,6	6,50	0,00	12,6
USA og Europa	166,0	0,00	0,00	18,3
Verden	536,2	5,20	0,00	15,6
Verdens Obligationsmarkeder	265,7	0,00	0,00	5,5
PBPM Balance KL	127,0			
- PBPM Balance KL1		0,00	0,00	14,7
- PBPM Balance KL2		0,00	0,00	14,8
- PBPM Balance KL3		0,00	0,00	14,9
PBPM Danske Obligationer KL	131,0			
- PBPM Danske Obligationer KL1		4,10	0,00	7,7
- PBPM Danske Obligationer KL2		4,20	0,00	7,8
- PBPM Danske Obligationer KL3		4,30	0,00	7,9
PBPM Globale Aktier Fokus KL	206,5			
- PBPM Globale Aktier Fokus KL1		7,80	0,00	16,6
- PBPM Globale Aktier Fokus KL2		8,20	0,00	16,9
- PBPM Globale Aktier Fokus KL3		8,30	0,00	17,0
PBPM Globale Aktier Strategi KL	220,4			
- PBPM Globale Aktier Strategi KL1		6,10	0,00	13,2
- PBPM Globale Aktier Strategi KL2		6,70	0,00	13,7
- PBPM Globale Aktier Strategi KL3		6,90	0,00	13,9
PBPM Obligationer KL	108,9			
- PBPM Obligationer KL1		6,30	0,00	5,1
- PBPM Obligationer KL2		6,50	0,00	5,2
- PBPM Obligationer KL3		6,70	0,00	5,4

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. Henover 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 sanktioner over for Rusland. Storbritan-

nien 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 strukturreformere, 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 forbrugertilliden 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 nedtrapping ingen nævneværdige negative markedreaktioner. 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 bankerne 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 bremset 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 råvareunge brasilianske økonomi. Den økonomiske udvikling i landet blev desuden bremset 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 det 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 Ukraine usikkerhed 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 genopretning 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 økonomiske 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 virksom-

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.

hedsobligationer med lav kreditvurdering 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 markedslandene har en attraktiv prisfastsættelse, og landene vurderes som helhed at have en solid tilbagebetalingsevne.

Samfundsansvar

Investeringerne i Nordea Invest forvaltes i overensstemmelse med investeringsforeningens 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 antikorrruption.

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 baggrund 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

Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje ledes med udgangspunkt i InvesteringsFondsBranchens (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 administreres 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 Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje får man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet en hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne. Risikofaktorerne varierer fra afdeling til afdeling. Nogle risici påvirker især aktieafdelingerne, andre især obligationsafdelingerne, mens andre risikofaktorer gælder for begge typer af afdelinger.

En af de vigtigste risikofaktorer er valget af afdeling, 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. Det vil sige, at hvis investor fx har valgt at investere i en afdeling, der har danske aktier som investeringsområde, så fastholdes dette, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi.

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

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

Risici knyttet til investors valg af afdelinger

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 forvent-

ninger. 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 tidshorizonten er for investeringen. Ønsker investor fx en meget stabil udvikling i sine investeringsbeviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelingerne med høj risiko. Hvis man investerer over en kortere tidshorizont, er aktieafdelingerne for de fleste investorer sjældent velegnede.



Af den enkelte afdelings regnskab fremgår dens risikoklassifikation, angivet ved risikoindikatoren fra Central investorinformation. Det er en indikator, som angiver risiko som et 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 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 risikoen på aktiemarkederne, renterisikoen, kreditrisikoen og valutarisikoen. Hver af disse risikofaktorer håndterer vi inden for de fastlagte investeringsrammer i den enkelte afdeling. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes rådgivningsaftaler og investerings-

politikker, interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Enhver investeringsbeslutning i de aktivt forvaltede afdelinger er baseret på vores og porteføljerådgivernes forventninger til fremtiden. Vi forsøger at danne os et realistisk billede af forventningerne til fx renteutviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger køber og sælger vi aktier og obligationer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Som det fremgår af afdelingsberet-

ningerne senere i rapporten, har vi udvalgt et benchmark for hver afdeling. Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvori den enkelte afdeling investerer. Vi vurderer, at de valgte indeks er repræsentative for de respektive afdelingers porteføljer og dermed velegnede at holde afdelingens resultater op imod. Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Udviklingen i benchmarkafkastet tager ikke højde for omkostninger.

Målet med afdelinger, som følger en aktiv investeringsstrategi, er at opnå et afkast, der er højere end afkastet for det respektive benchmark. Når investeringsstrategien er aktiv, forsøger vi at finde de bedste investeringer for at give det højest mulige afkast under hensyntagen til risikoen. Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end benchmark. Foreningens bestyrelse har fastsat risikorammer for alle afdelinger. I aktieafdelingerne er der som udgangspunkt fastsat en begrænsning på tracking error. Tracking error er et matematisk begreb, som udtrykker, hvor tæt en afdeling følger sit benchmark. Jo lavere tracking error, desto tættere forventes afdelingen at følge benchmark. I obligationsafdelingerne er der typisk fastsat begrænsninger på varighed (rentefølsomhed) og særlige begrænsninger på kreditrisikoen via krav til kreditvurderingen (ratings).

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 bliver reduceret 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 i højsædet.

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 de enkelte afdelinger henvises til de gældende prospekter og Central investorinformation for de pågæl-

dende afdelinger. Disse kan downloades fra foreningens hjemmeside.

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande:

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land, fx Danmark, er der en risiko for, at det finansielle marked i det pågældende land kan blive udsat for specielle politiske eller reguleringsmæssige tiltag. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i landet, herunder også udviklingen i landets valuta og rente, påvirke investeringernes værdi.

Eksposering mod udlandet:

Investering i velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end en investering alene i enkeltlande/markeder. Udenlandske markeder kan dog være mere usikre end det danske marked på grund af en forøget risiko for udsving i valutakurserne, en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

Valuta:

Investeringer i udenlandske værdipapirer medfører eksposering mod fremmede valutaer, som kan opleve større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i kursen mellem disse valutaer og danske kroner. Afdelinger, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, som investerer i europæiske aktier eller

obligationer, har begrænset valuta- risiko. Afdelinger, hvor vi systematisk kurssikrer mod danske kroner eller euro, har en meget begrænset valutarisiko. En sådan kurssikring vil fremgå af beskrivelsen af afdelingens risikoprofil.

Selskabsspecifikke forhold:

Værdien af en enkelt aktie eller obligation kan svinge mere end det samlede marked og kan derved give et afkast, som er meget forskelligt fra markedets. Forskydninger på valutamarkedet samt lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da en afdeling på investeringstidspunktet kan investere op til 10 pct. af porteføljen i et enkelt selskab, kan værdien af afdelingen variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Et selskab kan gå konkurs, hvorved investeringen i det vil være tabt.

Nye markeder/emerging markets:

Begrebet "nye markeder" omfatter stort set alle lande i Latinamerika, Asien (ekskl. Japan, Hongkong og Singapore), Østeuropa og Afrika. Landene kan være kendetegnet ved en højere grad af politisk ustabilitet, relativt usikre finansmarkeder, en relativt usikker økonomisk udvikling samt et aktie- og obligationsmarked, som er under udvikling.

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvælt-

ninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer samt naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

Særlige risici ved obligationsafdelingerne

Obligationsmarkedet:

Obligationsmarkedet kan blive udsat for politiske eller reguleringsmæssige tiltag, som kan påvirke værdien af afdelingens investeringer. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold, herunder renteutviklingen globalt, påvirke investeringernes værdi.

Renterisiko:

Renteniveauet varierer fra region til region og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere i blandt andet obligationer, samtidig med at ændringer i renteniveauet kan give kursfald/-stigninger. Når renteniveauet stiger, kan det betyde kursfald. Begrebet varighed udtrykker blandt andet kursrisikoen på de obligationer, vi investerer i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

Kreditrisiko:

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets-obligationer, kreditobligationer osv. – er der en kreditrisiko relateret til, om obligationerne modsvarer reelle værdier, og om stater, boligejere og virksomheder kan indfri deres gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af erhvervsvirksomheder kan der være risiko for, at udsteder får forringet sin rating og/eller ikke kan overholde sine forpligtelser. Kreditspænd udtrykker renteforskellen mellem kreditobligationer og traditionelle, sikre statsobligationer udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

Særlige risici ved aktieafdelingerne

Udsving på aktiemarkederne:

Aktiemarkederne kan svinge meget og kan udvise betydelige kursfald. Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold eller en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

Risikovillig kapital:

Afkastet kan svinge meget som følge af selskabernes muligheder for at skaffe risikovillig kapital til fx udvikling af nye produkter. En del af en afdelings formue kan investeres i virksomheder, hvis teknologier er helt eller delvist nye, og hvis udbredelse kommercielt og tidsmæssigt kan være vanskelig at vurdere.

Bestyrelse og direktion

Investeringsforeningen Nordea Invest Porteføljes bestyrelse består af de samme personer, som udgør bestyrelserne i en række af de øvrige foreninger administreret af foreningens investeringsforvaltningsselskab Nordea Funds Oy.

Bestyrelsens samlede honorar for arbejdet i foreningen udgjorde 399 t.kr. i 2014 (246 t.kr. i 2013).

Den enkelte afdelings andel heri fremgår af noterne til årsregnskabet for de enkelte afdelinger.

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

Bestyrelsens og direktionens øvrige hverv

I overensstemmelse med regnskabsbekendtgørelsen fra Finanstilsynet oplyses de ledelses- hverv, 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 direktionsmedlem 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, børshandling, 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)



Påtegninger

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato godkendt årsrapporten for 2014 for Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje – 13 afdelinger.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsregnskaberne for de enkelte afdelinger 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

Direktion

Eric Christian Pedersen
Direktør

Den uafhængige revisors erklæringer

Til medlemmerne i Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2014, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 13 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger mv.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne 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 overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning.

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, herunder 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 foreningens 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 foreningens 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 revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens og afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2014 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2014 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger m.v. gennemlæst ledelsesberetningen, herunder de enkelte afdelingsberetninger. 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 og de enkelte afdelingsberetninger er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København, den 27. februar 2015

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

John Ladekarl
statsautoriseret revisor

Jens Ringbæk
statsautoriseret revisor



Afdelingsberetninger og årsregnskaber

Aktier	26
Danmark	30
Emerging Markets og Asien	34
Korte obligationer	38
Lange obligationer	42
USA og Europa	46
Verden	50
Verdens Obligationsmarkeder	54
PBPM Balance KL	58
- PBPM Balance KL1	62
- PBPM Balance KL2	63
- PBPM Balance KL 3	64
PBPM Danske Obligationer KL	66
- PBPM Danske Obligationer KL1	70
- PBPM Danske Obligationer KL2	71
- PBPM Danske Obligationer KL3	72
PBPM Globale Aktier Fokus KL	74
- PBPM Globale Aktier Fokus KL1	78
- PBPM Globale Aktier Fokus KL2	79
- PBPM Globale Aktier Fokus KL3	80
PBPM Globale Aktier Strategi KL	82
- PBPM Globale Aktier Strategi KL1	86
- PBPM Globale Aktier Strategi KL2	87
- PBPM Globale Aktier Strategi KL3	88
PBPM Obligationer KL	90
- PBPM Obligationer KL1	94
- PBPM Obligationer KL2	95
- PBPM Obligationer KL3	96

Nordea Invest Portefølje Aktier

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: februar 2011

Risikoklasse: 5

Fondskode: DK0060273340

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

MSCI Emerging Markets Free net return
10%, MSCI World net return 65%, OMX
Copenhagen 25%

Nøgletal

Standardafvigelse af ugentligt
afkast over 5 år/fra start 13,20

Sharpe ratio over 5 år/fra start 0,74

Tracking Error 2,22

Active Share 50,53

Information ratio -0,91

Markedets standardafvigelse
af ugentligt afkast over 5 år/
fra start(benchmark) 13,33

Markedets sharpe ratio over 5 år/
fra start(benchmark) 0,89

Afkast i afdelingens levetid pct. p.a. 9,91

Årlig omkostningsprocent ÅOP 2,370

Landefordeling

	procent
Danmark	48,91
USA	25,58
Irland	7,46
Japan	4,45
Tyskland	4,09
Øvrige	9,50
Total	100,00

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
116	158	-	-	-

Nordea Invest Portefølje Aktier investerer i globale og danske aktier ud fra et princip om risikospredning. Afdelingen er aktivt forvaltet.

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 investerer i globale og danske aktier. Risikoen knytter sig især til tre forhold. For det første den selskabsspecifikke risiko, hvor værdien af de enkelte aktier kan svinge mere end markedet. For det andet den markedsmæssige risiko, hvor aktiemarkedet som helhed kan svinge kraftigt som følge af den generelle udvikling i selskaberne, de økonomiske konjunkturer og politiske forhold. For det tredje valutarisikoen.

Afdelingen er placeret i kategori 5 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i den fælles ledelsesberetning i starten af rapporten.

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Portefølje Aktier steg 16,1 pct. i 2014. Afdelingens afkast var 2,6 procentpoint lavere end benchmark, som steg 18,7 pct. Afkastet var lavere end forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark. Det lavere afkast kan primært henføres til en overvægt i mere konjunkturfølsomme selskaber. Disse selskaber gav lavere afkast end mere defensive og stabile selskaber på grund af det rekordlave renteniveau.

Omvendt blev afkastet påvirket positivt af udvælgelsen af enkeltaktier på det danske marked. Blandt andet gav investeringerne i smykke-selskabet Pandora og Coloplast, som fremstiller medicinsk udstyr, høje afkast. Afdelingen havde dog meget små investeringer i oliegrossisten OW Bunker, da selskabet gik konkurs. Desuden blev afkastet påvirket positivt af investeringerne i amerikanske sundheds-, it- og finansselskaber. Disse selskaber gav høje afkast, da deres indtjening udviklede sig positivt.

I løbet af 2014 blev afdelingens investeringer i Rusland og de øvrige østeuropæiske lande reduceret på grund af de geopolitiske spændinger omkring Ukraine, som skabte usikkerhed omkring den økonomiske udvikling i regionen. Desuden blev investeringerne i amerikanske og

europæiske selskaber med høj andel af deres omsætning i emerging markets-landene reduceret. Det skyldtes, at usikkerhed omkring den økonomiske udvikling i disse lande satte indtjeningen i denne type selskaber under pres.

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 var afkastene noget svagere blandt andet som følge af den svagere vækst i de europæiske økonomier. Det danske aktiemarked gav et betydeligt højere afkast end de europæiske markeder generelt som følge af en række positive selskabsspecifikke nyheder og en stabil dansk økonomi. I Japan var afkastet moderat positivt, da eksportselskaberne nød godt af den lave yen, mens momsforhøjelsen i april 2014 påvirkede det brede aktiemarked negativt.

Aktiemarkederne i emerging markets-landene gav som helhed pæne afkast. Aktiemarkederne i Indien og Kina gav pæne afkast på grund af aftagende usikkerhed omkring den økonomiske udvikling i landene. Omvendt blev aktiemarkederne i Østeuropa påvirket negativt af den geopolitiske uro omkring Ukraine. Desuden blev de, ligesom markederne i Latinamerika, påvirket negativt af den faldende oliepris.

I 2014 blev amerikanske dollars styrket over for danske kroner, mens russiske rubler oplevede meget betydelige kursfald.

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.

Prisfastsættelsen på danske aktier er højere end tidligere og højere end aktiemarkederne i andre regioner. Derfor ventes dette marked at være sårbart, hvis virksomhedernes indtjening bliver mindre end ventet.

Den lave oliepris ventes i 2015 at skabe usikkerhed omkring den økonomiske stabilitet i flere olieproducerende lande, ligesom de olierelaterede selskabers indtjening ventes at være under pres. Omvendt kan den økonomiske vækst i de olieimporterende lande blive styrket.

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. Den økonomiske stabilitet i Europa er fortsat skrøbelig, og flere lande, herunder Italien og Frankrig, er præget af høj arbejdsløshed, store budgetunderskud og svag vækst. I Grækenland kan politisk ustabilitet potentielt afspore den igangværende reformproces. I eurozonen har inflationen været stærkt aftagende, og i tilfælde af en situation med decideret deflation kan den økonomiske vækst i betydelig grad blive påvirket negativt.

Konflikten omkring Ukraine og uroen i Mellemøsten kan, hvis den eskaleres yderligere, skabe usikkerhed omkring den globale energiforsyning.

I 2015 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Nordea Invest Portefølje Aktier

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2014	2013
	Renter og udbytter:	
2	Renteindtægter 33	49
2	Renteudgifter -377	-120
3	Udbytter 91.751	64.824
	I alt renter og udbytter 91.407	64.753
4	Kursgevinster og tab:	
	Kapitalandele 892.107	430.344
	Afledte finansielle instrumenter -7.906	0
	Valutakonti 1.685	127
	Øvrige aktiver/passiver 65	-30
	Handelsomkostninger -2.267	-1.191
	I alt kursgevinster og -tab 883.684	429.250
	I alt indtægter 975.091	494.003
5	Administrationsomkostninger -111.367	-47.781
	Resultat før skat 863.724	446.222
6	Skat -8.750	-4.748
	Årets nettoresultat 854.974	441.474
	Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
	Udlodningsregulering 84.180	43.367
	Overført fra sidste år 3.109	3.845
	Formuebevægelser i alt 87.289	47.212
	Til disposition 942.263	488.686
	Som foreslås anvendt således	
	Foreslået udlodning 452.113	143.811
	Overført til udlodning næste år 2.288	3.109
	Overført til medlemmernes formue 487.862	341.766
	I alt 942.263	488.686
7	Til rådighed for udlodning 454.401	146.921

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2014	2013
	Aktiver	
	Likvide midler	
	Indestående i depotselskab 131.627	61.927
	Indestående i andre pengeinstitutter 0	4.176
	I alt likvide midler 131.627	66.103
	Kapitalandele	
	Noterede aktier fra danske selskaber 1.738.132	1.022.585
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber 2.564.095	1.542.071
	Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger 1.832.492	1.207.846
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger 1.165.357	352.224
	I alt kapitalandele 7.300.076	4.124.726
	Andre aktiver	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m. 1.661	1.200
	Andre tilgodehavender 5.410	3.401
	Mellemværende vedr. handelsafvikling 16.408	52.140
	Aktuelle skatteaktiver 1.024	766
	I alt andre aktiver 24.503	57.507
	Aktiver i alt 7.456.206	4.248.336
	Passiver	
8	Medlemmernes formue 7.418.353	4.158.613
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger 34.665	19.257
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling 3.188	70.466
	I alt anden gæld 37.853	89.723
	Passiver i alt 7.456.206	4.248.336

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2011 *	2012	2013	2014
Årets nettoresultat, mio. kr.	-47,3	194,0	441,5	855,0
Cirkulerende andele, mio. kr.	1.227,1	1.688,6	3.424,1	5.447,1
Medlemmernes formue mio. kr.	1.123,0	1.797,7	4.158,6	7.418,4
Udbytte i pct. pr andel	0,00	3,00	4,20	8,30
Indre værdi pr. andel ultimo	91,52	106,47	121,45	136,19
Ændring i indre værdi i pct.	-9,1	16,3	17,2	16,1
Afkast på benchmark	-7,5	17,8	20,5	18,7
Omkostningsprocent	0,928	1,193	1,609	1,916
Porteføljens omsætningshastighed	0,199	0,293	0,278	0,362

* Omfatter perioden 24.02.2011 - 31.12.2011

2. Renter i 1.000 kr.

	2014	2013
Indestående i depotselskab	33	49
Renteudgifter	-377	-120
I alt renter -344	-71	

3. Udbytte i 1.000 kr.

	2014	2013
Noterede aktier fra danske selskaber	18.209	10.823
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	59.493	30.635
Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	0	18.231
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	13.968	5.135
Øvrige udbytter	81	0
I alt udbytter 91.751	64.824	

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2014	2013
Noterede aktier fra danske selskaber	257.481	217.516
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	310.243	139.229
Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	209.209	49.663
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	115.174	23.936
I alt aktier	892.107	430.344
Aktieterminer/futures	-7.906	0
Valutakonti	1.685	127
Øvrige aktiver/passiver	65	-30
Handelsomkostninger	-2.267	-1.191
I alt kursgevinster og -tab	883.684	429.250
Bruttohandelsomkostninger	3.966	2.650
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1.699	-1.459
Nettohandelsomkostninger	2.267	1.191

5. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	47	0	38
Revisionshonorar til revisorer	0	13	0	20
Andre honorarer til revisorer	7	17	0	7
Markedsføringsomkostninger	84.880	0	33.673	0
Gebyrer til depotselskab	1.637	0	897	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	20.022	0	10.658	0
Øvrige omkostninger	101	343	98	110
Fast administrationshonorar	4.300	0	2.280	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	110.947	420	47.606	175
Administrationsomkostninger i alt	111.367		47.781	

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".

6. Skat

Afdelingen er ikke selvstændig skattepligtig. Posten sammensætter sig af ikke refunderbare udbytteskatter samt tilbagesøgte og modtagne udbytteskatter.

7. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2014	2013
Tab overført fra sidste år	0	-6.113
Udlodning overført fra sidste år	3.109	3.845
Renteindtægter og udbytte	91.658	64.874
Ikke refunderbare udbytteskatter	-8.996	-5.023
Kursgevinst/tab	395.818	93.752
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	109.756	56.829
Til rådighed før administrationsomkostninger	591.345	208.164
Administrationsomkostninger	-111.368	-47.781
Udlodningsregulering af administrationsomkostninger	-25.576	-13.462
I alt til rådighed for udlodning	454.401	146.921

8. Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Cirkulerende andele	Formueværdi	Cirkulerende andele	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	3.424.069	4.158.613	1.688.571	1.797.738
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-143.811		-50.657
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-17.081		-11.900
Emissioner i året	2.185.308	2.760.546	1.745.073	1.989.635
Indløsninger i året	-162.236	-200.589	-9.575	-11.220
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		5.701		3.543
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-84.180		-43.367
Overført til udlodning fra sidste år		-3.109		-3.845
Overført til udlodning næste år		2.288		3.109
Foreslået udlodning		452.113		143.811
Overført fra resultatopgørelsen		487.862		341.766
I alt medlemmernes formue	5.447.141	7.418.353	3.424.069	4.158.613

9. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2014		2013	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	6.517.502	89,3	3.532.264	85,6
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	782.573	10,7	592.462	14,4
I alt finansielle instrumenter	7.300.075	100,0	4.124.726	100,0

Aktieudlån i 1.000 kr.

	2014	2013
Værdi af udlånte aktier	121.603	11.729
Værdi af modtaget sikkerhedsstillelse	129.986	12.496
Modtaget vederlag vedr. udlånte aktier	1.256	554
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	253	96
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	222	83

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

Den procentvise fordeling af afdelingens investering i værdipapirer vises i afdelingsberetningen

Afdelingens investeringer i kapitalandele i depotbanken eller selskaber som afdelingen har væsentlige aftaler med, sammensætter sig således:

	31.12.2013	31.12.2014	Kurs	Kursværdi
	Stk./nom	Stk./nom		
JPMorgan Chase	125	172	62,580	66.224
Nordea Bank	626	806	71,950	58.006

10. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2014	2013
Kursværdi af køb af værdipapirer	1.945.983	770.344
Kursværdi af salg af værdipapirer	2.258.186	890.790
Samlet kursværdi	4.204.169	1.661.134

Nordea Invest Portefølje Danmark

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: februar 2011

Risikoklasse: 6

Fondskode: DK0060273506

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

OMX Copenhagen Cap Index Perform
(GDR) 100%

Nøgletal

Standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start	14,97
Sharpe ratio over 5 år/fra start	0,89
Tracking Error	1,89
Active Share	18,96
Information ratio	0,23
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	14,82
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	0,87
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	13,58
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,980

Sektorfordeling

	procent
Stabilt forbrug	31,78
Finans	25,55
Industri	21,12
Cyklisk forbrug	6,11
Energi	5,17
Råvarer	4,84
Telecom	2,85
Øvrige	2,67
Total	100,00

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
120	204	-	-	-

Nordea Invest Portefølje Danmark investerer i danske aktier bredt fordelt på brancher og selskaber ud fra et princip om risikospredning. Der kan endvidere investeres op til 10 pct. af formuen i aktier uden for Danmark. Afdelingen er aktivt forvaltet.

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 investerer fortrinsvis i danske aktier. De kan svinge mere i kurs end globale aktier. Risikoen knytter sig især til to forhold. For det første den selskabsspecifikke risiko, hvor værdien af de enkelte aktier kan svinge mere end markedet. For det andet den markedsmæssige risiko, hvor aktiemarkedet som helhed kan svinge kraftigt som følge af den generelle udvikling i selskaberne, de økonomiske konjunkturer og politiske forhold. Desuden kan afdelingen investere 10 pct. af formuen uden for Danmark, hvilket kan medføre en valutarisiko.

Afdelingen er placeret i kategori 6 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i den fælles ledelsesberetning i starten af rapporten.

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Portefølje Danmark steg 19,9 pct. i 2014. Afdelingens afkast var 2,7 procentpoint højere end benchmark, som steg 17,2 pct. Afkastet svarede til forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark. Merafkastet kan primært henføres til udvælgelsen af enkeltaktier. Blandt andet blev afkastet påvirket positivt af store investeringer i smykkefirmaet Pandora, vindmølleproducenten Vestas, kemiselskabet Auriga, bryggerigruppen Royal Unibrew, service-selskabet ISS og Sydbank. Desuden blev afkastet påvirket positivt af, at afdelingen havde ingen eller få investeringer i bryggerigruppen Carlsberg, teleselskabet TDC og medicinalselskabet Lundbeck, som alle havde en svag kursudvikling.

Afdelingens investeringer i smykkefirmaet Pandora, vindmølleproducenten Vestas og serviceselskabet ISS blev ændret flere gange i løbet af året, hvilket ligeledes påvirkede afkastet positivt. Afdelingen havde dog meget små investeringer i oliegrossisten OW Bunker, da selskabet gik konkurs.

Markedsudviklingen

Det danske aktiemarked gav et pænt afkast i 2014. Som helhed blev markedet påvirket positivt af bedringen i de internationale konjunkturer og svækkelsen af danske kroner over for amerikanske dollars, som gavnede eksportselskaberne. Desuden blev det danske marked opfattet som relativt stabilt af internationale investorer.

Derudover var en række toneangivende danske selskaber præget af en række positive nyheder, som påvirkede deres aktiekurs positivt. Smykkeselskabet Pandora gav et meget højt afkast som følge af pæne regnskabsresultater og pæn vækst på flere af hovedmarkederne. En række selskaber inden for health care-sektoren gav høje afkast, blandt andet biotek-selskabet Genmab, medicinalsselskabet Novo Nordisk og Coloplast, som fremstiller medicinsk udstyr. A.P. Møller – Mærsk gav et betydeligt lavere afkast end det danske aktiemarked som helhed, da selskabets indtjening i 2. halvår 2014 blev ramt af den faldende oliepris.

Bryggerigruppen Carlsberg gav et betydeligt negativt afkast i 2014, da selskabet blev ramt af usikkerheden omkring den økonomiske udvikling i Rusland, som er selskabets hovedmarked. Industriselskabet FLSmidth gav ligeledes et negativt afkast, da lave råvarepriser reducerede efterspørgslen efter selskabets mineudstyr. I 1. halvår 2014 blev oliegrossisten OW Bunker og serviceselskabet ISS børsnoteret. ISS sluttede året med en svag kursstigning, mens OW Bunker gik konkurs i efteråret 2014 efter en række risikable forretninger.

Forventninger

Afkastpotentialet på det danske aktiemarked ventes i 2015 at afhænge af den økonomiske udvikling i Danmark såvel som i det øvrige Europa. I 2014 var væksten i Danmark såvel som i det øvrige Europa svagt tiltagende, og denne udvikling ventes at fortsætte i 2015. Den økono-

miske vækst ventes at blive understøttet af lave olie- og råvarepriser og en lempelig pengepolitik fra centralbankerne.

Danske aktier udviste kraftige kursstigninger i både 2013 og 2014, hvilket betyder, at prisfastsættelsen er højere end tidligere og højere end aktiemarkederne i andre regioner. Dette ventes at dæmpe afkastpotentialet på det danske aktiemarked, og det kan være sårbart i tilfælde af negative nyheder om selskaberne eller den økonomiske udvikling.

Indtjeningen har været stigende i de danske selskaber de senere år, og der er udsigt til, at den stiger yderligere i 2015. De høje indtjeningsforventninger gør dog markedet sårbart, hvis indtjeningen bliver lavere.

Det danske aktiemarked er domineret af forholdsvis få, men store selskaber. Udviklingen i disse enkeltsselskaber kan dominere markedsudviklingen. Udviklingen på det danske aktiemarked kan således afvige betydeligt fra den generelle udvikling på de globale aktiemarkeder.

Udviklingen i dansk økonomi er forbundet med flere risikofaktorer ved indgangen til 2015. Den økonomiske stabilitet i Europa er fortsat skrøbelig, og flere lande herunder Italien og Frankrig er præget af høj arbejdsløshed, store budgetunderskud og svag vækst.

I Grækenland kan politisk ustabilitet potentielt afspore den igangværende reformproces. Øget økonomisk ustabilitet i de øvrige europæiske lande kan potentielt have en betydelig negativ effekt på det danske aktiemarked.

I eurozonen har inflationen været stærkt aftagende, og i tilfælde af en situation med decideret deflation kan den økonomiske vækst i betydelig grad blive påvirket negativt.

Konflikten omkring Ukraine og uroen i Mellemøsten kan, hvis den eskalerer yderligere, skabe usikkerhed omkring den globale energiforsyning.

I 2015 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Nordea Invest Portefølje Danmark

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2014	2013	
	Renter og udbytter:		
2	Renteindtægter	0	18
2	Renteudgifter	-209	-76
3	Udbytter	24.896	12.697
	I alt renter og udbytter	24.687	12.639
4	Kursgevinster og tab:		
	Kapitalandele	285.670	261.184
	Handelsomkostninger	-1.167	-564
	I alt kursgevinster og -tab	284.503	260.620
	I alt indtægter	309.190	273.259
5	Administrationsomkostninger	-31.981	-13.551
	Resultat før skat	277.209	259.708
6	Skat	-330	-189
	Årets nettoresultat	276.879	259.519
	Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
	Udlodningsregulering	63.562	9.004
	Overført fra sidste år	682	55
	Formuebevægelser i alt	64.244	9.059
	Til disposition	341.123	268.578
	Som foreslås anvendt således		
	Foreslået udlodning	274.940	32.576
	Overført til udlodning næste år	207	682
	Overført til medlemmernes formue	65.976	235.320
	I alt	341.123	268.578
7	Til rådighed for udlodning	275.147	33.258

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2014	2013	
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	75.974	51.681
	Indestående i andre pengeinstitutter	0	411
	I alt likvide midler	75.974	52.092
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	2.004.178	1.284.608
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	79.868	55.059
	I alt kapitalandele	2.084.046	1.339.667
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	0	20
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	11.851	13.750
	I alt andre aktiver	11.851	13.770
	Aktiver i alt	2.171.871	1.405.529
	Passiver		
8	Medlemmernes formue	2.123.167	1.372.987
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	9.123	5.568
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	39.581	26.974
	I alt anden gæld	48.704	32.542
	Passiver i alt	2.171.871	1.405.529

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2011 *	2012	2013	2014
Årets nettoresultat, mio. kr.	-18,3	52,8	259,5	276,9
Cirkulerende andele, mio. kr.	182,9	449,1	1.018,0	1.341,2
Medlemmernes formue mio. kr.	147,1	450,5	1.373,0	2.123,2
Udbytte i pct. pr andel	0,00	1,50	3,20	20,50
Indre værdi pr. andel ultimo	80,44	100,30	134,87	158,31
Ændring i indre værdi i pct.	-19,9	24,7	36,3	19,9
Afkast på benchmark	-19,4	23,8	38,3	17,2
Omkostningsprocent	0,880	1,105	1,552	1,852
Porteføljens omsætningshastighed	0,145	0,184	0,242	0,409

* Omfatter perioden 24.02.2011 - 31.12.2011

2. Renter i 1.000 kr.	2014	2013
Indestående i depotselskab	0	18
Renteudgifter	-209	-76
I alt renter	-209	-58

3. Udbytte i 1.000 kr.	2014	2013
Noterede aktier fra danske selskaber	21.595	11.518
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.301	1.179
I alt udbytter	24.896	12.697

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2014	2013
Noterede aktier fra danske selskaber	285.609	253.148
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	61	8.036
I alt aktier	285.670	261.184
Handelsomkostninger	-1.167	-564
I alt kursgevinster og -tab	284.503	260.620

Bruttohandelsomkostninger	2.343	1.534
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1.176	-970
Nettohandelsomkostninger	1.167	564

5. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	18	0	14
Revisionshonorar til revisorer	0	18	0	20
Andre honorarer til revisorer	2	5	0	2
Markedsføringsomkostninger	22.796	0	8.956	0
Gebyrer til depotselskab	616	0	323	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	7.115	0	3.514	0
Øvrige omkostninger	29	106	22	29
Fast administrationshonorar	1.276	0	671	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	31.834	147	13.486	65
Administrationsomkostninger i alt	31.981		13.551	

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".

6. Skat

Afdelingen er ikke selvstændig skattepligtig. Posten sammensætter sig af ikke refunderbare udbytteskatter samt tilbagesøgte og modtagne udbytteskatter.

7. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2014	2013
Tab overført fra sidste år	0	-5.980
Udlodning overført fra sidste år	682	55
Renteindtægter og udbytte	24.859	12.715
Ikke refunderbare udbytteskatter	-330	-161
Kursgevinst/tab	218.355	31.176
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	72.283	13.504
Til rådighed før administrationsomkostninger	315.849	51.309
Administrationsomkostninger	-31.981	-13.551
Udlodningsregulering af administrationsomkostninger	-8.721	-4.500
I alt til rådighed for udlodning	275.147	33.258

8. Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Cirkulerende andele	Formueværdi	Cirkulerende andele	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	1.018.014	1.372.987	449.149	450.503
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-32.576		-6.737
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		3.197		-1.691
Emissioner i året	621.798	939.048	571.579	674.014
Indløsninger i året	-298.640	-437.955	-2.714	-3.008
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.587		387
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-63.562		-9.004
Overført til udlodning fra sidste år		-682		-55
Overført til udlodning næste år		207		682
Foreslået udlodning		274.940		32.576
Overført fra resultatopgørelsen		65.976		235.320
I alt medlemmernes formue	1.341.172	2.123.167	1.018.014	1.372.987

9. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2014		2013	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.084.046	100,0	1.339.667	100,0
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	0	0,0	0	0,0
I alt finansielle instrumenter	2.084.046	100,0	1.339.667	100,0

Aktieudlån i 1.000 kr.

	2014	2013
Værdi af udlånte aktier	81.814	22
Værdi af modtaget sikkerhedsstillelse	87.365	24
Modtaget vederlag vedr. udlånte aktier	404	33
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	85	6
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	71	5

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

Den procentvise fordeling af afdelingens investering i værdipapirer vises i afdelingsberetningen

Afdelingens investeringer i kapitalandele i depotbanken eller selskaber som afdelingen har væsentlige aftaler med, sammensætter sig således:

	31.12.2013	31.12.2014	Kurs	Kursværdi
	Stk./nom	Stk./nom		
Nordea Bank	764	904	71,950	65.036

10. Værdipapirsætning i 1.000 kr.

	2014	2013
Kursværdi af køb af værdipapirer	678.472	204.431
Kursværdi af salg af værdipapirer	734.258	220.256
Samlet kursværdi	1.412.730	424.687

Nordea Invest Portefølje Emerging Markets og Asien

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: februar 2011

Risikoklasse: 6

Fondskode: DK0060273779

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

MSCI Emerging Markets Free net return
80%, MSCI Japan net return 20%

Nøgletal

Standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start	16,28
Sharpe ratio over 5 år/fra start	0,14
Tracking Error	3,72
Active Share	65,68
Information ratio	-0,49
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	16,49
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	0,25
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	2,34
Årlig omkostningsprocent ÅOP	2,350

Landefordeling

	procent
Sydkorea	19,43
Danmark	17,94
Kina	11,50
Brasilien	7,72
Taiwan	7,70
Hongkong	7,39
Indien	7,00
Sydafrika	3,58
Tyrkiet	2,53
Rusland	2,42
Indonesien	2,31
Mexico	2,26
Øvrige	8,31
Total	100,00

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
108	125	-	-	-

Nordea Invest Portefølje Emerging Markets og Asien investerer i aktier fra emerging markets-landene og Asien inklusive Japan ud fra et princip om risikospredning. Afdelingen er aktivt forvaltet.

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 investerer i aktier fra emerging markets-landene og Asien inklusive Japan. Disse svinger typisk mere i kurs end globale aktier. Risikoen knytter sig især til tre forhold. For det første den selskabs-specifikke risiko, hvor værdien af de enkelte aktier kan svinge mere end markedet. For det andet den markeds-mæssige risiko, hvor aktiemarkedet som helhed kan svinge kraftigt som følge af den generelle udvikling i selskaberne, de økonomiske konjunkturer og politiske forhold. For det tredje valutarisikoen.

Afdelingen er placeret i kategori 6 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i den fælles ledelsesberetning i starten af rapporten.

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Portefølje Emerging Markets og Asien steg 8,3 pct. i 2014. Afdelingens afkast var 2,7 procentpoint lavere end benchmark, som steg 11,0 pct. Afkastet var lavere end forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark. Det lavere afkast kan primært henføres til en overvægt i Sydkorea, hvor den store investering i elektronik-selskabet Samsung Electronics, gav et lavt afkast. Afdelingen havde desuden en overvægt i det sydkoreanske konglomerat Hyundai. Selskabets aktiekurs faldt, da selskabets hovedaktionær besluttede at bruge et meget stort beløb på at opføre et nyt hovedkontor.

Afdelingen havde også relativt store investeringer på det russiske aktiemarked. Disse investeringer blev påvirket negativt af krisen omkring

Ukraine og af den faldende oliepris.

En lav eksponering i Japan bidrog positivt til afdelingens afkast, da det japanske aktiemarked udviklede sig svagere end aktiemarkederne i emerging markets-landene.

Markedsudviklingen

Aktiemarkederne i emerging markets-landene og Asien gav som helhed pæne afkast i 2014, men udviklingen var stærkt differentieret mellem markederne i de enkelte lande.

Aktiemarkederne i Indien og Kina gav pæne positive afkast på grund af aftagende usikkerhed omkring den økonomiske udvikling i landene. I Indien blev økonomien påvirket positivt af valget af en mere reformvenlig regering og af det betydelige fald i olieprisen. I Kina stabiliserede væksten sig omkring regeringens målsætning på 7,5 pct., og eksportvirksomhederne blev påvirket positivt af det tiltagende økonomiske opsving i USA.

Aktiemarkederne i Latinamerika havde stort set en uforandret værdi. Det store brasilianske aktiemarked blev påvirket negativt af den politiske usikkerhed op til parlamentsvalget og af den faldende oliepris, som påvirkede landets store energisektor negativt. I december 2014 hævede centralbanken desuden renten for at bremse inflationen og forsvare landets valuta.

Aktiemarkederne i Østeuropa udviste meget betydelige kursfald, da det store russiske aktiemarked blev påvirket negativt af uroen omkring Ukraine og den faldende oliepris.

Det japanske aktiemarked gav et moderat positivt afkast i 2014. Som helhed blev udviklingen på det japanske aktiemarked dæmpet af usikkerhed omkring den økonomiske udvikling i landet og momsforhøjelsen i april 2014, mens eksportselskaberne blev påvirket positivt af den svage yen.

Forventninger

Afkastpotentialet på aktiemarkederne i emerging markets-landene og Asien ventes i 2015 at afhænge af den økonomiske udvikling i regionen og på globalt plan. I emerging markets-landene ser væksten ud til at blive lavere og mere differentieret end tidligere, mens væksten i Japan ser ud til at tage til i 2015.

Prisfastsættelsen af japanske aktier er lav i forhold til aktier fra sammenlignelige markeder. Der er udsigt til, at virksomhedernes indtjening kan stige, i takt med en bedre kapacitetsudnyttelse. Den ekspansive pengepolitik ventes desuden at svække den japanske yen yderligere, hvilket kan understøtte de japanske eksportvirksomheder. De lønstigninger, som blev gennemført i 2014 ventes at påvirke den indenlandske efterspørgsel positivt og dermed den indenlandske industriproduktion.

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. Udsigten til en mere stabil vækst ventes at understøtte det kinesiske aktiemarked, og de kinesiske eksportselskaber kan blive påvirket positivt af det økonomiske opsving i USA.

Væksten i de øvrige lande i Fjernøsten tegner til at blive lavere end tidligere, hvilket ventes at påvirke udviklingen i privatforbruget negativt. Prisfastsættelsen af aktiemarkederne i Fjernøsten ligger ved indgangen til 2015 under det historiske gennemsnit.

Det indiske aktiemarked gav meget høje afkast i 2014, og indtjeningen i selskaberne er ikke steget tilsvarende. Ved indgangen til 2015 er prisfastsættelsen således høj. Generelt er der tegn på bedring af den indiske økonomi. Inflationen er faldende, væksten stabiliserer sig, og virksomhedernes indtjening viser tegn på bedring, og yderligere rentenedsættelser ventes i 2015.

Udviklingen på aktiemarkederne i Latinamerika ventes at blive dæmpet af en svag økonomisk udvikling i regionen og af lave olie- og råvarepriser. Desuden er prisfastsættelsen på latinamerikanske aktier høj, og der er udsigt til faldende indtjening i virksomhederne.

Udviklingen på de østeuropæiske aktiemarkeder ventes at blive dæmpet af den geopolitiske uro omkring Ukraine og den lave oliepris.

I 2015 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Nordea Invest Portefølje Emerging Markets og Asien

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2014	2013
	Renter og udbytter:	
2	Renteindtægter 7	8
2	Renteudgifter -27	-10
3	Udbytter 13.390	5.795
	I alt renter og udbytter 13.370	5.793
4	Kursgevinster og tab:	
	Kapitalandele 43.992	1.346
	Afledte finansielle instrumenter 0	-5
	Valutakonti -40	-107
	Øvrige aktiver/passiver 1	11
	Handelsomkostninger -90	-30
	I alt kursgevinster og -tab 43.863	1.215
	I alt indtægter 57.233	7.008
5	Administrationsomkostninger -11.025	-3.992
	Resultat før skat 46.208	3.016
6	Skat -1.549	-729
	Årets nettoresultat 44.659	2.287
	Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
	Udlodningsregulering 1.975	22
	Overført fra sidste år 200	101
	Formuebevægelser i alt 2.175	123
	Til disposition 46.834	2.410
	Som foreslås anvendt således	
	Foreslået udlodning 3.661	0
	Overført til udlodning næste år 369	200
	Overført til medlemmernes formue 42.804	2.210
	I alt 46.834	2.410
7	Til rådighed for udlodning 4.030	200

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2014	2013
	Aktiver	
	Likvide midler	
	Indestående i depotselskab 9.129	5.456
	Indestående i andre pengeinstitutter 0	34
	I alt likvide midler 9.129	5.490
	Kapitalandele	
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber 513.879 217.802	
	Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger 115.105 56.554	
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger 12.724 6.453	
	I alt kapitalandele 641.708	280.809
	Andre aktiver	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m. 1.136	566
	Andre tilgodehavender 593	276
	Mellemværende vedr. handelsafvikling 2.574	7.249
	Aktuelle skatteaktiver 2	0
	I alt andre aktiver 4.305	8.121
	Aktiver i alt 655.142	294.420
	Passiver	
8	Medlemmernes formue 651.629	286.363
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger 3.449	1.485
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling 64	6.572
	I alt anden gæld 3.513	8.057
	Passiver i alt 655.142	294.420

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2011 *	2012	2013	2014
Årets nettoresultat, mio. kr.	-3,0	13,5	2,3	44,7
Cirkulerende andele, mio. kr.	125,5	128,4	290,4	610,2
Medlemmernes formue mio. kr.	110,8	127,7	286,4	651,6
Udbytte i pct. pr andel	0,00	3,00	0,00	0,60
Indre værdi pr. andel ultimo	88,33	99,48	98,62	106,80
Ændring i indre værdi i pct.	-12,2	12,6	2,1	8,3
Afkast på benchmark	-7,1	16,8	-1,3	11,0
Omkostningsprocent	1,487	1,740	1,954	2,188
Porteføljens omsætningshastighed	0,192	0,398	0,048	0,086

* Omfatter perioden 24.02.2011 - 31.12.2011

2. Renter i 1.000 kr.	2014	2013
Indestående i depotselskab	7	8
Renteudgifter	-27	-10
I alt renter	-20	-2

3. Udbytte i 1.000 kr.	2014	2013
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	13.390	5.762
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	0	33
I alt udbytter	13.390	5.795

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2014	2013
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	32.898	-5.056
Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	9.054	6.531
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	2.040	-129
I alt aktier	43.992	1.346
Aktierterminer/futures	0	-5
Valutakonti	-40	-107
Øvrige aktiver/passiver	1	11
Handelsomkostninger	-90	-30
I alt kursgevinster og -tab	43.863	1.215
Bruttohandelsomkostninger	446	365
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-356	-335
Nettohandelsomkostninger	90	30

5. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	11	0	7
Revisionshonorar til revisorer	0	19	0	20
Andre honorarer til revisorer	1	1	0	1
Markedsføringsomkostninger	7.169	0	2.278	0
Gebyrer til depotselskab	590	0	324	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	2.679	0	1.089	0
Øvrige omkostninger	154	28	109	7
Fast administrationshonorar	373	0	157	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	10.966	59	3.957	35
Administrationsomkostninger i alt		11.025		3.992

Metoden hvorefter andel af fællesomkostninger fordeles mellem 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".

6. Skat

Afdelingen er ikke selvstændig skattepligtig. Posten sammensætter sig af ikke refunderbare udbytteskatter samt tilbagesøgte og modtagne udbytteskatter.

7. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2014	2013
Tab overført fra sidste år	0	-106
Udlodning overført fra sidste år	200	101
Renteindtægter og udbytte	13.393	5.803
Ikke refunderbare udbytteskatter	-1.552	-713
Kursgevinst/tab	1.039	-915
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	4.603	1.479
Til rådighed før administrationsomkostninger	17.683	5.649
Administrationsomkostninger	-11.025	-3.992
Udlodningsregulering af administrationsomkostninger	-2.628	-1.457
I alt til rådighed for udlodning	4.030	200

8. Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Cirkulerende andele	Formue-værdi	Cirkulerende andele	Formue-værdi
Medlemmernes formue primo	290.370	286.363	128.364	127.701
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		0		-3.851
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0		-992
Emissioner i året	322.908	322.378	162.464	161.195
Indløsninger i året	-3.123	-3.039	-458	-450
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.268		473
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-1.975		-22
Overført til udlodning fra sidste år		-200		-101
Overført til udlodning næste år		369		200
Foreslået udlodning		3.661		0
Overført fra resultatopgørelsen		42.804		2.210
I alt medlemmernes formue	610.155	651.629	290.370	286.363

9. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2014		2013	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	641.709	100,0	280.809	100,0
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	-1	-0,0	0	0,0
I alt finansielle instrumenter	641.708	100,0	280.809	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

10. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2014	2013
Kursværdi af køb af værdipapirer	43.652	5.328
Kursværdi af salg af værdipapirer	42.796	14.639
Samlet kursværdi	86.448	19.967

Nordea Invest Portefølje Korte obligationer

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: februar 2011

Risikoklasse: 2

Fondskode: DK0060272961

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

Nordea Constant Maturity 2 year
Government Bond Index 50%, Nordea
Constant Maturity 3 year Government
Bond Index 50%

Nøgletal

Standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start	1,34
Sharpe ratio over 5 år/fra start	2,39
Tracking Error	0,71
Information ratio	1,59
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	1,50
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	1,39
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	3,21
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,040

Varighedsfordeling

0 - 1 år	29,06
1 - 2 år	8,34
2 - 3 år	23,20
3 - år	39,41
Total	100,00

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
103	108	-	-	-

Nordea Invest Portefølje Korte obligationer investerer fortrinsvis i danske stats- og realkreditobligationer ud fra et princip om risikospredning. Afdelingen kan sekundært investere i udenlandske obligationer. Afdelingen er aktivt forvaltet.

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 investerer fortrinsvis i danske stats- og realkreditobligationer. Risikoen knytter sig især til tre forhold. For det første samfundsmæssige forhold som fx inflation, arbejdsløshed, boligpriser og økonomisk vækst. For det andet obligationernes varighed og løbetid, som påvirker, hvor meget de stiger eller falder i kurs ved ændringer i markedrenten. For det tredje statens og boligernes evne til at betale renter og afdrag på deres lån. Afdelingen kan sekundært investere uden for Danmark. 90-100 pct. af valutarisikoen på disse investeringer er afdækket.

Afdelingen er placeret i kategori 2 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i den fælles ledelsesberetning i starten af rapporten.

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Portefølje Korte obligationer steg 2,9 pct. i 2014. Afdelingens afkast var 1,4 procentpoint højere end benchmark, som steg 1,5 pct. Afkastet svarede til forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark. Merafkastet kan primært henføres til afdelingens overvægt i danske realkreditobligationer samt i euro covered bonds (europæiske obligationer med sikkerhed i fast ejendom eller anden sikkerhed).

Hovedparten af porteføljen var placeret i danske realkreditobligationer, som gav et højere afkast end statsobligationer på grund af en indsnævring af rentespændet og deres højere effektive rente.

Afdelingens beholdning af rentetilpasningsobligationer blev reduceret gennem året, mens beholdningen af konverterbare realkreditobligationer blev øget ved primært at investere i 3,5 pct. obligationer.

Beholdningen af euro covered bonds blev reduceret i løbet af året. Gennem året bestod denne del af beholdningen primært af spanske obligationer. Blandt afdelingens investeringer i euro covered bonds gav disse obligationer det største bidrag til afdelingens relative afkast i 2014.

Markedsudviklingen

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.

På obligationsmarkedet faldt renten på 10-årige danske statsobligationer fra 1,98 pct. til 0,83 pct., mens renten på 2-årige statsobligationer faldt fra 0,29 til -0,04 pct. Det medførte pæne kursstigninger på obligationerne.

I 2014 flyttede investorerne midler fra stabile økonomier, herunder Danmark, til de sydeuropæiske lande, i takt med usikkerheden om deres økonomiske situation aftog. For at fastholde kronkursen over for euro hævede Nationalbanken sin rente i forhold til Den Europæiske

Centralbanks.

I 2014 gav danske realkreditobligationer et højere afkast end statsobligationer. Det skyldes en kombination af deres højere effektive rente og en indsnævring af rentespændet til statsobligationer.

Forventninger

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. Rentespændet 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. 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 genopblussen af statsgældskrisen i Europa, kan realkreditobligationer blive påvirket negativt af en aftagende risikovillighed. Det kan få investorerne til at flytte deres midler til mere sikre statsobligationer fra stabile økonomier, herunder Danmark og Tyskland.

I 2015 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Nordea Invest Portefølje Korte obligationer

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2014	2013	
	Renter og udbytter:		
2	Renteindtægter	82.893	41.849
2	Renteudgifter	-2.274	-137
	I alt renter og udbytter	80.619	41.712
	Kursgevinster og tab:		
3	Obligationer	32.279	-14.234
	Afledte finansielle instrumenter	3.486	-557
	Valutakonti	-2.565	-1.012
	Handelsomkostninger	-17	-25
	I alt kursgevinster og -tab	33.183	-15.828
	I alt indtægter	113.802	25.884
4	Administrationsomkostninger	-33.535	-13.625
	Årets nettoresultat	80.267	12.259
	Resultatdisponering og udlovningsopgørelse		
	Udlovningsregulering	16.486	10.463
	Overført fra sidste år	966	587
	Formuebevægelser i alt	17.452	11.050
	Til disposition	97.719	23.309
	Som foreslås anvendt således		
	Foreslået udlodning	80.208	35.694
	Overført til udlodning næste år	176	966
	Overført til medlemmernes formue	17.335	-13.351
	I alt	97.719	23.309
5	Til rådighed for udlodning	80.383	36.660

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2014	2013	
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	30.352	31.243
	Indestående i andre pengeinstitutter	7.126	2.588
	I alt likvide midler	37.478	33.831
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.937.889	1.750.206
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.014.793	496.976
	I alt obligationer	3.952.682	2.247.182
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	481
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	51.419	28.538
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	5.618	14.747
	I alt andre aktiver	57.037	43.285
	Aktiver i alt	4.047.197	2.324.779
	Passiver		
6	Medlemmernes formue	4.017.001	2.316.131
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	6.701	3.309
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	10.240	5.294
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	13.255	45
	I alt anden gæld	23.495	5.339
	Passiver i alt	4.047.197	2.324.779

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2011 *	2012	2013	2014
Årets nettoresultat, mio. kr.	22,1	34,1	12,3	80,3
Cirkulerende andele, mio. kr.	801,4	1.156,2	2.230,9	3.819,4
Medlemmernes formue mio. kr.	839,0	1.234,6	2.316,1	4.017,0
Udbytte i pct. pr andel	2,25	3,75	1,60	2,10
Indre værdi pr. andel ultimo	104,69	106,79	103,82	105,17
Ændring i indre værdi i pct.	4,6	4,2	0,7	2,9
Afkast på benchmark	6,0	1,1	-0,4	1,5
Omkostningsprocent	0,415	0,437	0,762	1,024
Porteføljens omsætnings hastighed	0,392	0,768	1,212	1,007

* Omfatter perioden 24.02.2011 - 31.12.2011

2. Renter i 1.000 kr.	2014	2013
Indestående i depotselskab	7	10
Noterede obligationer fra danske udstedere	54.271	32.621
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	26.970	8.695
Andre renteindtægter	1.645	523
Andre Renteudgifter	-2.143	-63
Renteudgifter	-131	-74
I alt renter	80.619	41.712
3. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2014	2013
Noterede obligationer fra danske udstedere	-16.124	-15.694
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	48.387	1.460
Unoterede obligationer	16	0
I alt obligationer	32.279	-14.234
Valutaterminsforretninger/futures	3.426	635
Renteterminsforretninger/futures	60	-916
Aktiterminer/futures	0	-276
I alt afledte finansielle instrumenter	3.486	-557
Valutakonti	-2.565	-1.012
Handelsomkostninger	-17	-25
I alt kursgevinster og -tab	33.183	-15.828
Bruttohandelsomkostninger	19	27
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-2	-2
Nettohandelsomkostninger	17	25

4. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	40	0	26
Revisionshonorar til revisorer	0	16	0	20
Andre honorarer til revisorer	4	10	0	5
Markedsføringsomkostninger	27.341	0	10.188	0
Gebyrer til depotselskab	1.090	0	630	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	2.368	0	1.287	0
Øvrige omkostninger	44	197	32	65
Fast administrationshonorar	2.425	0	1.372	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	33.272	263	13.509	116
Administrationsomkostninger i alt	33.535		13.625	

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. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2014	2013
Udlodning overført fra sidste år	966	587
Renteindtægter og udbytte	82.135	41.768
Kursgevinst/tab	14.332	-2.533
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	24.346	13.566
Til rådighed før administrationsomkostninger	121.779	53.388
Administrationsomkostninger	-33.536	-13.625
Udlodningsregulering af administrationsomkostninger	-7.860	-3.103
I alt til rådighed for udlodning	80.383	36.660

6. Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Cirku-lerende andele	Formue-værdi	Cirku-lerende andele	Formue-værdi
Medlemmernes formue primo	2.230.855	2.316.131	1.156.180	1.234.643
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-35.694		-43.357
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-7.108		-9.257
Emissioner i året	1.591.748	1.665.451	1.085.313	1.132.035
Indløsninger i året	-3.165	-3.305	-10.638	-11.048
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.259		856
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-16.486		-10.463
Overført til udlodning fra sidste år		-966		-587
Overført til udlodning næste år		176		966
Foreslået udlodning		80.208		35.694
Overført fra resultatopgørelsen		17.335		-13.351
I alt medlemmernes formue	3.819.438	4.017.001	2.230.855	2.316.131

7. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2014		2013	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	3.952.682	100,2	2.247.182	100,1
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	-6.701	-0,2	-2.828	-0,1
I alt finansielle instrumenter	3.945.981	100,0	2.244.354	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

8. Værdipapiriomsætning i 1.000 kr.

	2014	2013
Kursværdi af køb af værdipapirer	3.258.704	2.175.995
Kursværdi af salg af værdipapirer	3.338.976	2.187.867
Samlet kursværdi	6.597.680	4.363.862

Nordea Invest Portefølje Lange obligationer

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: februar 2011

Risikoklasse: 3

Fondskode: DK0060273183

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

Nordea Constant Maturity 5 year
Government Bond Index 25%, Nordea
Constant Maturity 7 Year Government
Bond Index 75%

Nøgletal

Standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start	4,12
Sharpe ratio over 5 år/fra start	1,94
Tracking Error	1,72
Information ratio	1,10
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	4,64
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	1,31
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	7,93
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,230

Varighedsfordeling

0 - 3 år	35,33
3 - 6 år	22,91
6 - 9 år	18,24
9 - år	23,52
Total	100,00

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
113	121	-	-	-

Nordea Invest Portefølje Lange obligationer investerer fortrinsvis i danske stats- og realkreditobligationer ud fra et princip om risikospredning. Afdelingen kan sekundært investere i udenlandske obligationer. Afdelingen er aktivt forvaltet.

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 investerer fortrinsvis i danske stats- og realkreditobligationer. Risikoen knytter sig især til tre forhold. For det første samfundsmæssige forhold som fx inflation, arbejdsløshed, boligpriser og økonomisk vækst. For det andet obligationernes varighed og løbetid, som påvirker, hvor meget de stiger eller falder i kurs ved ændringer i markedrenten. For det tredje statens og boligejernes evne til at betale renter og afdrag på deres lån. Afdelingen kan sekundært investere uden for Danmark. 90-100 pct. af valutarisikoen på disse investeringer er afdækket.

Afdelingen er placeret i kategori 3 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i den fælles ledelsesberetning i starten af rapporten.

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Portefølje Lange obligationer steg 12,6 pct. i 2014. Afdelingens afkast var 3,6 procentpoint højere end benchmark, som steg 9,0 pct. Afkastet svarede til forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark. Merafkastet kan primært henføres til afdelingens overvægt i danske realkreditobligationer samt i euro covered bonds (europæiske obligationer med sikkerhed i fast ejendom eller anden sikkerhed).

Hovedparten af porteføljen var placeret i danske realkreditobligationer,

som gav et højere afkast end statsobligationer på grund af en indsnævring af rentespændet og deres højere effektive rente.

Afdelingens beholdning af rentetilpasningsobligationer blev reduceret gennem året, mens beholdningen af konverterbare realkreditobligationer blev øget.

Andelen af statsobligationer blev reduceret marginalt, men en del af den øvrige beholdning blev lagt om i statsindeksobligationer.

Beholdningen af euro covered bonds blev reduceret i løbet af året. Gennem året bestod denne del af beholdningen primært af spanske obligationer. Blandt afdelingens investeringer i euro covered bonds gav disse obligationer det største bidrag til afdelingens relative afkast i 2014.

Markedsudviklingen

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.

På obligationsmarkedet faldt renten på 10-årige danske statsobligationer fra 1,98 pct. til 0,83 pct., mens renten på 2-årige statsobligationer faldt fra 0,29 til -0,04 pct. Det medførte pæne kursstigninger på obligationerne.

I 2014 flyttede investorerne midler fra stabile økonomier, herunder Danmark, til de sydeuropæiske lande, i takt med usikkerheden om deres økonomiske situation aftog. For at fastholde kronkursen over for euro hævede Nationalbanken sin rente i forhold til Den Europæiske

Centralbanks.

I 2014 gav danske realkreditobligationer et højere afkast end statsobligationer. Det skyldes en kombination af deres højere effektive rente og en indsnævring af rentespændet til statsobligationer.

Forventninger

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. Rentespændet 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. 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 genopblussen af statsgældskrisen i Europa, kan realkreditobligationer blive påvirket negativt af en aftagende risikovillighed. Det kan få investorerne til at flytte deres midler til mere sikre statsobligationer fra stabile økonomier, herunder Danmark og Tyskland.

I 2015 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Nordea Invest Portefølje Lange obligationer

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2014	2013	
	Renter og udbytter:		
2	Renteindtægter	163.657	73.831
2	Renteudgifter	-6.252	-309
	I alt renter og udbytter	157.405	73.522
	Kursgevinster og tab:		
3	Obligationer	535.579	-57.423
	Afledte finansielle instrumenter	52.413	-320
	Valutakonti	-4.220	-995
	Handelsomkostninger	-69	-30
	I alt kursgevinster og -tab	583.703	-58.768
	I alt indtægter	741.108	14.754
4	Administrationsomkostninger	-71.511	-26.197
	Årets nettoresultat	669.597	-11.443
	Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
	Udlodningsregulering	74.769	35.550
	Overført fra sidste år	510	3.930
	Formuebevægelser i alt	75.279	39.480
	Til disposition	744.876	28.037
	Som foreslås anvendt således		
	Foreslået udlodning	435.123	101.735
	Overført til udlodning næste år	406	510
	Overført til medlemmernes formue	309.347	-74.208
	I alt	744.876	28.037
5	Til rådighed for udlodning	435.528	102.245

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2014	2013	
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	75.011	17.428
	Indestående i andre pengeinstitutter	10.160	10.518
	I alt likvide midler	85.171	27.946
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	5.304.957	2.873.842
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.285.245	749.763
	I alt obligationer	7.590.202	3.623.605
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	89.351	47.293
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	16.938	27.865
	I alt andre aktiver	106.289	75.158
	Aktiver i alt	7.781.662	3.726.709
	Passiver		
6	Medlemmernes formue	7.758.277	3.708.285
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.259	6.874
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	21.100	11.044
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	26	506
	I alt anden gæld	21.126	11.550
	Passiver i alt	7.781.662	3.726.709

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2011 *	2012	2013	2014
Årets nettoresultat, mio. kr.	71,0	91,8	-11,4	669,6
Cirkulerende andele, mio kr.	609,2	1.703,1	3.508,1	6.694,2
Medlemmernes formue mio. kr.	678,4	1.919,0	3.708,3	7.758,3
Udbytte i pct. pr andel	6,75	6,50	2,90	6,50
Indre værdi pr. andel ultimo	111,37	112,68	105,71	115,90
Ændring i indre værdi i pct.	11,2	7,7	-0,5	12,6
Afkast på benchmark	13,9	3,9	-2,9	9,0
Omkostningsprocent	0,563	0,590	0,938	1,189
Porteføljens omsætningshastighed	0,362	1,243	1,422	1,145

* Omfatter perioden 24.02.2011 - 31.12.2011

2. Renter i 1.000 kr.	2014	2013
Indestående i depotselskab	11	25
Noterede obligationer fra danske udstedere	107.109	59.456
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	52.951	13.976
Unoterede obligationer	0	-580
Andre renteindtægter	3.586	954
Andre Renteudgifter	-6.012	-195
Renteudgifter	-240	-114
I alt renter	157.405	73.522

3. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2014	2013
Noterede obligationer fra danske udstedere	258.761	-71.118
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	276.818	13.695
I alt obligationer	535.579	-57.423
Valutaterminsforretninger/futures	6.112	827
Renteterminsforretninger/futures	46.301	-333
Akteterminer/futures	0	-814
I alt afledte finansielle instrumenter	52.413	-320
Valutakonti	-4.220	-995
Handelsomkostninger	-69	-30
I alt kursgevinster og -tab	583.703	-58.768
Bruttohandelsomkostninger	74	33
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-5	-3
Nettohandelsomkostninger	69	30

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	36
Revisionshonorar til revisorer	0	13	0	20
Andre honorarer til revisorer	8	18	0	7
Markedsføringsomkostninger	58.672	0	20.092	0
Gebyrer til depotselskab	2.134	0	1.065	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	5.756	0	2.679	0
Øvrige omkostninger	60	349	38	114
Fast administrationshonorar	4.453	0	2.146	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	71.083	428	26.020	177
Administrationsomkostninger i alt	71.511		26.197	

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. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2014	2013
Udlodning overført fra sidste år	510	3.930
Renteindtægter og udbytte	160.828	73.646
Kursgevinst/tab	270.933	15.316
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	92.093	42.922
Til rådighed før administrationsomkostninger	524.364	135.814
Administrationsomkostninger	-71.512	-26.197
Udlodningsregulering af administrationsomkostninger	-17.324	-7.372
I alt til rådighed for udlodning	435.528	102.245

6. Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Cirku-lerende andele	Formue-værdi	Cirku-lerende andele	Formue-værdi
Medlemmernes formue primo	3.508.120	3.708.285	1.703.070	1.919.017
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-101.735		-110.700
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-27.118		-25.593
Emissioner i året	3.236.123	3.558.041	1.814.554	1.944.271
Indløsninger i året	-50.038	-54.186	-9.504	-10.198
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		5.393		2.931
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-74.769		-35.550
Overført til udlodning fra sidste år		-510		-3.930
Overført til udlodning næste år		406		510
Foreslået udlodning		435.123		101.735
Overført fra resultatopgørelsen		309.347		-74.208
I alt medlemmernes formue	6.694.205	7.758.277	3.508.120	3.708.285

7. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2014		2013	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	7.590.202	100,0	3.623.605	100,2
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	-2.259	-0,0	-6.874	-0,2
I alt finansielle instrumenter	7.587.943	100,0	3.616.731	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

8. Værdipapiriomsætning i 1.000 kr.

	2014	2013
Kursværdi af køb af værdipapirer	6.762.139	3.872.372
Kursværdi af salg af værdipapirer	7.007.456	4.132.960
Samlet kursværdi	13.769.595	8.005.332

Nordea Invest Portefølje USA og Europa

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: februar 2011

Risikoklasse: 5

Fondskode: DK0060273696

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

MSCI Europe net return 40%, MSCI USA
net return 60%

Nøgletal

Standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start	14,59
Sharpe ratio over 5 år/fra start	0,82
Tracking Error	2,09
Active Share	76,50
Information ratio	-0,87
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	14,08
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	0,98
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	12,13
Årlig omkostningsprocent ÅOP	2,290

Landefordeling

	procent
USA	60,59
Frankrig	8,05
England	7,86
Tyskland	6,16
Schweiz	5,39
Holland	4,37
Spanien	2,43
Øvrige	5,04
Total	100,00

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
118	162	-	-	-

Nordea Invest Portefølje USA og Europa investerer i amerikanske og europæiske aktier ud fra et princip om risikospredning. Afdelingen er aktivt forvaltet.

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 investerer i amerikanske og europæiske aktier. De kan svinge mere i kurs end globale aktier. Risikoen knytter sig især til tre forhold. For det første den selskabsspecifikke risiko, hvor værdien af de enkelte aktier kan svinge mere end markedet. For det andet den markedsrelative risiko, hvor aktiemarkedet som helhed kan svinge kraftigt som følge af den generelle udvikling i selskaberne, de økonomiske konjunkturer og politiske forhold. For det tredje valutarisikoen.

Afdelingen er placeret i kategori 5 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i den fælles ledelsesberetning i starten af rapporten.

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Portefølje USA og Europa steg 18,3 pct. i 2014. Afdelingens afkast var 0,9 procentpoint lavere end benchmark, som steg 19,2 pct. Afkastet var lavere end forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark. Det lavere afkast kan primært henføres til, at afdelingen havde en overvægt i europæiske aktier og en undervægt i amerikanske aktier. Det påvirkede afkastet negativt i 2014, hvor de amerikanske aktiemarkeder mod forventning udviste kraftigere kursstigninger end de europæiske markeder. Afdelingens afkast blev desuden påvirket negativt af en undervægt inden for forsyningsselskaber, da disse selskaber udviste kraftige kursstigninger på grund af deres defensive karakter.

Omvendt blev afdelingens afkast påvirket positivt af udvælgelsen af enkeltaktier inden for healthcare-sektoren. Blandt andet havde afdelingen investeret i det amerikanske medicinalsselskab Pfizer, som udviste kraftige kursstigninger i 2014.

Markedsudviklingen

De amerikanske og europæiske aktiemarkeder gav pæne afkast i 2014, men kursstigningerne var kraftigst på markederne i USA.

De europæiske aktiemarkeder blev påvirket positivt af udsigten til en forbedring af de europæiske økonomier. Den aftagende risiko i forbindelse med statsgældskrisen i Sydeuropa, en række positive regnskabsmeddelelser fra de store virksomheder, den faldende oliepris og Den Europæiske Centralbanks ekspansive pengepolitik påvirkede desuden markederne positivt. Udviklingen på de europæiske aktiemarkeder blev i perioder dæmpet af den geografiske nærhed til konflikten i Ukraine, som skabte usikkerhed omkring den politiske og økonomiske stabilitet i regionen.

De amerikanske aktiemarkeder blev påvirket positivt af flere forhold. Den amerikanske økonomi befandt sig i et selv bærende opsving, som var bredt funderet i den private sektor. Opsvinget var så stærkt, at den amerikanske centralbank 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 markedsreaktioner. Det kan ses som udtryk for, at finansmarkederne havde haft tid til at forberede sig. Efter nedtrapningen førte centralbanken fortsat en lempelig pengepolitik.

De private virksomheder leverede pæne regnskaber. Især gik indtjeningen frem, mens omsætningsvæksten var mindre udtalt.

Forventninger

Afkastpotentialet på de amerikanske og europæiske aktiemarkeder ventes i 2015 at afhænge af udviklingen i den amerikanske og europæiske økonomi. I Europa vurderes væksten at være tiltagende i 2015, blandt andet som følge af en lempelig pengepolitik fra centralbankens side og færre finanspolitiske stramninger og kapacitetstilpasninger i de private virksomheder.

I USA befandt økonomien sig i et selv bærende opsving ved indgangen til 2015. Dette opsving ventes tage yderligere til i styrke. Ved indgangen til 2015 er de amerikanske husholdninger velkonsoliderede, og tillidsindikatorerne peger på, at privatforbruget vil være yderligere stigende. Blandt andet ventes det at blive understøttet af den lave oliepris, som frigør midler til øget forbrug. Arbejdsløsheden har samtidig været faldende siden 2010 og tegner til at falde yderligere i 2015.

De amerikanske aktiemarkeder har udvist pæne stigninger i 2014 på grund af stærke økonomiske nøgletal, pengepolitisk stabilitet og en høj indtjening i virksomhederne. De kraftige stigninger har imidlertid betydet, at prisfastsættelsen på amerikanske aktier er høj ved indgangen til 2015.

Fremtidige kursstigninger ventes derfor at afhænge af udviklingen i virksomhedernes indtjening. Den ventes at stige, i takt med at det økonomiske opsving i USA vinder yderligere styrke.

Indtjeningen i de europæiske virksomheder var stigende i slutningen af 2014. Denne stigning ventes at fortsætte i 2015 som følge af den tiltagende vækst i Europa. Dette ventes i kombination med en rimelig prisfastsættelse at understøtte afkastpotentialet på de europæiske aktiemarkeder. Desuden ventes de europæiske eksportselskabers konkurrenceevnen at blive understøttet af den svage euro.

Den økonomiske udvikling i Europa er fortsat omgærdet af usikkerhed. I de sydeuropæiske lande hæmmes den økonomiske vækst fortsat af en meget høj arbejdsløshed, og flere af landene har til trods for de senere års finanspolitiske stramninger fortsat betydelige budgetunderskud.

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.

I 2015 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Nordea Invest Portefølje USA og Europa

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2014	2013	
	Renter og udbytter:		
2	Renteindtægter	0	6
2	Renteudgifter	-84	-21
3	Udbytter	22.122	9.341
	I alt renter og udbytter	22.038	9.326
4	Kursgevinster og tab:		
	Kapitalandele	167.258	73.324
	Afledte finansielle instrumenter	940	0
	Valutakonti	1	136
	Øvrige aktiver/passiver	8	4
	Handelsomkostninger	-576	-273
	I alt kursgevinster og -tab	167.631	73.191
	I alt indtægter	189.669	82.517
5	Administrationsomkostninger	-20.433	-7.741
	Resultat før skat	169.236	74.776
6	Skat	-3.255	-1.381
	Årets nettoresultat	165.981	73.395
	Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
	Udlodningsregulering	-7.137	-18.760
	Overført fra sidste år	0	233
	Formuebevægelser i alt	-7.137	-18.527
	Til disposition	158.844	54.868
	Som foreslås anvendt således		
	Overført til udlodning næste år	20.536	-21.680
	Overført til medlemmernes formue	138.307	76.548
	I alt	158.844	54.868
7	Til rådighed for udlodning	0	-21.680

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2014	2013	
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	43.221	18.785
	Indestående i andre pengeinstitutter	1.132	246
	I alt likvide midler	44.353	19.031
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	0	3.497
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.235.699	592.512
	I alt kapitalandele	1.235.699	596.009
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	606	246
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	5.163	16.175
	Aktuelle skatteaktiver	516	244
	I alt andre aktiver	6.285	16.665
	Aktiver i alt	1.286.338	631.705
	Passiver		
8	Medlemmernes formue	1.279.682	609.403
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	298	0
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	6.295	2.917
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	53	19.385
	I alt anden gæld	6.349	22.302
	Passiver i alt	1.286.338	631.705

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2011 *	2012	2013	2014
Årets nettoresultat, mio. kr.	-3,9	12,4	73,4	166,0
Cirkulerende andele, mio. kr.	74,7	206,1	466,8	828,7
Medlemmernes formue mio. kr.	72,2	224,9	609,4	1.279,7
Udbytte i pct. pr andel	0,00	1,50	0,00	0,00
Indre værdi pr. andel ultimo	96,62	109,14	130,56	154,43
Ændring i indre værdi i pct.	-4,0	13,0	21,2	18,3
Afkast på benchmark	-2,3	15,6	23,8	19,2
Omkostningsprocent	1,297	1,507	1,905	2,160
Porteføljens omsætningshastighed	0,290	0,366	0,330	0,347

* Omfatter perioden 24.02.2011 - 31.12.2011

2. Renter i 1.000 kr.	2014	2013
Indestående i depotselskab	0	6
Renteudgifter	-84	-21
I alt renter	-84	-15

3. Udbytte i 1.000 kr.	2014	2013
Noterede aktier fra danske selskaber	233	133
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	21.889	9.208
I alt udbytter	22.122	9.341

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2014	2013
Noterede aktier fra danske selskaber	-1	394
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	167.259	72.930
I alt aktier	167.258	73.324
Aktieterminer/futures	940	0
Valutakonti	1	136
Øvrige aktiver/passiver	8	4
Handelsomkostninger	-576	-273
I alt kursgevinster og -tab	167.631	73.191

Bruttohandelsomkostninger	1.064	607
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-488	-334
Nettohandelsomkostninger	576	273

5. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	17	0	9
Revisionshonorar til revisorer	0	19	0	20
Andre honorarer til revisorer	1	3	0	1
Markedsføringsomkostninger	14.675	0	5.137	0
Gebyrer til depotselskab	489	0	289	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	4.444	0	1.927	0
Øvrige omkostninger	31	54	33	13
Fast administrationshonorar	700	0	312	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	20.340	93	7.698	43
Administrationsomkostninger i alt		20.433		7.741

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".

6. Skat

Afdelingen er ikke selvstændig skattepligtig. Posten sammensætter sig af ikke refunderbare udbytteskatter samt tilbagesøgte og modtagne udbytteskatter.

7. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2014	2013
Tab overført fra sidste år	-21.680	-21.839
Udlodning overført fra sidste år	0	233
Renteindtægter og udbytte	22.111	9.346
Ikke refunderbare udbytteskatter	-3.524	-1.549
Kursgevinst/tab	26.529	10.889
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-2.900	-18.760
Til rådighed før administrationsomkostninger	20.536	-21.680
Administrationsomkostninger	-16.299	0
Udlodningsregulering af administrationsomkostninger	-4.237	0
I alt til rådighed for udlodning	0	-21.680

8. Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Cirku-lerende andele	Formue-værdi	Cirku-lerende andele	Formue-værdi
Medlemmernes formue primo	466.754	609.403	206.072	224.904
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		0		-3.091
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		0		-790
Emissioner i året	371.559	516.008	261.434	315.450
Indløsninger i året	-9.659	-12.545	-752	-923
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		835		458
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		7.137		18.760
Overført til udlodning fra sidste år		0		-233
Overført til udlodning næste år		20.536		-21.680
Overført fra resultatopgørelsen		138.307		76.548
I alt medlemmernes formue	828.654	1.279.682	466.754	609.403

9. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2014		2013	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.235.401	100,0	596.009	100,0
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	0	0,0	0	0,0
I alt finansielle instrumenter	1.235.401	100,0	596.009	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

Afdelingens investeringer i kapitalandele i depotbanken eller selskaber som afdelingen har væsentlige aftaler med, sammensætter sig således:

	31.12.2013	31.12.2014	Kurs	Kursværdi
	Stk./nom	Stk./nom		
JPMorgan Chase	44	70	62,580	27.031

10. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2014	2013
Kursværdi af køb af værdipapirer	328.960	131.367
Kursværdi af salg af værdipapirer	327.514	138.518
Samlet kursværdi	656.474	269.885

Nordea Invest Portefølje Verden

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: februar 2011

Risikoklasse: 5

Fondskode: DK0060273423

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

MSCI World net return 100%

Nøgletal

Standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start 13,12

Sharpe ratio over 5 år/fra start 0,73

Tracking Error 2,72

Active Share 60,04

Information ratio -1,07

Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark) 13,57

Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark) 0,92

Afkast i afdelingens levetid pct. p.a. 9,63

Årlig omkostningsprocent ÅOP 2,310

Landefordeling

	procent
USA	37,03
Danmark	33,73
Irland	7,42
Tyskland	5,63
Japan	5,34
Øvrige	11,14
Total	100,00

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
116	149	-	-	-

Nordea Invest Portefølje Verden investerer globalt i aktier ud fra et princip om risikospredning. Afdelingen er aktivt forvaltet.

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 investerer globalt i aktier. Risikoen knytter sig især til tre forhold. For det første den selskabsspecifikke risiko, hvor værdien af de enkelte aktier kan svinge mere end markedet. For det andet den markedsmæssige risiko, hvor aktiemarkedet som helhed kan svinge kraftigt som følge af den generelle udvikling i selskaberne, de økonomiske konjunkturer og politiske forhold. For det tredje valutarisikoen.

Afdelingen er placeret i kategori 5 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i den fælles ledelsesberetning i starten af rapporten.

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Portefølje Verden steg 15,6 pct. i 2014. Afdelingens afkast var 3,7 procentpoint lavere end benchmark, som steg 19,3 pct. Afkastet var lavere end forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark. Det lavere afkast kan primært henføres til afdelingens overvægt i aktier fra emerging markets-landene og i vestlige selskaber med eksponering mod emerging markets-landene. Aktiemarkedene i flere af emerging markets-landene blev i slutningen af året påvirket negativt af den faldende oliepris og de lave råvarepriser. Omvendt blev afdelingen påvirket positivt af en overvægt inden for de amerikanske sundheds- og teknologisektorer, som gav høje afkast. Gennem 2014 blev investeringerne i amerikanske teknologiselskaber øget, hvilket påvirkede afkastet positivt. Afdelingen havde en overvægt i den finansielle sektor i USA. Denne sektor gav højere afkast end det brede amerikanske aktiemarked.

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 var afkastene noget svagere blandt andet som følge af den svagere vækst i de europæiske økonomier. I Japan var afkastet moderat positivt, da eksportselskaberne nød godt af den lave yen, mens momsforhøjelsen i april 2014 påvirkede det brede aktiemarked negativt.

Aktiemarkederne i emerging markets-landene gav som helhed pæne afkast. Aktiemarkederne i Indien og Kina gav pæne afkast på grund af aftagende usikkerhed omkring den økonomiske udvikling i landene. Omvendt blev aktiemarkederne i Østeuropa påvirket negativt af den geopolitiske uro omkring Ukraine. Desuden blev de, ligesom markederne i Latinamerika, påvirket negativt af den faldende oliepris.

I 2014 blev amerikanske dollars styrket over for danske kroner, mens russiske rubler oplevede meget betydelige kursfald.

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.

Den lave oliepris ventes i 2015 at skabe usikkerhed omkring den økonomiske stabilitet i flere olieproducerende lande, ligesom de olierelaterede selskabers indtjening ventes at være under pres. Omvendt kan den økonomiske vækst i de olieimporterende lande blive styrket.

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.

Den økonomiske stabilitet i Europa er fortsat skrøbelig, og flere lande, herunder Italien og Frankrig, er præget af høj arbejdsløshed, store budgetunderskud og svag vækst. I Grækenland kan politisk ustabilitet potentielt afspore den igangværende reformproces. I eurozonen har inflationen været stærkt aftagende, og i tilfælde af en situation med decideret deflation kan den økonomiske vækst i betydelig grad blive påvirket negativt.

Konflikten omkring Ukraine og uroen i Mellemøsten kan, hvis den eskalerer yderligere, skabe usikkerhed omkring den globale energiforsyning.

I 2015 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Nordea Invest Portefølje Verden

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2014	2013
	Renter og udbytter:	
2	Renteindtægter 3	16
2	Renteudgifter -157	-60
3	Udbytter 65.515	30.548
	I alt renter og udbytter 65.361	30.504
4	Kursgevinster og tab:	
	Kapitalandele 540.215	159.091
	Afledte finansielle instrumenter -1.248	0
	Valutakonti 428	573
	Øvrige aktiver/passiver -8	35
	Handelsomkostninger -802	-453
	I alt kursgevinster og -tab 538.585	159.246
	I alt indtægter 603.946	189.750
5	Administrationsomkostninger -60.037	-21.539
	Resultat før skat 543.909	168.211
6	Skat -7.711	-3.115
	Årets nettoresultat 536.198	165.096
	Resultatdisponering og udlodningsopgørelse	
	Udlodningsregulering 28.006	26.077
	Overført fra sidste år 1.337	288
	Formuebevægelser i alt 29.343	26.365
	Til disposition 565.541	191.461
	Som foreslået anvendt således	
	Foreslået udlodning 180.325	77.450
	Overført til udlodning næste år 2.834	1.337
	Overført til medlemmernes formue 382.382	112.674
	I alt 565.541	191.461
7	Til rådighed for udlodning 183.160	78.786

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2014	2013
	Aktiver	
	Likvide midler	
	Indestående i depotselskab 75.000	35.559
	Indestående i andre pengeinstitutter 0	1.049
	I alt likvide midler 75.000	36.608
	Kapitalandele	
	Noterede aktier fra danske selskaber 1.981	2.176
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber 1.922.908	892.590
	Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger 1.504.418	786.409
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger 1.036.221	370.127
	I alt kapitalandele 4.465.528	2.051.302
	Andre aktiver	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m. 1.425	766
	Andre tilgodehavender 3.902	2.020
	Mellemværende vedr. handelsafvikling 18.525	39.114
	Aktuelle skatteaktiver 1.013	541
	I alt andre aktiver 24.865	42.441
	Aktiver i alt 4.565.393	2.130.351
	Passiver	
8	Medlemmernes formue 4.545.211	2.074.980
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger 20.134	9.080
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling 48	46.291
	I alt anden gæld 20.182	55.371
	Passiver i alt 4.565.393	2.130.351

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2011 *	2012	2013	2014
Årets nettoresultat, mio. kr.	2,7	66,0	165,1	536,2
Cirkulerende andele, mio. kr.	434,9	776,8	1.760,2	3.467,8
Medlemmernes formue mio. kr.	417,1	847,2	2.075,0	4.545,2
Udbytte i pct. pr andel	0,00	5,75	4,40	5,20
Indre værdi pr. andel ultimo	95,91	109,06	117,88	131,07
Ændring i indre værdi i pct.	-4,7	13,7	13,8	15,6
Afkast på benchmark	-3,7	14,5	21,2	19,3
Omkostningsprocent	1,061	1,202	1,503	1,792
Porteføljens omsætningshastighed	0,251	0,418	0,317	0,244

* Omfatter perioden 24.02.2011 - 31.12.2011

2. Renter i 1.000 kr.

	2014	2013
Indestående i depotselskab	3	16
Renteudgifter	-157	-60
I alt renter -154	-44	

3. Udbytte i 1.000 kr.

	2014	2013
Noterede aktier fra danske selskaber	15	40
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	39.785	16.858
Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	10.623	8.636
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	15.032	5.014
Øvrige udbytter	60	0
I alt udbytter 65.515	30.548	

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2014	2013
Noterede aktier fra danske selskaber	196	-133
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	224.640	77.233
Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	181.593	59.218
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	133.786	22.773
I alt aktier	540.215	159.091
Aktierterminer/futures	-1.248	0
Valutakonti	428	573
Øvrige aktiver/passiver	-8	35
Handelsomkostninger	-802	-453
I alt kursgevinster og -tab	538.585	159.246
Bruttohandelsomkostninger	1.926	1.038
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1.124	-585
Nettohandelsomkostninger	802	453

5. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	49	0	23
Revisionshonorar til revisorer	0	16	0	20
Andre honorarer til revisorer	4	9	0	4
Markedsføringsomkostninger	47.786	0	15.928	0
Gebyrer til depotselskab	796	0	390	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	8.627	0	3.949	0
Øvrige omkostninger	84	189	79	46
Fast administrationshonorar	2.477	0	1.100	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	59.774	263	21.446	93
Administrationsomkostninger i alt		60.037		21.539

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".

6. Skat

Afdelingen er ikke selvstændig skattepligtig. Posten sammensætter sig af ikke refunderbare udbytteskatter samt tilbagesøgte og modtagne udbytteskatter.

7. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2014	2013
Tab overført fra sidste år	0	-1.109
Udlodning overført fra sidste år	1.337	288
Renteindtægter og udbytte	65.439	30.564
Ikke refunderbare udbytteskatter	-8.176	-3.424
Kursgevinst/tab	156.590	47.928
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	43.653	33.488
Til rådighed før administrationsomkostninger	258.843	107.735
Administrationsomkostninger	-60.036	-21.538
Udlodningsregulering af administrationsomkostninger	-15.647	-7.411
I alt til rådighed for udlodning	183.160	78.786

8. Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Cirkulerende andele	Formueværdi	Cirkulerende andele	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	1.760.218	2.074.980	776.767	847.170
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-77.450		-44.664
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-24.444		-11.209
Emissioner i året	1.724.528	2.051.867	988.078	1.121.594
Indløsninger i året	-16.966	-19.992	-4.627	-5.239
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		4.052		2.232
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-28.006		-26.077
Overført til udlodning fra sidste år		-1.337		-288
Overført til udlodning næste år		2.834		1.337
Foreslået udlodning		180.325		77.450
Overført fra resultatopgørelsen		382.382		112.674
I alt medlemmernes formue	3.467.780	4.545.211	1.760.218	2.074.980

9. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2014		2013	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	3.736.098	83,7	1.649.434	80,4
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	729.430	16,3	401.867	19,6
I alt finansielle instrumenter	4.465.528	100,0	2.051.301	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

Afdelingens investeringer i kapitalandele i depotbanken eller selskaber som afdelingen har væsentlige aftaler med, sammensætter sig således:

	31.12.2013	31.12.2014	Kurs	Kursværdi
	Stk./nom	Stk./nom		
JPMorgan Chase	74	128	62,580	49.327

10. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2014	2013
Kursværdi af køb af værdipapirer	713.727	402.466
Kursværdi af salg af værdipapirer	922.134	510.608
Samlet kursværdi	1.635.861	913.074

Nordea Invest Portefølje Verdens Obligationsmarkeder

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: februar 2011

Risikoklasse: 3

Fondskode: DK0060273266

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

Merrill Lynch EMU Corporate Bond 100%

Nøgletal

Standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start	3,29
Sharpe ratio over 5 år/fra start	1,81
Tracking Error	1,73
Information ratio	-0,31
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	2,71
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	2,39
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	5,92
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,730

Varighedsfordeling

0 - 3 år	46,03
3 - 6 år	31,14
6 - 9 år	19,20
9 - år	3,63
Total	100,00

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
105	127	-	-	-

Nordea Invest Portefølje Verdens Obligationsmarkeder investerer globalt i virksomhedsobligationer og i obligationer fra emerging markets-landene ud fra et princip om risikospredning. Afdelingen er aktivt forvaltet.

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 investerer globalt i virksomhedsobligationer og i obligationer fra emerging markets-landene. Risikoen knytter sig især til tre forhold. For det første de enkelte lande og selskabers evne og vilje til at betale renter og afdrag på deres lån og tilbagebetale hovedstolen. For det andet den markedsmæssige udvikling, som afhænger af ændringer i markedsrenterne, kreditspænd, likviditeten på markederne og den generelle makroøkonomiske udvikling. For det tredje valutarisikoen, men 90 til 100 pct. af denne risiko er afdækket på investeringer uden for Europa.

Afdelingen er placeret i kategori 3 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i den fælles ledelsesberetning i starten af rapporten.

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Portefølje Verdens Obligationsmarkeder steg 5,5 pct. i 2014. Afdelingens afkast var 2,6 procentpoint lavere end benchmark, som steg 8,1 pct. Afkastet var lavere end forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark. Det lavere afkast kan primært henføres til, at omkring 25 pct. af afdelingen formue var placeret i virksomhedsobligationer med lav kreditvurdering, mens afdelingens benchmark udelukkende består af virksomhedsobligationer med høj kreditvurdering. Virksomhedsobligationer med lav kreditvurdering gav i 2014 lavere afkast end virksomhedsobligationer med høj kreditvurdering.

Markedsudviklingen

I 2014 faldt renterne på obligationsmarkederne i emerging markets-landene, hvilket resulterede i pæne afkast. De faldende renter var dels udløst af det generelle rentefald i USA, og dels af en indsnævring af kreditspændet til amerikanske statsobligationer.

I 1. halvår 2014 blev obligationsmarkederne påvirket positivt af aftagende usikkerhed omkring den økonomiske udvikling i emerging markets-landene. I 2. halvår 2014 blev obligationsmarkederne i emerging markets-landene påvirket negativt af usikkerheden på aktiemarkederne, svaghedstegn for den europæiske økonomi og af den faldende oliepris og lave råvarepriser.

I 2014 faldt renterne på virksomhedsobligationer med høj kreditvurdering, hvilket medførte pæne afkast. Rentefaldet på virksomhedsobligationer med høj kreditvurdering kan dels henføres til det generelle rentefald i Europa, og dels til en indsnævring af kreditspændet til statsobligationer.

I 2014 blev kreditspændet mellem virksomhedsobligationer med lav kreditvurdering og statsobligationer udvidet, hvilket resulterede i, at denne type obligationer gav lave afkast. Udvidelsen centrerede sig primært omkring obligationer udstedt af selskaber fra energisektoren. Indtjeningen i disse selskaber blev påvirket negativt af den faldende oliepris i 2. halvår 2014, hvilket medførte en øget konkursrisiko. Desuden havde den øgede usikkerhed på aktiemarkederne i 2. halvår 2014 en afsmitende effekt på øvrige risikobetonede aktiver, herunder virksomhedsobligationer med lav kreditvurdering.

Forventninger

Ved indgangen til 2015 vurderes afkastpotentialet på obligationer fra emerging markets-landene og virksomhedsobligationer med lav kreditvurdering at være højt, mens virksomhedsobligationer med høj kreditvurdering ventes at give meget lave afkast.

Blandt obligationer fra emerging markets-landene ventes afkastpotentialet at være størst i obligationer udstedt i amerikanske dollars. Obligationer udstedt i

amerikanske dollars kan dog blive påvirket negativt, i tilfælde af at renten i USA stiger kraftigere eller hurtigere end ventet.

Obligationer fra emerging markets-landene ventes at blive understøttet af en relativ lav gældsætning i landene. De fleste af landene er desuden kendetegnet ved balance i deres offentlige finanser, hvorfor deres finansieringsbehov er lavt. Dog kan olie- og råvareproducerende blande blive påvirket negativt af de lave olie- og råvarepriser.

Ved indgangen til 2015 er kreditspændet mellem virksomhedsobligationer med høj kreditvurdering og statsobligationer faldet til et meget lavt niveau. Det betyder, at potentialet for yderligere rentefald vurderes at være meget begrænset. På den baggrund forventes afkastpotentialet i 2015 at være aftaget betragteligt. Kreditspændet mellem virksomhedsobligationer med lav kreditvurdering er noget højere, hvilket ventes at understøtte afkastpotentialet på denne type af obligationer.

I 2015 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Nordea Invest Portefølje Verdens Obligationsmarkeder

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2014	2013	
	Renter og udbytter:		
2	Renteindtægter	209.130	130.449
2	Renteudgifter	-593	-200
3	Udbytter	22.252	28.334
	I alt renter og udbytter	230.789	158.583
4	Kursgevinster og tab:		
	Obligationer	146.837	-2.248
	Kapitalandele	5.677	-9.062
	Afledte finansielle instrumenter	-22.804	-2.192
	Valutakonti	1.588	1.546
	Øvrige aktiver/passiver	1	-2
	Handelsomkostninger	-76	-45
	I alt kursgevinster og -tab	131.223	-12.003
	I alt indtægter	362.012	146.580
5	Administrationsomkostninger	-92.995	-40.313
	Resultat før skat	269.017	106.267
6	Skat	-3.337	-4.250
	Årets nettoresultat	265.680	102.017

Årets nettoresultat 265.680 t.kr. foreslås overført til medlemmernes formue

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2014	2013	
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	139.347	168.258
	Indestående i andre pengeinstitutter	0	3.303
	I alt likvide midler	139.347	171.561
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	269.415	116.590
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	5.407.912	3.331.356
	Unoterede obligationer	24.180	79.360
	I alt obligationer	5.701.507	3.527.306
	Kapitalandele		
	Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	628.100	606.742
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	319.712	36.508
	I alt kapitalandele	947.812	643.250
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.157	87
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	105.144	74.938
	Andre tilgodehavender	2.876	2.560
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	14.690	80.809
	I alt andre aktiver	122.710	158.307
	Aktiver i alt	6.913.533	4.500.511
	Passiver		
7	Medlemmernes formue	6.877.357	4.432.619
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	9.137	4.476
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	26.986	16.602
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	53	46.814
	I alt anden gæld	27.039	63.416
	Passiver i alt	6.913.533	4.500.511

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2011 *	2012	2013	2014
Årets nettoresultat, mio. kr.	-15,3	200,0	102,0	265,7
Cirkulerende andele, mio kr.	927,3	1.811,6	3.733,1	5.491,0
Medlemmernes formue mio. kr.	911,9	2.077,6	4.432,6	6.877,4
Indre værdi pr. andel ultimo	98,34	114,68	118,74	125,25
Ændring i indre værdi i pct.	-2,0	16,6	3,5	5,5
Afkast på benchmark	1,4	13,5	2,4	8,1
Omkostningsprocent	0,578	0,646	1,243	1,620
Porteføljens omsætningshastighed	0,193	0,720	0,370	0,652

* Omfatter perioden 24.02.2011 - 31.12.2011

2. Renter i 1.000 kr.	2014	2013
Indestående i depotselskab	0	38
Noterede obligationer fra danske udstedere	8.092	3.262
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	200.994	126.500
Noterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	6	0
Unoterede obligationer	11	432
Andre renteindtægter	27	217
Renteudgifter	-593	-200
I alt renter	208.537	130.249

3. Udbytte i 1.000 kr.	2014	2013
Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	22.252	28.334

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2014	2013
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.712	-514
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	147.071	-1.555
Noterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	10	0
Unoterede obligationer	-1.956	-179
I alt obligationer	146.837	-2.248

Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	2.445	-8.290
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	3.232	-772

I alt aktier	2014	2013
Valutaterminsforretninger/futures	-22.697	-2.273
Renteterminsforretninger/futures	-107	127
Aktieterminer/futures	0	-46
I alt afledte finansielle instrumenter	-22.804	-2.192
Valutakonti	1.588	1.546
Øvrige aktiver/passiver	1	-2
Handelsomkostninger	-76	-45
I alt kursgevinster og -tab	131.223	-12.003

Bruttohandelsomkostninger	107	88
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-31	-43
Nettohandelsomkostninger	76	45

5. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	59	0	43
Revisionshonorar til revisorer	0	13	0	20
Andre honorarer til revisorer	7	18	0	8
Markedsføringsomkostninger	64.867	0	25.268	0
Gebyrer til depotselskab	1.897	0	1.110	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	21.474	0	11.224	0
Øvrige omkostninger	53	355	40	109
Fast administrationshonorar	4.252	0	2.491	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	92.550	445	40.133	180
Administrationsomkostninger i alt		92.995		40.313

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".

6. Skat

Afdelingen er ikke selvstændig skattepligtig. Posten sammensætter sig af ikke refunderbare udbytteskatter samt tilbagesøgte og modtagne udbytteskatter.

7. Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Cirku-lerende andele	Formue-værdi	Cirku-lerende andele	Formue-værdi
Medlemmernes formue primo	3.733.149	4.432.619	1.811.574	2.077.600
Emissioner i året	2.176.260	2.673.481	1.931.590	2.251.233
Indløsningsfradrag	-418.437	-511.180	-10.015	-11.715
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		16.757		13.484
Overført fra resultatopgørelsen		265.680		102.017
I alt medlemmernes formue	5.490.972	6.877.357	3.733.149	4.432.619

8. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2014		2013	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	6.305.427	94,9	4.054.687	97,3
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	336.912	5,1	111.480	2,7
I alt finansielle instrumenter	6.642.339	100,0	4.166.167	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

9. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2014	2013
Kursværdi af køb af værdipapirer	3.754.092	1.213.780
Kursværdi af salg af værdipapirer	3.735.608	1.198.583
Samlet kursværdi	7.489.700	2.412.363

Nordea Invest Portefølje PBPM Balance KL

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: juli 2013

Risikoklasse: 7

Fondskode: DK0060496644
DK0060496727 DK0060496800

Porteføljeformaler:

Nordea investment Management AB,
Denmark

Benchmark

no benchmark

Nøgletal

Årlig omkostningsprocent ÅOP	
PBPM Balance KL 1	1,90
PBPM Balance KL 2	1,80
PBPM Balance KL 3	1,70

Formuefordeling

	procent
Danske obligationer	42,7
Udenlandske obligationer	18,0
Investeringsforeningsandele fra aktiebaserede afdelinger	39,3
Total	100,0

Hvad 100 kr. er blevet til					
PBPM Balance KL 1					
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år	
115	-	-	-	-	

PBPM Balance KL 2					
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år	
115	-	-	-	-	

PBPM Balance KL 3					
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år	
115	-	-	-	-	

Nordea Invest Portefølje PBPM Balance KL investerer globalt i aktier og obligationer. Der tilstræbes en balance mellem investeringerne i henholdsvis aktier og obligationer i overensstemmelse med afdelingens risikoprofil. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Afdelingen henvender sig alene til større investorer, der har indgået en aftale om PBPM-fondsløsning med Nordea Bank Danmark A/S og må alene erhverves som en del af disse aftaler. Afdelingen er opdelt i andelsklasserne KL1, KL2 og KL3. Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske, men omkostningsniveauet varierer efter, hvor stor formue investor forventes at investere.

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 investerer i danske og udenlandske aktier og obligationer. Risikoen ved aktieinvesteringerne knytter sig til en selskabsspecifik risiko, hvor værdien af de enkelte aktier kan svinge mere end markedet, mens risikoen ved obligationsinvesteringerne knytter sig til udstedernes evne og vilje til at betale renter og afdrag på deres lån og tilbagebetale hovedstolen. Både aktier og obligationer påvirkes af en markedsmæssig risiko, hvor markederne som helhed kan svinge kraftigt som følge af blandt andet den generelle udvikling i økonomien. Valutarisikoen på obligationsinvesteringerne er afdækket, men ikke på aktieinvesteringerne.

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

Andelsklassernes udvikling

Udviklingen i andelsklassernes indre værdi i 2014 fremgår af tabellen nedenfor. Forskellene i afkast skyldes forskellige omkostningsniveauer i de enkelte andelsklasser.

Andelsklasse	Afkast
PBPM Balance KL1	14,71 pct.
PBPM Balance KL2	14,77 pct.
PBPM Balance KL3	14,86 pct.

Afkastene svarede til forventningen om et positivt absolut afkast. Afkastet kan dels henføres til afdelingens investeringer i to eksterne afdelinger. Investeringen i Nordea 1 SICAV – Global Fixed Income

Alpha Fund gav et pænt afkast på grund af det faldende renteniveau. Investeringen i Nordea 1 – Stable Equity Long/short gav et pænt afkast på grund af den positive udvikling på de globale aktiemarkeder. Andelsklassernes afkast blev derimod påvirket negativt af kontantbeholdningen.

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. Rentespændet 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). Afkastet kan dog svinge betydeligt som følge af de risikofaktorer, som præger markederne ved indgangen til 2015.

Nordea Invest Portefølje PBPM Balance KL

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2014	2013 *
	Renter og udbytter:	
2	Renteindtægter 14.037	1.778
2	Renteudgifter -468	-94
	I alt renter og udbytter 13.569	1.684
3	Kursgevinster og tab:	
	Obligationer 1.291	-1.359
	Kapitalandele 17.139	697
	Afledte finansielle instrumenter 97.090	22.719
	Valutakonti 10.343	-715
	Øvrige aktiver/passiver 1	-1
	Handelsomkostninger -275	-24
	I alt kursgevinster og -tab 125.589	21.317
	I alt indtægter 139.158	23.001
4	Administrationsomkostninger -12.135	-2.905
	Resultat før skat 127.023	20.096
5	Skat -3	0
	Årets nettoresultat 127.020	20.096

Årets nettoresultat 127.020 t.kr. foreslås overført til medlemmernes formue

* Perioden 02.07.2013 til 31.12.2013

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2014	2013
	Aktiver	
	Likvide midler	
	Indestående i depotselskab 206.494	107.968
	Indestående i andre pengeinstitutter 22.486	11.179
	I alt likvide midler 228.980	119.147
	Obligationer	
	Noterede obligationer fra danske udstedere 361.881	258.096
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere 152.910	0
	I alt obligationer 514.791	258.096
	Kapitalandele	
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger 332.859	181.898
	I alt kapitalandele 332.859	181.898
	Afledte finansielle instrumenter:	
	Noterede afledte finansielle instrumenter 1.259	880
	Unoterede afledte finansielle instrumenter 49.209	0
	I alt afledte finansielle instrumenter 50.468	880
	Andre aktiver	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m. 7.226	3.319
	Mellemværende vedr. handelsafvikling 0	29.702
	I alt andre aktiver 7.226	33.021
	Aktiver i alt 1.134.324	593.042
	Passiver	
6	Medlemmernes formue 1.118.524	556.616
	Afledte finansielle instrumenter	
	Unoterede afledte finansielle instrumenter 11.996	0
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger 3.781	1.678
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling 23	34.748
	I alt anden gæld 3.804	36.426
	Passiver i alt 1.134.324	593.042

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014
Årets nettoresultat, mio. kr.	20,1	127,0
Medlemmernes formue mio. kr.	556,6	1.118,5
Porteføljens omsætningshastighed	0,208	0,295

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

2. Renter i 1.000 kr.	2014	2013
Indestående i depotselskab	56	25
Indestående i andre pengeinstitutter	1	1
Noterede obligationer fra danske udstedere	6.548	1.752
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	724	0
Unoterede obligationer	-2	0
Andre renteindtægter	6.710	0
Renteudgifter	-468	-94
I alt renter	13.569	1.684

3. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2014	2013
Noterede obligationer fra danske udstedere	-5.581	-1.359
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	6.872	0
I alt obligationer	1.291	-1.359
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	17.139	697
I alt aktier	17.139	697
Valutaterminsforretninger/futures	16.002	0
Renteterminsforretninger/futures	81.182	0
Aktieterminer/futures	-94	22.719
I alt afledte finansielle instrumenter	97.090	22.719
Valutakonti	10.343	-715
Øvrige aktiver/passiver	1	-1
Handelsomkostninger	-275	-24
I alt kursgevinster og -tab	125.589	21.317
Bruttohandelsomkostninger	276	26
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1	-2
Nettohandelsomkostninger	275	24

4. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	12	0	6
Revisionshonorar	0	19	0	20
Revisionshonorar, andre	1	2	0	1
Gebyrer til depotselskab	12	0	2	0
Andre omk. ifm formueplejen	4.170	0	1.002	0
Øvrige omkostninger	25	44	10	20
Fast adm.honorar	605	0	161	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	4.813	77	1.175	47
Fællesomkostninger i alt		4.890		1.222
Markedsføringsomkostninger	7.109	0	1.573	0
Omkostninger til VP	136	0	110	
Klassespecifikke omkostninger i alt	7.245	0	1.683	
Administrationsomkostninger i alt	12.135		2.905	

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 foreningens ledelsesberetning under overskriften "Regnskabsoverblik".

5. Skat

Afdelingen er ikke selvstændig skattepligtig. Posten sammensætter sig af ikke refunderbare udbytteskatter samt tilbagesøgte og modtagne udbytteskatter.

6. Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Cirkulerende andele	Formueværdi	Cirkulerende andele	Formueværdi
Medlemmernes formue				
primo	527.238	556.616	0	0
Emissioner i året	444.694	487.356	543.575	552.376
Indløsnings i året	-49.365	-53.542	-16.337	-17.031
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.074		1.175
Overført fra resultatopgørelsen		127.020		20.096
I alt medlemmernes formue	922.567	1.118.524	527.238	556.616

7. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2014		2013	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	516.050	58,2	258.976	58,7
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	370.072	41,8	181.898	41,3
I alt finansielle instrumenter	886.122	100,0	440.874	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

8. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2014	2013
Kursværdi af køb af værdipapirer	284.660	87.784
Kursværdi af salg af værdipapirer	198.200	87.321
Samlet kursværdi	482.860	175.105

Nordea Invest Portefølje PBPM Balance KL1

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014
Årets nettoresultat, mio. kr.	2,6	9,6
Cirkulerende andele, mio kr.	57,4	63,2
Medlemmernes formue mio. kr.	60,5	76,4
Indre værdi pr. andel ultimo	105,47	120,98
Ændring i indre værdi i pct.	5,3	14,7
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	5,28	13,42
Omkostningsprocent	1,615	1,599

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2014	2013
Andel af resultatet af fællesporteføljen	10.727	3.079
Andel af fællesomkostninger	-394	-169
Klassespecifikke omkostninger	-688	-288
Årets nettoresultat	9.645	2.622

Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Cirku- lerende andele	Formue- værdi	Cirku- lerende andele	Formue- værdi
Medlemmernes formue				
primio	57.388	60.528	0	0
Emissioner i året	5.780	6.168	68.253	69.037
Indløsninger i året	0	0	-10.865	-11.320
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		81		188
Overført fra resultatopgørelsen		9.645		2.622
I alt medlemmernes formue	63.168	76.422	57.388	60.528

Nordea Invest Portefølje PBPM Balance KL2

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014
Årets nettoresultat, mio. kr.	7,2	33,4
Cirkulerende andele, mio kr.	181,4	225,2
Medlemmernes formue mio. kr.	191,4	272,8
Indre værdi pr. andel ultimo	105,55	121,14
Ændring i indre værdi i pct.	5,3	14,8
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	5,35	13,51
Omkostningsprocent	1,447	1,531

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2014	2013
Andel af resultatet af fællesporteføljen	36.917	8.340
Andel af fællesomkostninger	-1.370	-454
Klassespecifikke omkostninger	-2.159	-647
Årets nettoresultat	33.388	7.239

Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Cirku- lerende andele	Formue- værdi	Cirku- lerende andele	Formue- værdi
Medlemmernes formue				
primo	181.382	191.447	0	0
Emissioner i året	51.061	55.646	185.432	188.019
Indløsninger i året	-7.255	-7.958	-4.050	-4.235
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		273		424
Overført fra resultatopgørelsen		33.388		7.239
I alt medlemmernes formue	225.188	272.796	181.382	191.447

Nordea Invest Portefølje PBPM Balance KL3

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014
Årets nettoresultat, mio. kr.	10,2	84,0
Cirkulerende andele, mio kr.	288,5	634,2
Medlemmernes formue mio. kr.	304,6	769,3
Indre værdi pr. andel ultimo	105,61	121,30
Ændring i indre værdi i pct.	5,4	14,9
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	5,41	13,61
Omkostningsprocent	1,315	1,450

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2014	2013
Andel af resultatet af fællesporteføljen	91.511	11.582
Andel af fællesomkostninger	-3.126	-598
Klassespecifikke omkostninger	-4.398	-749
Årets nettoresultat	83.987	10.235

Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Cirku- lerende andele	Formue- værdi	Cirku- lerende andele	Formue- værdi
Medlemmernes formue				
primo	288.468	304.641	0	0
Emissioner i året	387.852	425.540	289.890	295.320
Indløsninger i året	-42.110	-45.583	-1.422	-1.476
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		721		562
Overført fra resultatopgørelsen		83.987		10.235
I alt medlemmernes formue	634.210	769.306	288.468	304.641

Nordea Invest Portefølje PBPM Danske Obligationer KL

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: juli 2013

Risikoklasse: 3

Fondskode: DK0060496057

DK0060495919 DK0060496131

Porteføljeforvalter:

Nordea investment Management AB,
Denmark

Benchmark

Nordea Constant Maturity 3 year

Government Bond Index 50%, Nordea DK

Mortgage 5Y 50%

Nøgletal

Årlig omkostningsprocent ÅOP

PBPM Danske Obligationer KL 1 0,45

PBPM Danske Obligationer KL 2 0,35

PBPM Danske Obligationer KL 3 0,27

Varighedsfordeling

0 - 3 år	61,78
3 - 6 år	18,56
6 - 9 år	5,70
9 - år	13,96
Total	100,00

Hvad 100 kr. er blevet til				
PBPM Danske Obligationer KL 1				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
108	-	-	-	-

PBPM Danske Obligationer KL 2				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
108	-	-	-	-

PBPM Danske Obligationer KL 3				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
108	-	-	-	-

Nordea Invest Portefølje PBPM Danske Obligationer KL investerer fortrinsvis i danske stats- og realkreditobligationer ud fra et princip om risikospredning. Afdelingen kan sekundært investere i udenlandske obligationer. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Afdelingen henvender sig alene til større investorer, der har indgået en aftale om PBPM-fondsløsning med Nordea Bank Danmark A/S og må alene erhverves som en del af disse aftaler. Afdelingen er opdelt i andelsklasserne KL1, KL2 og KL3. Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske, men omkostningsniveauet varierer efter, hvor stor formue investor forventes at investere.

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 investerer fortrinsvis i danske stats- og realkreditobligationer. Risikoen knytter sig især til tre forhold. For det første samfundsmæssige forhold som fx inflation, arbejdsløshed, boligpriser og økonomisk vækst. For det andet obligationernes varighed og løbetid, som påvirker, hvor meget de stiger eller falder i kurs ved ændringer i markedsrenten. For det tredje statens og boligejernes evne til at betale renter og afdrag på deres lån. Afdelingen kan sekundært investere uden for Danmark. 90-100 pct. af valutarisikoen på disse investeringer er afdækket.

Afdelingen er placeret i kategori 3 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i den fælles ledelsesberetning i starten af rapporten.

Andelsklassernes udvikling

Udviklingen i andelsklassernes indre værdi i 2014 fremgår af tabellen nedenfor. Forskellene i afkast skyldes forskellige omkostningsniveauer i de enkelte andelsklasser.

	Afkast	afkast i fht. benchmark	Benchmark
PBPM Danske Obligationer KL1	7,68 pct.	2,74 procentpoint	4,94 pct.
PBPM Danske Obligationer KL2	7,78 pct.	2,84 procentpoint	4,94 pct.
PBPM Danske Obligationer KL3	7,86 pct.	2,92 procentpoint	4,94 pct.

Alle andelsklasser gav således et højere afkast end benchmark. Merafkastet kan primært henføres til afdelingens overvægt i danske realkreditobligationer samt i euro covered bonds (europæiske obligationer med sikkerhed i fast ejendom eller anden sikkerhed).

Hovedparten af porteføljen var placeret i danske realkreditobligationer, som gav et højere afkast end statsobligationer på grund af en indsnævring af rentespændet og deres højere effektive rente.

Afdelingens beholdning af rentetilpasningsobligationer blev reduceret gennem året, mens beholdningen af konverterbare realkreditobligationer blev fastholdt på samme niveau gennem året.

Andelen af statsobligationer blev reduceret marginalt, men en del af den øvrige beholdning blev lagt om i statsindeksobligationer.

Beholdningen af euro covered bonds blev reduceret i løbet af året. Gennem året bestod denne del af beholdningen primært af spanske obligationer. Blandt afdelingens investeringer i euro covered bonds gav disse obligationer det største bidrag til afdelingens relative afkast i 2014.

Markedsudviklingen

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.

På obligationsmarkedet faldt renten på 10-årige danske statsobligationer fra 1,98 pct. til 0,83 pct., mens renten på 2-årige statsobligationer faldt fra 0,29 til -0,04 pct. Det medførte pæne kursstigninger på obligationerne.

I 2014 flyttede investorerne midler fra stabile økonomier, herunder Danmark, til de sydeuropæiske lande, i takt med usikkerheden om deres økonomiske situation aftog. For at fastholde kronkursen over for euro hævede Nationalbanken sin rente i forhold til Den Europæiske Centralbanks.

I 2014 gav danske realkreditobligationer et højere afkast end statsobligationer. Det skyldes en kombination af deres højere effektive rente og en indsnævring af rentespændet til statsobligationer.

Forventninger

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. Rentespændet 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. 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. Det kan få investorerne til at flytte deres midler til mere sikre statsobligationer fra stabile økonomier, herunder Danmark og Tyskland.

I 2015 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Nordea Invest Portefølje PBPM Danske Obligationer KL

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2014	2013 *	
	Renter og udbytter:		
2	Renteindtægter	52.918	16.760
2	Renteudgifter	-92	-57
	I alt renter og udbytter	52.826	16.703
3	Kursgevinster og tab:		
	Obligationer	78.525	-3.712
	Kapitalandele	289	0
	Afledte finansielle instrumenter	6.377	-218
	Valutakonti	-1.582	-205
	Handelsomkostninger	-87	-30
	I alt kursgevinster og -tab	83.522	-4.165
	I alt indtægter	136.348	12.538
4	Administrationsomkostninger	-4.700	-1.725
	Resultat før skat	131.648	10.813
5	Skat	-646	0
	Årets nettoresultat	131.002	10.813

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

	Udlodningsregulering	6.202	3.470
	Overført fra sidste år	743	0
	Formuebevægelser i alt	6.945	3.470
	Til disposition	137.947	14.283
	Som foreslås anvendt således		
	Foreslået udlodning	78.678	21.214
	Overført til udlodning næste år	845	743
	Overført til medlemmernes formue	58.424	-7.674
	I alt	137.947	14.283
	Til rådighed for udlodning	79.524	21.957

Der udloddes følgende fra de enkelte andelklasser:

PBPM Danske Obligationer KL 1

	Foreslået udlodning	9.077	3.201
	Overført til udlodning næste år	29	16
	Overført til medlemmernes formue	8.623	-1.545

PBPM Danske Obligationer KL 2

	Foreslået udlodning	25.176	6.768
	Overført til udlodning næste år	562	428
	Overført til medlemmernes formue	19.783	-2.662

PBPM Danske Obligationer KL 3

	Foreslået udlodning	44.424	11.245
	Overført til udlodning næste år	254	299
	Overført til medlemmernes formue	30.019	-3.467

* Perioden 02.07.2013 til 31.12.2013

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014
Årets nettoresultat, mio. kr.	10,8	131,0
Medlemmernes formue mio. kr.	1.587,6	1.994,8
Porteføljens omsætningshastighed	0,772	1,260

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2014	2013	
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	8.342	34.807
	Indestående i andre pengeinstitutter	209	0
	I alt likvide midler	8.551	34.807
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.451.982	1.258.561
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	513.752	252.147
	I alt obligationer	1.965.734	1.510.708
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	21.751	15.989
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	280	26.940
	I alt andre aktiver	22.031	42.929
	Aktiver i alt	1.996.316	1.588.444
	Passiver		
6	Medlemmernes formue	1.994.792	1.587.597
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	545	102
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	954	709
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	25	36
	I alt anden gæld	979	745
	Passiver i alt	1.996.316	1.588.444

2. Renter i 1.000 kr.	2014	2013
Indestående i depotselskab	0	10
Indestående i andre pengeinstitutter	2	1
Noterede obligationer fra danske udstedere	36.978	14.209
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	15.938	2.540
Renteudgifter	-92	-57
I alt renter	52.826	16.703

3. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2014	2013
Noterede obligationer fra danske udstedere	44.688	-7.795
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	33.837	4.083
I alt obligationer	78.525	-3.712
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	289	0
Valutaterminsforretninger/futures	1.894	13
Renteterminsforretninger/futures	4.483	-231
I alt afledte finansielle instrumenter	6.377	-218
Valutakonti	-1.582	-205
Handelsomkostninger	-87	-30
I alt kursgevinster og -tab	83.522	-4.165
Bruttohandelsomkostninger	88	33
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1	-3
Nettohandelsomkostninger	87	30

4. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	25	0	12
Revisionshonorar	0	17	0	20
Revisionshonorar, andre	2	6	0	2
Gebyrer til depotselskab	61	0	15	0
Andre omk. ifm formueplejen	1.752	0	571	0
Øvrige omkostninger	29	119	6	34
Fast adm.honorar	1.333	0	492	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	3.177	167	1.084	68
Fællesomkostninger i alt		3.344		1.152
Markedsføringsomkostninger	1.196	0	392	0
Omkostninger til VP	160	0	181	
Klassespecifikke omkostninger i alt	1.356	0	573	
Administrationsomkostninger i alt	4.700		1.725	

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 foreningens ledelsesberetning under overskriften "Regnskabsoverblik".

5. Skat

Afdelingen er ikke selvstændig skattepligtig. Posten sammensætter sig af ikke refunderbare udbytteskatter samt tilbagesøgte og modtagne udbytteskatter.

6. Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Cirkulerende andele	Formueværdi	Cirkulerende andele	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	1.570.136	1.587.597	0	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-21.215		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-1.523		0
Emissioner i året	466.245	487.955	1.626.066	1.630.702
Indløsninger i året	-182.418	-190.049	-55.930	-56.389
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.025		2.471
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-6.202		-3.470
Overført til udlodning fra sidste år		-743		0
Overført til udlodning næste år		845		743
Foreslået udlodning		78.678		21.214
Overført fra resultatopgørelsen		58.424		-7.674
I alt medlemmernes formue	1.853.963	1.994.792	1.570.136	1.587.597

7. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2014		2013	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.965.734	100,0	1.510.708	100,0
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	-545	-0,0	-102	-0,0
I alt finansielle instrumenter	1.965.189	100,0	1.510.606	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

8. Værdipapiriomsætning i 1.000 kr.	2014	2013
Kursværdi af køb af værdipapirer	2.247.566	993.637
Kursværdi af salg af værdipapirer	2.281.581	991.361
Samlet kursværdi	4.529.147	1.984.998

Nordea Invest Portefølje PBPM Danske Obligationer KL1

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014
Årets nettoresultat, mio. kr.	1,7	18,4
Cirkulerende andele, mio kr.	246,2	221,4
Medlemmernes formue mio. kr.	248,8	237,9
Udbytte i pct. pr andel	1,30	4,10
Indre værdi pr. andel ultimo	101,05	107,45
Ændring i indre værdi i pct.	1,0	7,7
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	2,27	1,51
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	0,61	2,39
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	1,01	5,77
Afkast på benchmark	0,5	4,9
Omkostningsprocent	0,400	0,383

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2014	2013
Andel af resultatet af fællesporteføljen	19.298	2.191
Andel af fællesomkostninger	-451	-220
Klassespecifikke omkostninger	-492	-258
Årets nettoresultat	18.355	1.713

Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2014	2013
Udlodning overført fra sidste år	16	0
Renteindtægter og udbytte	7.381	3.212
Ikke refunderbare udbytteskatter	-75	0
Kursgevinst/tab	3.370	525
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-709	7
Til rådighed før administrationsomkostninger	9.983	3.744
Administrationsomkostninger	-943	-478
Udlodningsregulering af administrationsomkostninger	67	-48
I alt til rådighed for udlodning	9.107	3.218

Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Cirku- lerende andele	Formue- værdi	Cirku- lerende andele	Formue- værdi
Medlemmernes formue primo	246.249	248.825	0	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-3.201		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		22		0
Emissioner i året	13.785	14.228	282.831	283.546
Indløsninger i året	-38.633	-40.477	-36.582	-36.947
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		140		513
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		642		41
Overført til udlodning fra sidste år		-16		0
Overført til udlodning næste år		29		16
Foreslået udlodning Overført fra resultatopgørelsen		9.077		3.201
		8.623		-1.545
I alt medlemmernes formue	221.401	237.892	246.249	248.825

Nordea Invest Portefølje PBPM Danske Obligationer KL2

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014
Årets nettoresultat, mio. kr.	3,7	43,9
Cirkulerende andele, mio kr.	520,7	599,4
Medlemmernes formue mio. kr.	526,4	645,0
Udbytte i pct. pr andel	1,30	4,20
Indre værdi pr. andel ultimo	101,10	107,60
Ændring i indre værdi i pct.	1,1	7,8
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	2,27	1,51
Markedets skarpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	0,61	2,39
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	1,06	5,87
Afkast på benchmark	0,5	4,9
Omkostningsprocent	0,295	0,288

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2014	2013
Andel af resultatet af fællesporteføljen	45.660	4.305
Andel af fællesomkostninger	-1.098	-398
Klassespecifikke omkostninger	-616	-238
Årets nettoresultat	43.946	3.669

Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2014	2013
Udlodning overført fra sidste år	428	0
Renteindtægter og udbytte	17.756	5.797
Ikke refunderbare udbytteskatter	-207	0
Kursgevinst/tab	8.330	1.171
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.229	1.057
Til rådighed før administrationsomkostninger	27.536	8.025
Administrationsomkostninger	-1.715	-636
Udlodningsregulering af administrationsomkostninger	-82	-192
I alt til rådighed for udlodning	25.739	7.197

Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Cirku- lerende andele	Formue- værdi	Cirku- lerende andele	Formue- værdi
Medlemmernes formue primo	520.652	526.377	0	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-6.768		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-601		0
Emissioner i året	120.006	124.817	534.783	536.067
Indløsninger i året	-41.218	-43.086	-14.131	-14.155
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		341		796
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-1.147		-865
Overført til udlodning fra sidste år		-428		0
Overført til udlodning næste år		562		428
Foreslået udlodning Overført fra resultatopgørelsen		25.176		6.768
		19.783		-2.662
I alt medlemmernes formue	599.440	645.026	520.652	526.377

Nordea Invest Portefølje PBPM Danske Obligationer KL3

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014
Årets nettoresultat, mio. kr.	5,4	68,7
Cirkulerende andele, mio kr.	803,2	1.033,1
Medlemmernes formue mio. kr.	812,4	1.111,9
Udbytte i pct. pr andel	1,40	4,30
Indre værdi pr. andel ultimo	101,14	107,62
Ændring i indre værdi i pct.	1,1	7,9
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	2,27	1,51
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	0,61	2,39
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	1,10	5,95
Afkast på benchmark	0,5	4,9
Omkostningsprocent	0,207	0,213

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2014	2013
Andel af resultatet af fællesporteføljen	70.686	6.041
Andel af fællesomkostninger	-1.738	-533
Klassespecifikke omkostninger	-247	-76
Årets nettoresultat	68.701	5.432

Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2014	2013
Udlodning overført fra sidste år	299	0
Renteindtægter og udbytte	27.768	7.751
Ikke refunderbare udbytteskatter	-363	0
Kursgevinst/tab	13.261	1.758
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	6.009	2.952
Til rådighed før administrationsomkostninger	46.974	12.461
Administrationsomkostninger	-1.985	-610
Udlodningsregulering af administrationsomkostninger	-312	-306
I alt til rådighed for udlodning	44.677	11.545

Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Cirku- lerende andele	Formue- værdi	Cirku- lerende andele	Formue- værdi
Medlemmernes formue primo	803.235	812.396	0	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-11.245		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-944		0
Emissioner i året	332.453	348.908	808.452	810.015
Indløsninger i året	-102.567	-106.487	-5.217	-5.287
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		545		1.162
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-5.697		-2.645
Overført til udlodning fra sidste år		-299		0
Overført til udlodning næste år		254		299
Foreslået udlodning		44.424		11.245
Overført fra resultatopgørelsen		30.019		-3.467
I alt medlemmernes formue	1.033.121	1.111.874	803.235	812.396

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Fokus KL

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: juli 2013

Risikoklasse: 5

Fondskode: DK0060495323
DK0060495406 DK0060495596

Porteføljeforvalter:

Nordea investment Management AB,
Denmark

Benchmark

MSCI World net return 100%

Nøgletal

Active Share 92,04

Årlig omkostningsprocent ÅOP

PBPM Globale Aktier Fokus KL 1 1,98

PBPM Globale Aktier Fokus KL 2 1,68

PBPM Globale Aktier Fokus KL 3 1,58

Landefordeling

	procent
USA	55,29
England	14,07
Schweiz	10,14
Tyskland	5,75
Japan	5,07
Irland	4,15
Holland	3,64
Øvrige	1,89
Total	100,00

Hvad 100 kr. er blevet til					
PBPM Globale Aktier Fokus KL 1					
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år	
117	-	-	-	-	

PBPM Globale Aktier Fokus KL 2					
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år	
117	-	-	-	-	

PBPM Globale Aktier Fokus KL 3					
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år	
117	-	-	-	-	

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Fokus KL investerer globalt i aktier ud fra et princip om risikospredning. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Afdelingen henvender sig alene til større investorer, der har indgået en aftale om PBPM-fondsløsning med Nordea Bank Danmark A/S og må alene erhverves som en del af disse aftaler. Afdelingen er opdelt i andelsklasserne KL1, KL2 og KL3. Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske, men omkostningsniveauet varierer efter, hvor stor formue investor forventes at investere.

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 investerer globalt i aktier. Risikoen knytter sig især til tre forhold. For det første den selskabsspecifikke risiko, hvor værdien af de enkelte aktier kan svinge mere end markedet. For det andet den markedsmæssige risiko, hvor aktiemarkedet som helhed kan svinge kraftigt som følge af den generelle udvikling i selskaberne, de økonomiske konjunkturer og politiske forhold. For det tredje valutarisikoen.

Afdelingen er placeret i kategori 5 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i den fælles ledelsesberetning i starten af rapporten.

Andelsklassernes udvikling

Udviklingen i andelsklassernes indre værdi i 2014 fremgår af tabellen nedenfor. Forskellene i afkast skyldes forskellige omkostningsniveauer i de enkelte andelsklasser.

	Afkast	Afkast i fht. benchmark	Benchmark
PBPM Globale Aktier Fokus KL1	16,56 pct.	-2,84 procentpoint	19,40 pct.
PBPM Globale Aktier Fokus KL2	16,88 pct.	-2,52 procentpoint	19,40 pct.
PBPM Globale Aktier Fokus KL3	16,97 pct.	-2,43 procentpoint	19,40 pct.

Alle andelsklasser gav således et lavere afkast end benchmark. Afkastene var lavere end forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark. De lavere afkast kan primært henføres til, at afdelingen havde en overvægt i europæiske aktier og en undervægt i amerikanske aktier. Det påvirkede afkastet negativt i 2014, hvor de amerikanske aktiemarkeder udviste kraftigere kursstigninger end de europæiske

markeder. Omvendt blev afkastet påvirket positivt af en undervægt i japanske aktier, som gav lave afkast. På sektorniveau blev afkastet påvirket positivt af en overvægt i healthcare-sektoren, som udviste kraftige kurstigninger, og en undervægt i energisektoren, som blev påvirket negativt af den faldende oliepris.

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 var afkastene noget svagere blandt andet som følge af den svagere vækst i de europæiske økonomier. I Japan var afkastet moderat positivt, da eksportselskaberne nød godt af den lave yen, mens momsforhøjelsen i april 2014 påvirkede det brede aktiemarked negativt.

Aktiemarkederne i emerging markets-landene gav som helhed pæne afkast. Aktiemarkederne i Indien og Kina gav pæne afkast på grund af aftagende usikkerhed omkring den økonomiske udvikling i landene. Omvendt blev aktiemarkederne i Østeuropa påvirket negativt af den geopolitiske uro omkring Ukraine. Desuden blev de, ligesom markederne i Latinamerika, påvirket negativt af den faldende oliepris.

I 2014 blev amerikanske dollars styrket over for danske kroner, mens russiske rubler oplevede meget betydelige kursfald.

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.

Den lave oliepris ventes i 2015 at skabe usikkerhed omkring den økonomiske stabilitet i flere olieproducerende lande, ligesom de olierelaterede selskabers indtjening ventes at være under pres. Omvendt kan den økonomiske vækst i de olieimporterende lande blive styrket.

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.

Den økonomiske stabilitet i Europa er fortsat skrøbelig, og flere lande, herunder Italien og Frankrig, er præget af høj arbejdsløshed, store budgetunderskud og svag vækst. I Grækenland kan politisk ustabilitet potentielt afspore den igangværende reformproces. I eurozonen har inflationen været stærkt aftagende, og i tilfælde af en situation med decideret deflation kan den økonomiske vækst i betydelig grad blive påvirket negativt.

Konflikten omkring Ukraine og uroen i Mellemøsten kan, hvis den eskaleres yderligere, skabe usikkerhed omkring den globale energiforsyning.

I 2015 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Fokus KL

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2014	2013 *
	Renter og udbytter:	
2	Renteindtægter 186	77
2	Renteudgifter -162	-39
3	Udbytter 24.702	5.401
	I alt renter og udbytter 24.726	5.439
	Kursgevinster og tab:	
4	Kapitalandele 203.870	74.842
	Valutakonti 2.130	-507
	Øvrige aktiver/passiver 62	-16
	Handelsomkostninger -2.149	-305
	I alt kursgevinster og -tab 203.913	74.014
	I alt indtægter 228.639	79.453
5	Administrationsomkostninger -19.326	-6.486
	Resultat før skat 209.313	72.967
6	Skat -2.825	-772
	Årets nettoresultat 206.488	72.195

Resultatdisponering og udlodningsopgørelse

Udlodningsregulering	2.620	-1.106
Formuebevægelser i alt 2.620	-1.106	
Til disposition 209.108	71.089	
Som foreslås anvendt således		
Foreslået udlodning	89.297	0
Overført til udlodning næste år	171	4.995
Overført til medlemmernes formue	119.640	66.094
I alt 209.108	71.089	
Til rådighed for udlodning 89.467	0	

Der udloddes følgende fra de enkelte andelklasser:

PBPM Globale Aktier Fokus KL 1

Foreslået udlodning	9.662	0
Overført til udlodning næste år	87	684
Overført til medlemmernes formue	14.095	9.661

PBPM Globale Aktier Fokus KL 2

Foreslået udlodning	30.854	0
Overført til udlodning næste år	79	1.811
Overført til medlemmernes formue	41.405	24.522

PBPM Globale Aktier Fokus KL 3

Foreslået udlodning	48.781	0
Overført til udlodning næste år	5	2.500
Overført til medlemmernes formue	64.139	31.911

* Perioden 02.07.2013 til 31.12.2013

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2014	2013
	Aktiver	
	Likvide midler	
	Indestående i depotselskab 41.278	42.903
	Kapitalandele	
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber 1.352.586	1.256.927
	I alt kapitalandele 1.352.586	1.256.927
	Andre aktiver	
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m. 1.407	646
	Mellemværende vedr. handelsafvikling 0	38.058
	Aktuelle skatteaktiver 685	71
	I alt andre aktiver 2.092	38.775
	Aktiver i alt 1.395.956	1.338.605
	Passiver	
7	Medlemmernes formue 1.391.335	1.301.105
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger 4.591	3.771
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling 30	33.729
	I alt anden gæld 4.621	37.500
	Passiver i alt 1.395.956	1.338.605

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014
Årets nettoresultat, mio. kr.	72,2	206,5
Medlemmernes formue mio. kr.	1.301,1	1.391,3
Porteføljens omsætningshastighed	0,172	0,299

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

2. Renter i 1.000 kr.	2014	2013
Indestående i depotselskab	186	76
Indestående i andre pengeinstitutter	0	1
Renteudgifter	-162	-39
I alt renter	24	38

3. Udbytte i 1.000 kr.	2014	2013
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	24.702	5.401

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2014	2013
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	203.870	74.842
Valutakonti	2.130	-507
Øvrige aktiver/passiver	62	-16
Handelsomkostninger	-2.149	-305
I alt kursgevinster og -tab	203.913	74.014

Bruttohandelsomkostninger	2.484	1.647
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-335	-1.342
Nettohandelsomkostninger	2.149	305

5. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	21	0	10
Revisionshonorar	0	18	0	20
Revisionshonorar, andre	2	5	0	1
Gebyrer til depotselskab	42	0	17	0
Andre omk. ifm formueplejen	8.147	0	2.823	0
Øvrige omkostninger	25	96	19	37
Fast adm.honorar	988	0	375	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	9.204	140	3.234	68
Fællesomkostninger i alt		9.344		3.302
Markedsføringsomkostninger	9.839	0	3.031	0
Omkostninger til VP	143	0	153	
Klassespecifikke omkostninger i alt	9.982	0	3.184	
Administrationsomkostninger i alt	19.326			6.486

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 foreningens ledelsesberetning under overskriften "Regnskabsoverblik".

6. Skat

Afdelingen er ikke selvstændig skattepligtig. Posten sammensætter sig af ikke refunderbare udbytteskatter samt tilbagesøgte og modtagne udbytteskatter.

7. Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Cirku-lerende andele	Formue-værdi	Cirku-lerende andele	Formue-værdi
Medlemmernes formue primo	1.189.237	1.301.105	0	0
Emissioner i året	329.774	378.665	1.210.960	1.249.806
Indløsninger i året	-431.149	-494.923	-21.723	-22.911
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		0		2.015
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-2.620		1.106
Overført til udlodning næste år		171		4.995
Foreslået udlodning		89.297		0
Overført fra resultatopgørelsen		119.640		66.094
I alt medlemmernes formue	1.087.862	1.391.335	1.189.237	1.301.105

8. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2014		2013	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.352.586	100,0	1.256.927	100,0
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	0	0,0	0	0,0
I alt finansielle instrumenter	1.352.586	100,0	1.256.927	100,0

Aktieudlån i 1.000 kr.

	2014	2013
Værdi af udlånte aktier	0	0
Værdi af modtaget sikkerhedsstillelse	0	0
Modtaget vederlag vedr. udlånte aktier	180	1
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	37	0
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	32	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

Afdelingens investeringer i kapitalandele i depotbanken eller selskaber som afdelingen har væsentlige aftaler med, sammensætter sig således:

	31.12.2013	31.12.2014	Kurs	Kursværdi
	Stk./nom	Stk./nom		
JPMorgan Chase	145	155	62,580	59.833

9. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2014	2013
Kursværdi af køb af værdipapirer	399.246	167.466
Kursværdi af salg af værdipapirer	396.691	169.887
Samlet kursværdi	795.937	337.353

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Fokus KL1

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014
Årets nettoresultat, mio. kr.	10,5	24,6
Cirkulerende andele, mio kr.	162,8	123,9
Medlemmernes formue mio. kr.	177,8	157,7
Udbytte i pct. pr andel	0,00	7,80
Indre værdi pr. andel ultimo	109,22	127,31
Ændring i indre værdi i pct.	9,0	16,6
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	8,30	11,79
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	1,38	1,52
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	9,00	17,34
Afkast på benchmark	8,9	19,4
Omkostningsprocent	1,649	1,746

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2014	2013
Andel af resultatet af fællesporteføljen	27.492	11.752
Andel af fællesomkostninger	-1.149	-530
Klassespecifikke omkostninger	-1.771	-750
Årets nettoresultat	24.572	10.472

Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2014	2013
Renteindtægter og udbytte	3.180	896
Ikke refunderbare udbytteskatter	-443	-137
Kursgevinst/tab	10.660	-53
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.134	-22
Til rådighed før administrationsomkostninger	12.263	684
Administrationsomkostninger	-2.920	-580
Udlodningsregulering af administrationsomkostninger	407	-104
I alt til rådighed for udlodning	9.750	0

Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Cirku- lerende andele	Formue- værdi	Cirku- lerende andele	Formue- værdi
Medlemmernes formue				
primo	162.799	177.812	0	0
Emissioner i året	18.076	20.584	178.343	183.359
Indløsninger i året	-56.999	-65.263	-15.544	-16.381
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		0		362
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		728		127
Overført til udlodning næste år		87		684
Foreslået udlodning		9.662		0
Overført fra resultatopgørelsen		14.095		9.661
I alt medlemmernes formue	123.876	157.705	162.799	177.812

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Fokus KL2

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014
Årets nettoresultat, mio. kr.	26,7	72,9
Cirkulerende andele, mio kr.	432,9	376,3
Medlemmernes formue mio. kr.	473,6	481,1
Udbytte i pct. pr andel	0,0	8,20
Indre værdi pr. andel ultimo	109,40	127,87
Ændring i indre værdi i pct.	9,2	16,9
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	8,30	11,79
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	1,38	1,52
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	9,20	17,69
Afkast på benchmark	8,9	19,4
Omkostningsprocent	1,353	1,454

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2014	2013
Andel af resultatet af fællesporteføljen	79.848	29.239
Andel af fællesomkostninger	-3.328	-1.290
Klassespecifikke omkostninger	-3.630	-1.226
Årets nettoresultat	72.890	26.723

Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2014	2013
Renteindtægter og udbytte	8.952	2.142
Ikke refunderbare udbytteskatter	-1.236	-329
Kursgevinst/tab	30.726	-39
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.102	37
Til rådighed før administrationsomkostninger	37.340	1.811
Administrationsomkostninger	-6.957	-1.383
Udlodningsregulering af administrationsomkostninger	550	-428
I alt til rådighed for udlodning	30.933	0

Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Cirku- lerende andele	Formue- værdi	Cirku- lerende andele	Formue- værdi
Medlemmernes formue primo	432.888	473.583	0	0
Emissioner i året	95.100	109.049	436.857	450.288
Indløsninger i året	-151.723	-174.385	-3.969	-4.205
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		0		776
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		552		390
Overført til udlodning næste år		79		1.811
Foreslået udlodning		30.854		0
Overført fra resultatopgørelsen		41.405		24.522
I alt medlemmernes formue	376.265	481.137	432.888	473.583

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Fokus KL3

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014
Årets nettoresultat, mio. kr.	35,0	109,0
Cirkulerende andele, mio kr.	593,6	587,7
Medlemmernes formue mio. kr.	649,7	752,5
Udbytte i pct. pr andel	0,00	8,30
Indre værdi pr. andel ultimo	109,46	128,04
Ændring i indre værdi i pct.	9,3	17,0
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	8,30	11,79
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	1,38	1,52
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	9,30	17,79
Afkast på benchmark	8,9	19,4
Omkostningsprocent	1,228	1,377

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2014	2013
Andel af resultatet af fællesporteføljen	118.476	37.690
Andel af fællesomkostninger	-4.868	-1.481
Klassespecifikke omkostninger	-4.582	-1.209
Årets nettoresultat	109.026	35.000

Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2014	2013
Renteindtægter og udbytte	12.757	2.440
Ikke refunderbare udbytteskatter	-1.752	-376
Kursgevinst/tab	43.331	120
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	3.950	316
Til rådighed før administrationsomkostninger	58.286	2.500
Administrationsomkostninger	-9.449	-1.594
Udlodningsregulering af administrationsomkostninger	-50	-906
I alt til rådighed for udlodning	48.787	0

Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Cirku- lerende andele	Formue- værdi	Cirku- lerende andele	Formue- værdi
Medlemmernes formue				
primo	593.550	649.711	0	0
Emissioner i året	216.598	249.033	595.760	614.483
Indløsninger i året	-222.427	-255.277	-2.210	-2.325
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		0		878
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-3.899		589
Overført til udlodning næste år		5		2.500
Foreslået udlodning		48.781		0
Overført fra resultatopgørelsen		64.139		31.911
I alt medlemmernes formue	587.721	752.493	593.550	649.711

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Strategi KL

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: juli 2013

Risikoklasse: 5

Fondskode: DK0060495679
DK0060495752 DK0060495836

Porteføljeforvalter:

Nordea investment Management AB,
Denmark

Benchmark

MSCI Emerging Markets Free net return
16%, MSCI World net return 60%, OMX
Copenhagen Cap Index Perform (GDR)
24%

Nøgletal

Active Share 52,98

Årlig omkostningsprocent ÅOP

PBPM Globale Aktier Strategi KL 1 1,98

PBPM Globale Aktier Strategi KL 2 1,68

PBPM Globale Aktier Strategi KL 3 1,58

Formuefordeling

	procent
Danske Aktier	25,0
Udenlandske aktier	0,9
Investeringsforeningsandele fra aktiebaserede afdelinger	74,0
Total	100,0

Hvad 100 kr. er blevet til					
PBPM Globale Aktier Strategi KL 1					
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år	
113	-	-	-	-	

PBPM Globale Aktier Strategi KL 2					
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år	
114	-	-	-	-	

PBPM Globale Aktier Strategi KL 3					
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år	
114	-	-	-	-	

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Strategi KL investerer globalt i aktier ud fra et princip om risikospredning. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Afdelingen henvender sig alene til større investorer, der har indgået en aftale om PBPM-fondsløsning med Nordea Bank Danmark A/S og må alene erhverves som en del af disse aftaler. Afdelingen er opdelt i andelsklasserne KL1, KL2 og KL3. Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske, men omkostningsniveauet varierer efter, hvor stor formue investorer forventes at investere.

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 investerer globalt i aktier. Risikoen knytter sig især til tre forhold. For det første den selskabsspecifikke risiko, hvor værdien af de enkelte aktier kan svinge mere end markedet. For det andet den markedsmæssige risiko, hvor aktiemarkedet som helhed kan svinge kraftigt som følge af den generelle udvikling i selskaberne, de økonomiske konjunkturer og politiske forhold. For det tredje valutarisikoen.

Afdelingen er placeret i kategori 5 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i den fælles ledelsesberetning i starten af rapporten.

Andelsklassernes udvikling

Udviklingen i andelsklassernes indre værdi i 2014 fremgår af tabellen nedenfor. Forskellene i afkast skyldes forskellige omkostningsniveauer i de enkelte andelsklasser.

	Afkast	Afkast i fht. benchmark	Benchmark
PBPM Globale Aktier Strategi KL1	13,21 pct.	-2,52 procentpoint	15,73 pct.
PBPM Globale Aktier Strategi KL2	13,74 pct.	-1,99 procentpoint	15,73 pct.
PBPM Globale Aktier Strategi KL3	13,91 pct.	-1,82 procentpoint	15,73 pct.

Alle andelsklasser gav således et lavere afkast end benchmark. Afkastene var lavere end forventningen om afkast som minimum på niveau med benchmark. De lavere afkast kan primært henføres til, at afdelingen havde en overvægt i japanske aktier. De gav relativt lave afkast, da markedet blev påvirket negativt af regeringens momsforhøjelse i april 2014, som skabte

usikkerhed omkring den økonomiske udvikling i landet. Afdelingens afkast blev desuden påvirket negativt af en undervægt i det danske aktiemarked, som udviste kraftige kursstigninger i 2014. På selskabsniveau blev afkastet derimod påvirket positivt af en relativ stor investering i Danske Bank, som udviste pæne kursstigninger.

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 var afkastene noget svagere blandt andet som følge af den svagere vækst i de europæiske økonomier. I Japan var afkastet moderat positivt, da eksportselskaberne nød godt af den lave yen, mens momsforhøjelsen i april 2014 påvirkede det brede aktiemarked negativt.

Aktiemarkederne i emerging markets-landene gav som helhed pæne afkast. Aktiemarkederne i Indien og Kina gav pæne afkast på grund af aftagende usikkerhed omkring den økonomiske udvikling i landene. Omvendt blev aktiemarkederne i Østeuropa påvirket negativt af den geopolitiske uro omkring Ukraine. Desuden blev de, ligesom markederne i Latinamerika, påvirket negativt af den faldende oliepris.

I 2014 blev amerikanske dollars styrket over for danske kroner, mens russiske rubler oplevede meget betydelige kursfald.

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.

Den lave oliepris ventes i 2015 at skabe usikkerhed omkring den økonomiske stabilitet i flere olieproducerende lande, ligesom de olierelaterede selskabers indtjening ventes at være under pres. Omvendt kan den økonomiske vækst i de olieimporterende lande blive styrket.

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.

Den økonomiske stabilitet i Europa er fortsat skrøbelig, og flere lande, herunder Italien og Frankrig, er præget af høj arbejdsløshed, store budgetunderskud og svag vækst. I Grækenland kan politisk ustabilitet potentielt afspore den igangværende reformproces. I eurozonen har inflationen været stærkt aftagende, og i tilfælde af en situation med decideret deflation kan den økonomiske vækst i betydelig grad blive påvirket negativt.

Konflikten omkring Ukraine og uroen i Mellemøsten kan, hvis den eskalerer yderligere, skabe usikkerhed omkring den globale energiforsyning.

I 2015 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Strategi KL

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2014	2013 *	
Renter og udbytter:			
2	Renteindtægter	2	11
2	Renteudgifter	-216	-54
3	Udbytter	14.133	861
	I alt renter og udbytter	13.919	818
Kursgevinster og tab:			
4	Kapitalandele	187.615	37.124
	Afledte finansielle instrumenter	19.318	-1.091
	Valutakonti	7.439	629
	Øvrige aktiver/passiver	31	-12
	Handelsomkostninger	-377	-32
	I alt kursgevinster og -tab	214.026	36.618
	I alt indtægter	227.945	37.436
5	Administrationsomkostninger	-7.173	-549
	Resultat før skat	220.772	36.887
6	Skat	-419	-129
	Årets nettoresultat	220.353	36.758
Resultatdisponering og udlodningsopgørelse			
	Udlodningsregulering	21.538	14.527
	Overført fra sidste år	618	0
	Formuebevægelser i alt	22.156	14.527
	Til disposition	242.509	51.285
Som foreslås anvendt således			
	Foreslået udlodning	131.229	39.454
	Overført til udlodning næste år	1.186	618
	Overført til medlemmernes formue	110.094	11.213
	I alt	242.509	51.285
	Til rådighed for udlodning	132.416	40.072
Der udloddes følgende fra de enkelte andelklasser:			
PBPM Globale Aktier Strategi KL 1			
	Foreslået udlodning	13.414	5.211
	Overført til udlodning næste år	136	32
	Overført til medlemmernes formue	13.434	1.588
PBPM Globale Aktier Strategi KL 2			
	Foreslået udlodning	44.693	14.541
	Overført til udlodning næste år	124	141
	Overført til medlemmernes formue	38.364	4.159
PBPM Globale Aktier Strategi KL 3			
	Foreslået udlodning	73.123	19.702
	Overført til udlodning næste år	925	445
	Overført til medlemmernes formue	58.296	5.466

* Perioden 02.07.2013 til 31.12.2013

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014
Årets nettoresultat, mio. kr.	36,8	220,4
Medlemmernes formue mio. kr.	1.149,5	2.288,3
Porteføljens omsætningshastighed	0,200	0,276

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2014	2013	
Aktiver			
Likvide midler			
	Indestående i depotselskab	98.086	64.311
	Indestående i andre pengeinstitutter	6.862	1.425
	I alt likvide midler	104.948	65.736
Kapitalandele			
	Noterede aktier fra danske selskaber	502.924	0
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	19.004	0
	Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	1.032.018	684.748
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	629.696	442.156
	I alt kapitalandele	2.183.642	1.126.904
Afledte finansielle instrumenter:			
	Noterede afledte finansielle instrumenter	849	144
Andre aktiver			
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2	11
	Andre tilgodehavender	4.271	1.523
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	21.594	26.063
	I alt andre aktiver	25.867	27.597
	Aktiver i alt	2.315.306	1.220.381
Passiver			
7	Medlemmernes formue	2.288.343	1.149.489
Anden gæld			
	Skyldige omkostninger	4.041	1.118
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	22.922	69.774
	I alt anden gæld	26.963	70.892
	Passiver i alt	2.315.306	1.220.381

2. Renter i 1.000 kr.	2014	2013
Indestående i depotselskab	0	11
Indestående i andre pengeinstitutter	2	0
Renteudgifter	-216	-54
I alt renter	-214	-43
3. Udbytte i 1.000 kr.	2014	2013
Noterede aktier fra danske selskaber	1.031	0
Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	9.545	0
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	3.557	861
I alt udbytter	14.133	861
4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2014	2013
Noterede aktier fra danske selskaber	11.401	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-1.412	112
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	10.436	1.895
Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	96.489	13.936
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	70.701	21.181
I alt aktier	187.615	37.124
Aktieterminer/futures	19.318	-1.091
Valutakonti	7.439	629
Øvrige aktiver/passiver	31	-12
Handelsomkostninger	-377	-32
I alt kursgevinster og -tab	214.026	36.618
Bruttohandelsomkostninger	768	132
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-391	-100
Nettohandelsomkostninger	377	32

5. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	21	0	9
Revisionshonorar	0	18	0	20
Revisionshonorar, andre	2	4	0	1
Gebyrer til depotselskab	43	0	8	0
Andre omk. ifm formueplejen	4.249	0	857	0
Øvrige omkostninger	27	89	6	39
Fast adm.honorar	1.231	0	337	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	5.552	132	1.208	69
Fællesomkostninger i alt		5.684		1.277
Markedsføringsomkostninger	1.297	0	-873	0
Omkostninger til VP	192	0	145	0
Klassespecifikke omkostninger i alt	1.489	0	-728	0
Administrationsomkostninger i alt	7.173			549

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 foreningens ledelsesberetning under overskriften "Regnskabsoverblik".

6. Skat

Afdelingen er ikke selvstændig skattepligtig. Posten sammensætter sig af ikke refunderbare udbytteskatter samt tilbagesøgte og modtagne udbytteskatter.

7. Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Cirkulerende andele	Formue-værdi	Cirkulerende andele	Formue-værdi
Medlemmernes formue primo	1.074.357	1.149.489	0	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-39.453		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-4.543		0
Emissioner i året	964.370	1.056.792	1.092.940	1.127.084
Indløsninger i året	-92.020	-99.362	-18.583	-19.522
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		5.067		5.169
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-21.538		-14.527
Overført til udlodning fra sidste år		-618		0
Overført til udlodning næste år		1.186		618
Foreslået udlodning		131.229		39.454
Overført fra resultatopgørelsen		110.094		11.213
I alt medlemmernes formue	1.946.707	2.288.343	1.074.357	1.149.489

8. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2014		2013	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.830.073	83,8	646.477	57,4
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	354.418	16,2	480.571	42,6
I alt finansielle instrumenter	2.184.491	100,0	1.127.048	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

Afdelingens investeringer i kapitalandele i depotbanken eller selskaber som afdelingen har væsentlige aftaler med, sammensætter sig således:

	31.12.2013	31.12.2014	Kurs	Kursværdi
	Stk./nom	Stk./nom		
Nordea Bank	0	264	71,950	19.004

9. Værdipapiriomsætning i 1.000 kr.

	2014	2013
Kursværdi af køb af værdipapirer	417.065	179.598
Kursværdi af salg af værdipapirer	501.648	173.596
Samlet kursværdi	918.713	353.194

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Strategi KL1

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014
Årets nettoresultat, mio. kr.	5,3	25,6
Cirkulerende andele, mio kr.	148,9	219,9
Medlemmernes formue mio. kr.	158,9	256,9
Udbytte i pct. pr andel	3,50	6,10
Indre værdi pr. andel ultimo	106,72	116,84
Ændring i indre værdi i pct.	6,7	13,2
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	8,30	11,50
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	1,38	1,35
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	6,66	13,41
Afkast på benchmark	8,9	15,7
Omkostningsprocent	0,604	0,922

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2014	2013
Andel af resultatet af fællesporteføljen	27.513	5.745
Andel af fællesomkostninger	-691	-205
Klassespecifikke omkostninger	-1.203	-219
Årets nettoresultat	25.619	5.321

Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2014	2013
Udlodning overført fra sidste år	32	0
Renteindtægter og udbytte	1.810	128
Ikke refunderbare udbytteskatter	-52	-19
Kursgevinst/tab	12.322	4.048
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.626	1.625
Til rådighed før administrationsomkostninger	15.738	5.782
Administrationsomkostninger	-1.894	-424
Udlodningsregulering af administrationsomkostninger	-293	-115
I alt til rådighed for udlodning	13.551	5.243

Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Cirku- lerende andele	Formue- værdi	Cirku- lerende andele	Formue- værdi
Medlemmernes formue primo	148.885	158.891	0	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-5.211		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-339		0
Emissioner i året	82.210	89.432	161.874	166.226
Indløsninger i året	-11.200	-12.088	-12.989	-13.583
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		626		927
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-1.333		-1.510
Overført til udlodning fra sidste år		-32		0
Overført til udlodning næste år		136		32
Foreslået udlodning Overført fra resultatopgørelsen		13.414		5.211
		13.434		1.588
I alt medlemmernes formue	219.895	256.930	148.885	158.891

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Strategi KL2

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014
Årets nettoresultat, mio. kr.	13,9	77,0
Cirkulerende andele, mio kr.	393,0	667,1
Medlemmernes formue mio. kr.	420,4	783,5
Udbytte i pct. pr andel	3,70	6,70
Indre værdi pr. andel ultimo	106,98	117,46
Ændring i indre værdi i pct.	6,9	13,7
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	8,30	11,50
Markedets skarpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	1,38	1,35
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	6,92	13,94
Afkast på benchmark	8,9	15,7
Omkostningsprocent	0,127	0,454

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2014	2013
Andel af resultatet af fællesporteføljen	79.635	14.140
Andel af fællesomkostninger	-2.010	-497
Klassespecifikke omkostninger	-675	283
Årets nettoresultat	76.950	13.926

Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2014	2013
Udlodning overført fra sidste år	141	0
Renteindtægter og udbytte	5.078	326
Ikke refunderbare udbytteskatter	-149	-48
Kursgevinst/tab	36.342	9.703
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	6.642	5.101
Til rådighed før administrationsomkostninger	48.054	15.082
Administrationsomkostninger	-2.685	-214
Udlodningsregulering af administrationsomkostninger	-552	-186
I alt til rådighed for udlodning	44.817	14.682

Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Cirku- lerende andele	Formue- værdi	Cirku- lerende andele	Formue- værdi
Medlemmernes formue primo	392.998	420.441	0	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-14.541		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-1.577		0
Emissioner i året	311.794	341.656	396.703	408.416
Indløsninger i året	-37.737	-41.225	-3.705	-3.933
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.813		2.032
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-6.090		-4.915
Overført til udlodning fra sidste år		-141		0
Overført til udlodning næste år		124		141
Foreslået udlodning Overført fra resultatopgørelsen		44.693		14.541
		38.364		4.159
I alt medlemmernes formue	667.055	783.517	392.998	420.441

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Strategi KL3

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014
Årets nettoresultat, mio. kr.	17,5	117,8
Cirkulerende andele, mio kr.	532,5	1.059,8
Medlemmernes formue mio. kr.	570,2	1.247,9
Udbytte i pct. pr andel	3,70	6,90
Indre værdi pr. andel ultimo	107,08	117,75
Ændring i indre værdi i pct.	7,0	13,9
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	8,30	11,50
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	1,38	1,35
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	7,02	14,13
Afkast på benchmark	8,9	15,7
Omkostningsprocent	-0,045	0,300

* Den negative omkostningsprocent skyldes refusion af omkostninger

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2014	2013
Andel af resultatet af fællesporteføljen	120.377	17.423
Andel af fællesomkostninger	-2.984	-576
Klassespecifikke omkostninger	390	664
Årets nettoresultat	117.783	17.511

Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2014	2013
Udlodning overført fra sidste år	445	0
Renteindtægter og udbytte	7.217	418
Ikke refunderbare udbytteskatter	-218	-62
Kursgevinst/tab	55.082	11.601
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	14.794	8.292
Til rådighed før administrationsomkostninger	77.320	20.249
Administrationsomkostninger	-2.594	88
Udlodningsregulering af administrationsomkostninger	-678	-190
I alt til rådighed for udlodning	74.048	20.147

Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Cirku- lerende andele	Formue- værdi	Cirku- lerende andele	Formue- værdi
Medlemmernes formue primo	532.474	570.157	0	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-19.702		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-2.627		0
Emissioner i året	570.366	625.707	534.364	552.441
Indløsninger i året	-43.083	-46.049	-1.890	-2.005
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.627		2.210
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-14.116		-8.102
Overført til udlodning fra sidste år		-445		0
Overført til udlodning næste år		925		445
Foreslået udlodning		73.123		19.702
Overført fra resultatopgørelsen		58.296		5.466
I alt medlemmernes formue	1.059.757	1.247.896	532.474	570.157

Nordea Invest Portefølje PBPM Obligationer KL

Udbyttebetalende

Introduceret: juli 2013

Risikoklasse: 4

Fondskode: DK0060496560
DK0060496487 DK0060496214

Porteføljeforvalter:

Nordea investment Management AB,
Denmark

Benchmark

JP Morgan EMBI Global Diversified
(hedged DKK) 20%, Merrill Lynch EMU
Corporate Bond 50%, Merrill Lynch
European Currency High Yield Index
(hedged to EUR) 20%, Merrill Lynch US
High Yield Master II 10%

Nøgletal

Årlig omkostningsprocent ÅOP

PBPM Obligationer KL 1	1,45
PBPM Obligationer KL 2	1,35
PBPM Obligationer KL 3	1,21

Varighedsfordeling

0 - 3 år	88,77
3 - 6 år	6,67
6 - 9 år	4,56
Total	100,00

Hvad 100 kr. er blevet til				
PBPM Obligationer KL 1				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
105	-	-	-	-

PBPM Obligationer KL 2				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
105	-	-	-	-

PBPM Obligationer KL 3				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
105	-	-	-	-

Nordea Invest Portefølje PBPM Obligationer KL investerer globalt i obligationer udstedt af både stater og virksomheder ud fra et princip om risikospredning. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Afdelingen henvender sig alene til større investorer, der har indgået en aftale om PBPM-fondsløsning med Nordea Bank Danmark A/S og må alene erhverves som en del af disse aftaler. Afdelingen er opdelt i andelsklasserne KL1, KL2 og KL3. Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske, men omkostningsniveauet varierer efter, hvor stor formue investor forventes at investere.

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 investerer globalt i obligationer udstedt af både stater og virksomheder. Risikoen knytter sig især til tre forhold. For det første de enkelte lande og selskabers evne og vilje til at betale renter og afdrag på deres lån og tilbagebetale hovedstolen. For det andet den markedsmæssige udvikling, som afhænger af ændringer i markedsrenterne, kreditspænd, likviditeten på markederne og den generelle makroøkonomiske udvikling. For det tredje valutarisikoen, men 90 til 100 pct. af denne risiko er afdækket på investeringer uden for Europa.

Afdelingen er placeret i kategori 4 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i starten af rapporten.

Andelsklassernes udvikling

Udviklingen i andelsklassernes indre værdi i 2014 fremgår af tabellen nedenfor. Forskellene i afkast skyldes forskellige omkostningsniveauer i de enkelte andelsklasser.

	Afkast	Afkast i fht. benchmark	Benchmark
PBPM Obligationer KL1	5,08 pct.	-3,00 procentpoint	8,11 pct.
PBPM Obligationer KL2	5,23 pct.	-2,88 procentpoint	8,11 pct.
PBPM Obligationer KL3	5,41 pct.	-2,70 procentpoint	8,11 pct.

Alle andelsklasser gav således et lavere afkast end benchmark. Det lavere afkast kan primært henføres til, at afdelingen havde en overvægt i virksomhedsobligationer med lav kreditvurdering og obligationer fra emerging markets-landene. Disse obligationer gav lavere afkast end virksomhedsobligationer med høj kreditvurdering.

Markedsudviklingen

I 2014 faldt renterne på obligationsmarkederne i emerging markets-landene, hvilket resulterede i pæne afkast. De faldende renter var dels udløst af det generelle rentefald i USA, og dels af en indsnævring af kreditspændet til amerikanske statsobligationer.

I 1. halvår 2014 blev obligationsmarkederne påvirket positivt af aftagende usikkerhed omkring den økonomiske udvikling i emerging markets-landene. I 2. halvår 2014 blev obligationsmarkederne i emerging markets-landene påvirket negativt af usikkerheden på aktiemarkederne, svaghedstegn for den europæiske økonomi og af den faldende oliepris og lave råvarepriser.

I 2014 faldt renterne på virksomhedsobligationer med høj kreditvurdering, hvilket medførte pæne afkast. Rentefaldet på virksomhedsobligationer med høj kreditvurdering kan dels henføres til det generelle rentefald i Europa, og dels til en indsnævring af kreditspændet til statsobligationer.

I 2014 blev kreditspændet mellem virksomhedsobligationer med lav kreditvurdering og statsobligationer udvidet, hvilket resulterede i, at denne type obligationer gav lave afkast. Udvidelsen centrerede sig primært omkring obligationer udstedt af selskaber fra energisektoren. Indtjeningen i disse selskaber blev påvirket negativt af den faldende oliepris i 2. halvår 2014, hvilket medførte en øget konkursrisiko. Desuden havde den øgede usikkerhed på aktiemarkederne i 2. halvår 2014 en afsmitende effekt på øvrige risikobetonede aktiver, herunder virksomhedsobligationer med lav kreditvurdering.

Forventninger

Ved indgangen til 2015 vurderes afkastpotentialet på obligationer fra emerging markets-landene og virksom-

hedsobligationer med lav kreditvurdering at være højt, mens virksomhedsobligationer med høj kreditvurdering ventes at give meget lave afkast.

Blandt obligationer fra emerging markets-landene ventes afkastpotentialet at være størst i obligationer udstedt i amerikanske dollars. Obligationer udstedt i amerikanske dollars kan dog blive påvirket negativt, i tilfælde af at renten i USA stiger kraftigere eller hurtigere end ventet.

Obligationer fra emerging markets-landene ventes at blive understøttet af en relativ lav gældsætning i landene. De fleste af landene er desuden kendetegnet ved balance i deres offentlige finanser, hvorfor deres finansieringsbehov er lavt. Dog kan olie- og råvareproducerende blande blive påvirket negativt af de lave olie- og råvarepriser.

Ved indgangen til 2015 er kreditspændet mellem virksomhedsobligationer med høj kreditvurdering og statsobligationer faldet til et meget lavt niveau. Det betyder, at potentialet for yderligere rentefald vurderes at være meget begrænset. På den baggrund forventes afkastpotentialet i 2015 at være aftaget betragteligt. Kreditspændet mellem virksomhedsobligationer med lav kreditvurdering er noget højere, hvilket ventes at understøtte afkastpotentialet på denne type af obligationer.

I 2015 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Nordea Invest Portefølje PBPM Obligationer KL

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2014	2013 *	
	Renter og udbytter:		
2	Renteindtægter	38.929	4.960
2	Renteudgifter	-223	-415
3	Udbytter	48.229	0
	I alt renter og udbytter	86.935	4.545
4	Kursgevinster og tab:		
	Obligationer	-32.685	-959
	Kapitalandele	59.706	2.294
	Afledte finansielle instrumenter	-8.096	-849
	Valutakonti	19.892	383
	Øvrige aktiver/passiver	1	5
	Handelsomkostninger	-8	-2
	I alt kursgevinster og -tab	38.810	872
	I alt indtægter	125.745	5.417
5	Administrationsomkostninger	-16.842	-3.276
	Årets nettoresultat	108.903	2.141
	Resultatdisponering og udlodningsopgørelse		
	Udlodningsregulering	15.986	3.420
	Overført fra sidste år	1.159	0
	Formuebevægelser i alt	17.145	3.420
	Til disposition	126.048	5.561
	Som foreslås anvendt således		
	Foreslået udlodning	160.813	19.024
	Overført til udlodning næste år	281	1.159
	Overført til medlemmernes formue	-35.046	-14.622
	I alt	126.048	5.561
	Til rådighed for udlodning	161.094	20.183
	Der udloddes følgende fra de enkelte andelklasser:		
	PBPM Obligationer KL 1		
	Foreslået udlodning	17.678	2.459
	Overført til udlodning næste år	15	21
	Overført til medlemmernes formue	-3.702	-2.584
	PBPM Obligationer KL 2		
	Foreslået udlodning	51.451	6.025
	Overført til udlodning næste år	33	313
	Overført til medlemmernes formue	-11.071	-5.106
	PBPM Obligationer KL 3		
	Foreslået udlodning	91.684	10.540
	Overført til udlodning næste år	233	825
	Overført til medlemmernes formue	-20.273	-6.933

* Perioden 02.07.2013 til 31.12.2013

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2014	2013	
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	60.699	113.134
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	163.195	86.184
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	652.834	481.536
	Unoterede obligationer	10.729	19.496
	I alt obligationer	826.758	587.216
	Kapitalandele		
	Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	1.439.551	1.089.791
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	267.367	254.308
	I alt kapitalandele	1.706.918	1.344.099
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	17.355	491
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	10.826	7.431
	Andre tilgodehavender	2.505	1.526
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	17	39.932
	I alt andre aktiver	13.348	48.889
	Aktiver i alt	2.625.078	2.093.829
	Passiver		
6	Medlemmernes formue	2.593.701	2.033.279
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	25.919	1.340
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	5.414	2.591
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	44	56.619
	I alt anden gæld	5.458	59.210
	Passiver i alt	2.625.078	2.093.829

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014
Årets nettoresultat, mio. kr.	2,1	108,9
Medlemmernes formue mio. kr.	2.033,3	2.593,7
Porteføljens omsætningshastighed	0,299	0,189

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

2. Renter i 1.000 kr.	2014	2013
Indestående i depotselskab	35	45
Indestående i andre pengeinstitutter	3	1
Noterede obligationer fra danske udstedere	5.761	1.338
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	32.620	3.823
Unoterede obligationer	510	-247
Renteudgifter	-223	-415
I alt renter	38.706	4.545
3. Udbytte i 1.000 kr.	2014	2013
Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	48.229	0
4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2014	2013
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.914	2.975
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-35.417	-3.618
Unoterede obligationer	-182	-316
I alt obligationer	-32.685	-959
Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	25.977	-2.196
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	33.729	4.490
I alt aktier	59.706	2.294
Valutaterminforretninger/futures	-8.096	-849
Valutakonti	19.892	383
Øvrige aktiver/passiver	1	5
Handelsomkostninger	-8	-2
I alt kursgevinster og -tab	38.810	872
Bruttohandelsomkostninger	15	8
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-7	-6
Nettohandelsomkostninger	8	2

5. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	32	0	14
Revisionshonorar	0	17	0	20
Revisionshonorar, andre	3	8	0	2
Gebyrer til depotselskab	64	0	14	0
Andre omk. ifm formueplejen	5.612	0	1.485	0
Øvrige omkostninger	29	153	6	42
Fast adm.honorar	1.737	0	622	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	7.445	210	2.127	78
Fællesomkostninger i alt		7.655		2.205
Markedsføringsomkostninger	9.007	0	863	0
Omkostninger til VP	180	0	208	
Klassespecifikke omkostninger i alt	9.187	0	1.071	
Administrationsomkostninger i alt	16.842		3.276	

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 foreningens ledelsesberetning under overskriften "Regnskabsoverblik".

6. Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Cirkulerende andele	Formue-værdi	Cirkulerende andele	Formue-værdi
Medlemmernes formue primo	1.996.625	2.033.279	0	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-19.024		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-1.632		0
Emissioner i året	625.218	660.099	2.064.040	2.084.232
Indløsninger i året	-181.272	-191.389	-67.415	-68.509
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		3.465		15.415
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-15.986		-3.420
Overført til udlodning fra sidste år		-1.159		0
Overført til udlodning næste år		281		1.159
Foreslået udlodning		160.813		19.024
Overført fra resultatopgørelsen		-35.046		-14.622
I alt medlemmernes formue	2.440.571	2.593.701	1.996.625	2.033.279

7. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2014		2013	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.771.406	70,2	1.275.858	66,1
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	753.706	29,8	654.608	33,9
I alt finansielle instrumenter	2.525.112	100,0	1.930.466	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

8. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2014	2013
Kursværdi af køb af værdipapirer	422.156	494.521
Kursværdi af salg af værdipapirer	461.072	478.705
Samlet kursværdi	883.228	973.226

Nordea Invest Portefølje PBPM Obligationer KL1

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014
Årets nettoresultat, mio. kr.	-0,2	13,8
Cirkulerende andele, mio kr.	273,2	280,6
Medlemmernes formue mio. kr.	277,8	297,3
Udbytte i pct. pr andel	0,90	6,30
Indre værdi pr. andel ultimo	101,69	105,94
Ændring i indre værdi i pct.	1,2	5,1
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	2,38	2,21
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	2,25	3,31
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	1,18	4,17
Afkast på benchmark	2,8	8,1
Omkostningsprocent	0,695	0,944

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2014	2013
Andel af resultatet af fællesporteføljen	16.555	757
Andel af fællesomkostninger	-942	-370
Klassespecifikke omkostninger	-1.819	-555
Årets nettoresultat	13.794	-168

Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2014	2013
Udlodning overført fra sidste år	21	0
Renteindtægter og udbytte	11.085	816
Kursgevinst/tab	9.171	2.525
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	196	176
Til rådighed før administrationsomkostninger	20.473	3.517
Administrationsomkostninger	-2.761	-925
Udlodningsregulering af administrationsomkostninger	-19	-113
I alt til rådighed for udlodning	17.693	2.479

Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Cirku- lerende andele	Formue- værdi	Cirku- lerende andele	Formue- værdi
Medlemmernes formue primo	273.194	277.822	0	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-2.459		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-31		0
Emissioner i året	21.015	21.979	320.606	320.606
Indløsninger i året	-13.613	-14.274	-44.831	-45.521
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		436		2.905
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-176		-64
Overført til udlodning fra sidste år		-21		0
Overført til udlodning næste år		15		21
Foreslået udlodning		17.678		2.459
Overført fra resultatopgørelsen		-3.702		-2.584
I alt medlemmernes formue	280.596	297.267	273.194	277.822

Nordea Invest Portefølje PBPM Obligationer KL2

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014
Årets nettoresultat, mio. kr.	0,5	36,8
Cirkulerende andele, mio kr.	669,5	791,6
Medlemmernes formue mio. kr.	681,4	840,5
Udbytte i pct. pr andel	0,90	6,50
Indre værdi pr. andel ultimo	101,78	106,18
Ændring i indre værdi i pct.	1,3	5,2
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	2,38	2,21
Markedets skarpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	2,25	3,31
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	1,27	4,33
Afkast på benchmark	2,8	8,1
Omkostningsprocent	0,499	0,799

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2014	2013
Andel af resultatet af fællesporteføljen	43.128	1.930
Andel af fællesomkostninger	-2.575	-771
Klassespecifikke omkostninger	-3.744	-635
Årets nettoresultat	36.809	524

Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2014	2013
Udlodning overført fra sidste år	313	0
Renteindtægter og udbytte	29.622	1.739
Kursgevinst/tab	24.577	5.297
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	3.705	1.236
Til rådighed før administrationsomkostninger	58.217	8.272
Administrationsomkostninger	-6.318	-1.405
Udlodningsregulering af administrationsomkostninger	-414	-528
I alt til rådighed for udlodning	51.485	6.339

Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Cirku- lerende andele	Formue- værdi	Cirku- lerende andele	Formue- værdi
Medlemmernes formue primo	669.477	681.423	0	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-6.025		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-612		0
Emissioner i året	172.475	181.112	685.800	692.262
Indløsninger i året	-50.400	-53.415	-16.323	-16.575
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.168		5.212
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-3.291		-708
Overført til udlodning fra sidste år		-313		0
Overført til udlodning næste år		33		313
Foreslået udlodning		51.451		6.025
Overført fra resultatopgørelsen		-11.071		-5.106
I alt medlemmernes formue	791.552	840.460	669.477	681.423

Nordea Invest Portefølje PBPM Obligationer KL3

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014
Årets nettoresultat, mio. kr.	1,8	58,3
Cirkulerende andele, mio kr.	1.054,0	1.368,4
Medlemmernes formue mio. kr.	1.074,0	1.456,0
Udbytte i pct. pr andel	1,00	6,70
Indre værdi pr. andel ultimo	101,91	106,40
Ændring i indre værdi i pct.	1,4	5,4
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	2,38	2,21
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	2,25	3,31
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	1,39	4,54
Afkast på benchmark	2,8	8,1
Omkostningsprocent	0,246	0,617

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2014	2013
Andel af resultatet af fællesporteføljen	66.062	2.729
Andel af fællesomkostninger	-4.137	-1.063
Klassespecifikke omkostninger	-3.625	119
Årets nettoresultat	58.300	1.785

Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2014	2013
Udlodning overført fra sidste år	825	0
Renteindtægter og udbytte	46.397	2.405
Kursgevinst/tab	39.938	7.257
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	13.733	3.435
Til rådighed for administrationsomkostninger	100.893	13.097
Administrationsomkostninger	-7.762	-945
Udlodningsregulering af administrationsomkostninger	-1.214	-789
I alt til rådighed for udlodning	91.917	11.363

Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2014		2013	
	Cirku- lerende andele	Formue- værdi	Cirku- lerende andele	Formue- værdi
Medlemmernes formue primo	1.053.953	1.074.034	0	0
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12		-10.540		0
Ændring i udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-989		0
Emissioner i året	431.730	457.007	1.060.214	1.071.362
Indløsninger i året	-117.260	-123.700	-6.261	-6.413
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.862		7.299
Regulering af udlodning ved emissioner og indløsninger i året		-12.519		-2.647
Overført til udlodning fra sidste år		-825		0
Overført til udlodning næste år		233		825
Foreslået udlodning		91.684		10.540
Overført fra resultatopgørelsen		-20.273		-6.933
I alt medlemmernes formue	1.368.423	1.455.974	1.053.953	1.074.034



Fælles noter

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Årsrapporten er udarbejdet efter de regler, der gælder ifølge lov om investeringsforeninger m.v. samt Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v.

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 depot-selskabet og andre pengeinstitutter.

Der foretages periodisering af renteindtægter pr. balancedagen.

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

Endvidere indgår nettovederlag fra aktieudlån.

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 anskaffelsesværdien, såfremt instrumentet er anskaffet i regnskabsåret.

De urealiserede kursreguleringer opgøres pr. finansielt instrument som forskellen mellem kursværdien ultimo året og kursværdien primo eller anskaffelsesværdien, 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.

Skat

Afdelingerne er ikke selvstændige skattepligtige. Posten sammensætter

sig af ikke-refunderbare udenlandske rente- og udbytteskatter, som udenlandske skattemyndigheder indeholder endeligt i forbindelse med selskabernes rente- og udbyttebetalinger.

Resultatdisponering samt resultat til udlodning

Bestyrelsens forslag til resultatdisponering samt forslag til udlodning for den enkelte afdeling præsenteres i forlængelse af den enkelte afdelings resultatopgørelse.

I udloddende afdelinger udloddes de for regnskabsåret udlodningspligtige beløb efter fradrag af omkostninger i henhold til skattelovgivningen.

I hovedtræk består det udlodningspligtige beløb dels af rente- og udbytteindtægter, dels af realiserede kursgevinster på finansielle instrumenter med fradrag af administrationsomkostninger.

Til minimumsudlodningen kan der tillægges en eventuel frivillig udlodning.

I forbindelse med emissioner og indløsninger beregnes der en udlodningsregulering i overensstemmelse med ligningslovens § 16 C. Udlodningsprocenten vil således være af samme størrelse før og efter en emission eller indløsning.

Den beregnede udlodningsprocent i forhold til investeringsbevisernes pålydende værdi nedrundes til nærmeste beløb som er deleligt med

0,1 procent. Overskydende beløb overføres til udlodning næste år.

I de afdelinger, som skattemæssigt er etableret som skattefrie investeringsselskaber, er der ikke krav om udlodning og her indstiller bestyrelsen en udlodning til generalforsamlingens godkendelse. Disse afdelinger kan i henhold til deres vedtægter foretage udlodning af formuen.

Det udlodningspligtige resultat specificeres i en note.

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. Udlånte aktier indgår i balancen under kapitalandele.

Finansielle instrumenter i fremmed valuta omregnes til noterede valu-

takurser på balancedagen.

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

Dagsværdien for unoterede finansielle instrumenter måles efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker. Herved fastlægges den transaktionspris, som ville forekomme i en handel på balancedagen mellem uafhængige parter, der anlægger normale forretningsmæssige betragtninger.

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, udbytter og udbytteskatter.



Tilgodehavende renter består af periodiserede renter på balancedagen.

Tilgodehavende udbytte består af udbytter deklareret før balancedagen med afregning efter balancedagen.

Aktuelle skatteaktiver består af udbytteskatter, som er tilbagesøgt i henhold til indgået dobbeltbeskatningsoverenskomst.

Mellemværende vedrørende handelsafvikling

Mellemværender vedrørende handelsafvikling 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, op-

krævede emissionstillæg og indløsningsfradrag. I emissions-tillæggene modregnes afdelingens andel af afholdte udgifter til kommunikation og markedsføring. Endelig indgår overførsel af periodens resultat. For udloddende afdelinger omfatter formuen tillige den foreslåede ikke udbetalte udlodning for året.

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.

Afdelinger med andelsklasser

Nogle afdelinger udbydes i flere andelsklasser. En afdeling med flere andelsklasser består af en fællesportefølje, hvor der foretages den for andelsklassernes fælles investering i værdipapirer. Omkostninger afholdes dels som fællesomkostninger for alle andelsklasserne, ligesom andelsklasserne har nogle klasse-specifikke omkostninger, primært betaling for distribution. Der udarbejdes et samlet regnskab for hele afdelingen samt relevante noter til de enkelte andelsklasser. Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger, udlodning og antal andele beregnes for de enkelte klasser.

Nøgletal

I Årsregnskabet indgår følgende nøgletal:

- Markedets sharpe ratio.
- Markedets standardafvigelse.
- Tracking error.
- Active share.
- Information ratio.
- Sharpe ratio af medlemmernes afkast.
- Standardafvigelser af medlemmernes afkast.
- Udlodning kr. pr. andel.
- Indre værdi pr. andel ultimo året.
- Ændring i indre værdi i procent.
- Kurs ultimo.
- Omkostningsprocent.
- Porteføljens omsætnings-hastighed.

Nøgletallene præsenteres enten i noten ”Hoved- og nøgletaloversigt” 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 ud-

svingene i det aktive afkast over tiden, hvor det aktive afkast angiver forskellen mellem investeringens afkast og det afkast, der kunne opnås ved en passiv placering i benchmark. Tracking error måler således volatiliteten 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.

Active share

Active share viser, hvor stor en del af en afdelings investeringer, som ikke er sammenfaldende med benchmark.

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 investeringens afkast målt på indre værdi i forhold til dens risiko. Jo større sharpe ratio, jo bedre risikojusteret afkast. Ved

hjælp af skarpe 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.

Udlodning kr. pr. andel

Udlodning kr. pr. andel sammensættes af den opgjorte udlodning pr. andel ultimo året tillagt summen af eventuel acontoudlodning pr. andel.

Udlodning pr. andel ultimo året og acontoudlodning pr. andel opgøres således:

Udlodning pr. andel ultimo året:

Udlodning til medlemmerne ultimo/cirkulerende andele ultimo året.
Acontoudlodning pr. andel: Udbetalt acontoudlodning/cirkulerende andele på tidspunktet for acontoudlodning.

Indre værdi pr. andel ultimo året

Medlemmernes formue ultimo året/cirkulerende andele ultimo året.

Ændring i indre værdi i procent

Benævnes i Finanstilsynets regnskabsbekendtgørelse som årets afkast i procent og beregnes i overensstemmelse med regnskabsbekendtgørelsen.

Beregnes således i udloddende afdelinger:

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

Hvor geninvesteret udlodning opgøres således:

$$\text{Udlodning} \times \text{indre værdi ultimo året} / \text{indre værdi umiddelbart efter udlodning}.$$

Beregnes således i akkumulerende afdelinger:

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

Kurs ultimo

Hvis afdelingen er børsnoteret er lukkeprisen ultimo året angivet.

Omkostningsprocent

(Årets administrationsomkostninger/medlemmernes gennemsnitlige

formue) \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 $((\text{kursværdi af køb} + \text{kursværdi ved salg})/2)/\text{Medlemmernes gennemsnitlige formue}$.

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 $((\text{kursværdi af køb} + \text{kursværdi ved salg})/2)$ svarer til handel som følger af porteføljepleje.

Medlemmernes gennemsnitlige formue opgøres som beskrevet under omkostningsprocent.

Administrationsomkostninger

Afdelingernes administrationsomkostninger består af følgende omkostninger:

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

Administrationsomkostningerne indgår i beregningen af afdelingernes administrationsomkostningsprocent.

Omkostningsprocenten for foreningens afdelinger for perioden 2010 – 2014 fremgår på næste side.

Vederlag til bestyrelse og direktion

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

De enkelte afdelingers andel af bestyrelseshonorar og honorar til selskabets administrationselskab, hvor foreningens direktør er ansat, fremgår af noten ”administrationsomkostninger” til afdelingernes årsregnskaber.

Revisionshonorar

Revisionen af foreningen varetages af Deloitte, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab.

Foreningens samlede honorar for revision og andre ydelser end revision udgør:

	2014 t. kr.	2013 t. kr.
Revisionshonorar	217	260
Honorar for andre ydelser end revision	107	41
Samlet honorar	324	301

De enkelte afdelingers andel af revisionshonorar og honorar for andre ydelser end revision fremgår af noten ”administrationsomkostninger”, til afdelingernes årsregnskaber.

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

Omkostningsprocenter Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje

		2011	2012	2013	2014
Aktier	1)	0,928%	1,193%	1,609%	1,916%
Danmark	1)	0,880%	1,105%	1,552%	1,852%
Emerging Markets og Asien	1)	1,487%	1,740%	1,954%	2,188%
Korte obligationer	1)	0,415%	0,437%	0,762%	1,024%
Lange obligationer	1)	0,563%	0,590%	0,938%	1,189%
USA og Europa	1)	1,297%	1,507%	1,905%	2,160%
Verden	1)	1,061%	1,202%	1,503%	1,792%
Verdens Obligationermarkeder	1)	0,578%	0,646%	1,243%	1,620%
PBPM Balance KL					
- PBPM Balance KL 1	2)			1,615%	1,599%
- PBPM Balance KL 2	2)			1,447%	1,531%
- PBPM Balance KL 3	2)			1,315%	1,450%
PBPM Danske Obligationer KL					
- PBPM Danske Obligationer KL 1	2)			0,400%	0,383%
- PBPM Danske Obligationer KL 2	2)			0,295%	0,288%
- PBPM Danske Obligationer KL 3	2)			0,207%	0,213%
PBPM Globale Aktier Fokus KL					
- PBPM Globale Aktier Fokus KL 1	2)			1,649%	1,746%
- PBPM Globale Aktier Fokus KL 2	2)			1,353%	1,454%
- PBPM Globale Aktier Fokus KL 3	2)			1,228%	1,377%
PBPM Globale Aktier Strategi KL					
- PBPM Globale Aktier Strategi KL 1	2)			0,604%	0,922%
- PBPM Globale Aktier Strategi KL 2	2)			0,127%	0,454%
- PBPM Globale Aktier Strategi KL 3	2)			* -0,045%	0,300%
PBPM Obligationer KL					
- PBPM Obligationer KL 1	2)			0,695%	0,944%
- PBPM Obligationer KL 2	2)			0,499%	0,799%
- PBPM Obligationer KL 3	2)			0,246%	0,617%

1) Perioden 24.02.2011-31.12.2011

2) Perioden 22.05.2013-31.12.2013

Referencerne står foran året, de tilhører.

* Den negative omkostningsprocent skyldes refusion af omkostninger.

Udbytternes skattemæssige fordeling

I tabellen herunder fremgår den skattemæssige opdeling af udbytterne for personsskattepligtige.

Udbyttet udbetales efter generalforsamlingen den 15. april 2015

og vil normalt skulle medtages i skatteopgørelsen for 2015. Den del af udbyttet, som allerede er udbetalt a conto i 2014, vil normalt skulle medtages i skatteopgørelsen for 2014.

For pensionskattepligtige indgår udbyttet i pensionsbeskatningsgrundlaget, og for selskaber indgår udbyttet i selskabsindkomsten.

	Udlodning i alt (kr. pr. andel)	Heraf aconto- udlodning (kr. pr. andel)	Restudlodning (kr. pr. andel)	Personbeskattede		
				Kapital- indkomst (kr. pr. andel)	Aktieindkomst (kr. pr. andel)	Skattefri (kr. pr. andel)
Aktier	8,30	0,00	8,30	0,00	8,30	0,00
Danmark	20,50	0,00	20,50	0,00	20,50	0,00
Emerging Markets og Asien	0,60	0,00	0,60	0,00	0,60	0,00
Korte obligationer	2,10	0,00	2,10	2,10	0,00	0,00
Lange obligationer	6,50	0,00	6,50	6,50	0,00	0,00
Verden	5,20	0,00	5,20	0,00	5,20	0,00
PBPM Danske Obligationer KL						
- PBPM Danske Obligationer KL1	4,10	0,00	4,10	4,10	0,00	0,00
- PBPM Danske Obligationer KL2	4,20	0,00	4,20	4,20	0,00	0,00
- PBPM Danske Obligationer KL3	4,30	0,00	4,30	4,30	0,00	0,00
Globale Aktier Fokus KL						
- PBPM Globale Aktier Fokus KL1	7,80	0,00	7,80	0,00	7,80	0,00
- PBPM Globale Aktier Fokus KL2	8,20	0,00	8,20	0,00	8,20	0,00
- PBPM Globale Aktier Fokus KL3	8,30	0,00	8,30	0,00	8,30	0,00
PBPM Globale Aktier Strategi KL						
- PBPM Globale Aktier Strategi KL1	6,10	0,00	6,10	0,00	6,10	0,00
- PBPM Globale Aktier Strategi KL2	6,70	0,00	6,70	0,00	6,70	0,00
- PBPM Globale Aktier Strategi KL3	6,90	0,00	6,90	0,00	6,90	0,00
PBPM Obligationer KL						
- PBPM Obligationer KL1	6,30	0,00	6,30	6,30	0,00	0,00
- PBPM Obligationer KL2	6,50	0,00	6,50	6,50	0,00	0,00
- PBPM Obligationer KL3	6,70	0,00	6,70	6,70	0,00	0,00

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 administrationselskab. De aktuelle satser fremgår altid af prospektet.

Distributionsaftale

Foreningen har indgået en distributionsaftale med Nordea Bank Danmark A/S. I henhold til aftalen forpligter banken sig til at distribuere produkter fra foreningens afdelinger igennem bankens filialnet og ud-danne bankens medarbejdere, således at rådgivning sker i overensstemmelse med den til enhver tid gældende regulering. Endvidere er banken i henhold til aftalen forpligtet til løbende at rådgive medlemmer herunder potentielle medlemmer.

Omkostningerne ved disse ydelser indgår i afdelingernes administrationsomkostninger under posten "Markedsføringsomkostninger", jf. noterne til årsregnskaberne. Omkostningerne til distribution varierer fra 0,02 pct. til 1,6 pct. p.a., opgjort på grundlag af værdien

af afdelingens beviser, og afspejler aktivklassen. Almindelige obligationsafdelinger har således de laveste distributionsomkostninger og de mest komplekse obligations henholdsvis aktieafdelinger har de højeste omkostninger.

Porteføljeforvaltningsaftale

Med Nordea Investment Management AB og dets filialer er der indgået en porteføljeforvaltningsaftale for foreningen. I henhold til aftalen forpligter forvalteren sig til at forvalte foreningens afdelingers porteføljer. Forvaltningen skal ske i overensstemmelse med den til enhver tid gældende regulering.

Omkostningerne ved disse ydelser indgår i afdelingernes administrationsomkostninger under posten "Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen", jf. noterne til årsregnskaberne. Rådgivningsgebyret ligger på 0,075 til 0,7 pct. p.a., beregnet på grundlag af værdien af aktiverne i afdelingen. Gebyret afspejler kompleksiteten i afdelingens investeringer og den analyseindsats, der er forbundet hermed.

Administrationsaftale

Foreningen har indgået aftale med Nordea Funds Oy ved dennes danske filial Nordea Fund Management, filial af Nordea Funds Oy, Finland om, at selskabet udfører foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje betaler i 2014 et administrationshonorar på 26,2 mio. kr.

Omkostningen indgår i afdelingernes administrationsomkostninger under posten "Fast administrationshonorar", jf. noterne til årsregnskaberne.



Sådan læser du afdelingernes regnskaber

Risikoprofil

Risikoklassifikationen er målt med risikoindikatoren 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 aktier og/eller obligationer, afdelingen investerer i. Passiverne er primært værdien af investorernes investeringsbeviser i afdelingen – også kaldet investorernes formue.

Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje
Strandgade 3, PO Box 850
0900 København C

Telefon: 55 47 25 46

www.nordeainvest.dk
info@nordeainvest.dk