

# Halvårsrapport 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 1. halvår 2014, ligesom de giver en status pr. 30. juni 2014. I afdelingsberetningerne kommenteres afdelingernes resultat for 1. halvår 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 har vi valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling i afsnittet om "Den globale udvikling" samt de generelle risici og foreningens risikostyring i afsnittet "Overordnede risici", som er fælles for alle afdelinger i rapporten. Vi anbefaler, 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

<b>Foreningens ledelsesberetning</b>	<b>5</b>
Udviklingen i Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje	6
Den globale udvikling	8
Forventninger til 2. halvår 2014	13
Samfundsansvar	15
Usikkerhed ved indregning og måling	16
Regnskabspraksis	16
Begivenheder efter balancedagen	16
Overordnede risici	17
<b>Påtegning</b>	<b>21</b>
Ledelsespåtegning	22
<b>13 afdelingsberetninger og halvårsregnskaber for foreningens afdelinger</b>	<b>23</b>
<b>Andet</b>	
Læsevejledning	
Ordforklaring	

## Forening

Investeringsforeningen  
Nordea Invest Portefølje  
CVR-nr.: 33 16 17 94  
Strandgade 3, PO Box 850  
0900 København C  
Telefon: 33 33 42 42  
Fax: 33 33 26 67  
nordeainvest@nordea.dk  
www.nordeainvest.dk

## Bestyrelse

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

## Direktion

Eric Christian Pedersen  
(administrerende direktør)

## Revision

Deloitte  
Statsautoriseret Revisions-  
partnerselskab  
Weidekampsgade 6  
2300 København S

## Depotbank

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

## Henvendelser

Nordea Invest  
Telefon: 33 33 42 42



---

# Foreningens Ledelsesberetning

# Udviklingen i Nordea Invest Portefølje 1. halvår 2014

Investeringsforeningen Nordea Invest Porteføljes samlede afkast blev 1,8 mia. kr. i 1. halvår 2014. Den forvaltede formue er ved udgangen af 1. halvår 2014 på 34,6 mia. kr. mod 25,6 mio. kr. ved indgangen til 2014, hvilket var en fremgang på 9.0 mia. kr. Foreningen havde nettoemissioner for 7,7 mia. kr., og efter den ordinære generalforsamling i april 2014 blev der udbetalt 0,6 mia. kr. i udbytte for regnskabsåret 2013.

**Resultat, formue og afkast i  
 Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje**

	Resultat 1. halvår 2014 (mio. kr.)	Formue pr. 30.06.2014 (mio. kr.)	Afkast i 1. halvår 2014 (pct.)
Aktier	426,3	5.724,1	8,8
Danmark	262,8	1.693,4	19,5
Emerging Markets og Asien	38,8	514,8	6,9
Korte obligationer	56,2	3.278,2	2,1
Lange obligationer	298,0	6.031,0	6,6
USA og Europa	54,6	927,1	7,1
Verden	144,4	3.291,5	4,5
Verdens Obligationsmarkeder	193,4	5.609,1	4,2
PBPM Balance KL	18,4	639,7	
PBPM Balance KL 1			2,89
PBPM Balance KL 2			2,91
PBPM Balance KL 3			2,94
PBPM Danske Obligationer KL	75,8	1.780,2	
PBPM Danske Obligationer KL 1			4,51
PBPM Danske Obligationer KL 2			4,55
PBPM Danske Obligationer KL 3			4,59
PBPM Globale Aktier Fokus KL	63,2	1.485,0	
PBPM Globale Aktier Fokus KL 1			4,20
PBPM Globale Aktier Fokus KL 2			4,39
PBPM Globale Aktier Fokus KL 3			4,42
PBPM Globale Aktier Strategi KL	67,4	1.318,1	
PBPM Globale Aktier Strategi KL 1			5,05
PBPM Globale Aktier Strategi KL 2			5,29
PBPM Globale Aktier Strategi KL 3			5,37
PBPM Obligationer KL	110,9	2.292,9	
PBPM Obligationer KL 1			5,09
PBPM Obligationer KL 2			5,16
PBPM Obligationer KL 3			5,25

# Den globale udvikling

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

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

## **Svag bedring i Europa**

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

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

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

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

## **Ekspansiv pengepolitik i Europa**

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

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

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

I 1. halvår 2014 flyttede investorerne midler fra stabile økonomier

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

## **Pæne afkast på de europæiske finansmarkeder**

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

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

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

## **Stærkt opsving i USA**

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



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

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

#### **Nedtrapping af obligationsopkøbene i USA**

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

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

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

#### **Pæne afkast på aktiemarkedet i USA**

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

#### **Høj vækst i Japan**

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

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

#### **Lave afkast på aktiemarkedet i Japan**

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

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

#### **Stabilisering af væksten i emerging markets-landene**

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

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

#### **Geopolitisk usikkerhed i flere lande**

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

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

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

### **Aktiemarkederne i emerging markets-landene**

Aktiemarkederne i emerging markets-landene gav som helhed pæne afkast i 1. halvår 2014.

Udviklingen på de enkelte markeder var imidlertid meget forskelligartet og afhæng af den økonomiske vækst og stabiliteten i de enkelte lande og regioner.

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

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

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

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

### Status på forventninger til 2014

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

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

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

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

---



# Forventninger til 2. halvår 2014

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

## Opsving i USA

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

## Fortsat bedring i Europa

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

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

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

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

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

## Svagt aftagende vækst i Japan

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

## Stabilisering af væksten i emerging markets-landene

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

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

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

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

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

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

## De finansielle markeder

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

### Udsagn om forventninger

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

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

### Udsigt til fremgang på de globale aktiemarkeder

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

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

politisk og økonomisk usikkerhed i flere af landene.

### Obligationsmarkederne

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

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

# Samfundsansvar

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

## Screening og aktivt ejerskab

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

## Aktiviteter i 1. halvår 2014

### Engagementer

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

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

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

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

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

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

## Ekskluderede selskaber

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

# Usikkerhed ved indregning og måling

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

# Regnskabspraksis

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

# Begivenheder efter balancedagen

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



# Overordnede risici

## Risici og risikostyring

Som investor i 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 afdelinger, og den skal investor selv tage højde for, eventuelt i samråd med en rådgiver. Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at de enkelte afdelinger investerer inden for deres investeringsområde uanset markedsudviklingen. 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 forventninger. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god idé at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilke risici investor ønsker at påtage sig med sin investering, og hvor lang 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 indreværdi 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 Nordea Invest inden for de fastlagte investeringsrammer i den enkelte afdeling. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes rådgivningsaftaler og investeringspolitikker, 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 Nordea Invests og porteføljerådgivernes forventninger til fremtiden. Nordea Invest forsøger at danne sig et realistisk billede af forventningerne til fx renteudviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger købes og sælges aktier og obligationer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i rapporten, er der udvalgt et benchmark for hver afdeling. Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvori den enkelte afdeling investerer. Nordea Invest 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 Nordea Invest at finde de bedste investeringer for at give det højeste 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 reduceres mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Der gøres jævnligt status over afkastene. Er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, drøftes det med porteføljerådgiver, hvad der kan gøres for at vende udviklingen.

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

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

Ud over at administrationen i den daglige drift har fokus på sikkerhed og præcision, når opgaverne løses, fører bestyrelsen tilsyn med området. Formålet er dels at fastlægge sikkerhedsniveauet, og dels at sikre at de nødvendige ressourcer er til stede i form af personale, kompetencer og udstyr.

For yderligere oplysninger om de enkelte afdelinger henvises til de gældende prospekter og Central investorinformation for de pågældende 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.

### **Eksponering 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 en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og generelle økonomiske forhold.

### **Valuta:**

Investeringer i udenlandske værdipapirer medfører eksponering 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 kurserne 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 valutarisiko. Afdelinger, hvor der systematisk kurssikres 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 lovgiv-

ningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetsmæssige 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/eller 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 omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis betyde, 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 mar-

keder 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 afdelingernes 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, der investeres i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

#### **Kreditrisiko:**

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging marketsobligationer, 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 erhvervs- virksomheder 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.

# Påtegning

# Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato godkendt halvårsrapporten for 2014 omfattende perioden 1. januar – 30. juni 2014 for Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje – 13 afdelinger.

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

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

**København, den 29. august 2014**

## **Bestyrelsen**

**Lars Eskesen**  
Formand

**Hans Munk Nielsen**  
Næstformand

**Lennart Meineche**  
Bestyrelsesmedlem

**Anne E. Jensen**  
Bestyrelsesmedlem

**Per Skovsted**  
Bestyrelsesmedlem

**Marianne Philip**  
Bestyrelsesmedlem

## **Direktion**

**Eric Christian Pedersen**  
Administrerende direktør

# Afdelingsberetninger og halvårsregnskaber

Aktier	24
Danmark	28
Emerging Markets og Asien	32
Korte obligationer	36
Lange obligationer	40
USA og Europa	44
Verden	48
Verdens Obligationsmarkeder	52
PBPM Balance KL	56
- PBPM Balance KL1	60
- PBPM Balance KL2	61
- PBPM Balance KL 3	62
PBPM Danske Obligationer KL	64
- PBPM Danske Obligationer KL1	68
- PBPM Danske Obligationer KL2	69
- PBPM Danske Obligationer KL3	70
PBPM Globale Aktier Fokus KL	72
- PBPM Globale Aktier Fokus KL1	76
- PBPM Globale Aktier Fokus KL2	77
- PBPM Globale Aktier Fokus KL3	78
PBPM Globale Aktier Strategi KL	80
- PBPM Globale Aktier Strategi KL1	84
- PBPM Globale Aktier Strategi KL2	85
- PBPM Globale Aktier Strategi KL3	86
PBPM Obligationer KL	88
- PBPM Obligationer KL1	92
- PBPM Obligationer KL2	93
- PBPM Obligationer KL3	94

## 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  
10,00%, MSCI World net return 65,00%,  
OMX Copenhagen 25,00%

### Nøgletal

Standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start	13,07
Sharpe ratio over 5 år/fra start	0,70
Tracking Error	2,22
Active Share	53,01
Information ratio	-0,88
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	13,04
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	0,85
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	9,3

### Landefordeling

	procent
Danmark	54,7
USA	26,4
Japan	4,4
Tyskland	3,1
Øvrige	11,7
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
121	140	-	-	-

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 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](http://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 markedsræssige 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 starten af rapporten.

### Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Portefølje Aktier steg 8,8 pct. i 1. halvår 2014. Afdelingens afkast var 1,2 procentpoint lavere end benchmark, som steg 10,0 pct. Afkastet var lavere end forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark. Det lavere afkast kan primært henføres til en undervægt i forsyningssektoren og en overvægt i Japan. Forsyningssektoren udviste kraftige kursstigninger på grund af en stabil indtjening og høje udbyttebetalinger. Det japanske aktiemarked havde en svag udvikling, da momsforhøjelsen den 1. april 2014 skabte usikkerhed omkring den økonomiske vækst i landet. Omvendt blev afkastet i afdelingen påvirket positivt af relativt store investeringer i medicinalsekskabet Novo Nordisk, rederi- og energikoncernen A.P. Møller – Mærsk, smykkefirmaet Pandora og Danske Bank og en række andre enkeltsekskaber på det danske aktiemarked, som udviste meget kraftige kursstigninger i 1. halvår 2014. Afdelingens afkast blev desuden påvirket positivt af en overvægt i health care-sektoren, som udviste meget kraftige kursstigninger. Sektoren gav et højt afkast på grund af høje og relativt stabile udbyttebetalinger, en stabil indtjening



samt den amerikanske sundhedsreform, som medførte en øget omsætning i sektoren. Desuden var der en række fusioner og opkøb i sektoren.

### Markedsudviklingen

De globale aktiemarkeder gav pæne afkast i 1. halvår 2014, men udviklingen var differentieret mellem de enkelte lande og regioner. Aktiemarkederne i USA og Europa gav høje afkast, mens aktiemarkedet i Japan gav et lavt afkast. Det amerikanske aktiemarked blev påvirket positivt af en tiltagende økonomisk vækst og en øget indtjening i virksomhederne. De europæiske aktiemarkeder blev påvirket positivt af en svagt tiltagende vækst og aftagende usikkerhed omkring den økonomiske udvikling i de sydeuropæiske lande. Det danske aktiemarked udviste en betydelig stigning, drevet af en positiv udvikling i en række dominerende enkeltsselskaber som medicinalsselskabet Novo Nordisk, rederi- og energikoncernen A.P. Møller – Mærsk, vindmølleproducenten Vestas, smykkefirmaet Pandora og Danske Bank. Det japanske aktiemarked blev derimod påvirket negativt af usikkerhed om, hvorvidt regeringens økonomiske politik ville være i stand til at opretholde den økonomiske vækst i landet, ligesom der var usikkerhed om, hvordan momsforhøjelsen ville påvirke den indenlandske efterspørgsel.

Aktiemarkederne i emerging markets-landene gav som helhed pæne afkast i 1. halvår 2014. Udviklingen var imidlertid meget forskelligartet og afhæng af den økonomiske vækst og stabilitet i de enkelte lande. Blandt denne gruppe af lande gav aktiemarkedet i Indien et af de højeste afkast, da der ved parlamentsvalget sidst i perioden blev valgt en mere reformvenlig regering. Aktiemarkedet i Kina gav et negativt afkast som følge af usikkerhed omkring den kinesiske vækst først i perioden. Konflikten mellem Rusland og Ukraine skabte i perioder usikkerhed på de globale aktiemarkeder og udløste en svag udvikling på aktiemarkederne i Østeuropa.

### Forventninger

Afkastpotentialitet på de globale aktiemarkeder ventes i 2. halvår 2014 at afhænge af udviklingen i den globale økonomi. Ved udgangen af 1. halvår 2014 befandt den globale økonomi sig i et opsving, som ventes at fortsætte i 2. halvår 2014. I USA ser opsvinget ud til at tage til i styrke, i Europa tegner opsvinget til at blive noget svagere, og i emerging markets-landene ser væksten ud til at stabilisere sig efter en periode med aftagende vækst.

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

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

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.

Risikoen i forbindelse med udviklingen i den globale økonomi er aftaget det seneste år. I USA blev risikoen i forbindelse med den økonomiske udvikling mindsket af den 2-årige føderale budgetaftale fra december 2013 og en hævelse af det såkaldte gældsloft frem til 2015.

Usikkerheden omkring statsgældskrisen i Europa er aftaget, men udviklingen i de kriseramte lande er fortsat skrøbelig. Desuden er inflationen i regionen så lav, at der er risiko for deflation.

I Japan vurderes udviklingen at afhænge af, om regeringen formår at gennemføre de reformer, som vurderes at være forudsætningen for at fastholde væksten.

Udviklingen i Kina ventes at afhænge af, om regeringen formår at bremse kreditvæksten uden at afspore den økonomiske vækst.

Konflikten mellem Ukraine og Rusland og uroen i Irak kan, hvis den eskalere yderligere, skabe usikkerhed omkring den globale energiforsyning, hvilket kan bremse den globale vækst.

I 2. halvår 2014 forventes afdelingen som minimum at give et afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere end benchmark som følge af den aktive forvaltning.

## Nordea Invest Portefølje Aktier

### Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2014	30.06.2013
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	31	371
Renteudgifter	-118	-18
Udbytter	53.689	47.968
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>53.602</b>	<b>48.321</b>
<b>Kursgevinster og tab:</b>		
Kapitalandele	424.206	55.733
Afledte finansielle instrumenter	419	0
Valutakonti	188	-25
Øvrige aktiver/passiver	-15	18
Handelsomkostninger	-847	-1.398
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>423.951</b>	<b>54.328</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>477.553</b>	<b>102.649</b>
Administrationsomkostninger	-46.788	-13.241
<b>Resultat før skat</b>	<b>430.765</b>	<b>89.408</b>
2 Skat	-4.507	-2.494
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>426.258</b>	<b>86.914</b>

### Balance (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2014	31.12.2013
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	137.783	61.927
Indestående i andre pengeinstitutter	0	4.176
<b>I alt likvide midler</b>	<b>137.783</b>	<b>66.103</b>
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.379.887	1.022.585
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.009.111	1.542.071
Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	1.669.039	1.207.846
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	550.435	352.224
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>5.608.472</b>	<b>4.124.726</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	4.566	0
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	8.710	1.200
Andre tilgodehavender	2.301	3.401
Mellemværende vedr. handelsafvikling	76.197	52.140
Aktuelle skatteaktiver	1.119	766
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>88.327</b>	<b>57.507</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>5.839.148</b>	<b>4.248.336</b>
<b>Passiver</b>		
3 Medlemmernes formue	5.724.108	4.158.613
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	25.756	19.257
Mellemværende vedr. handelsafvikling	89.284	70.466
<b>I alt anden gæld</b>	<b>115.040</b>	<b>89.723</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>5.839.148</b>	<b>4.248.336</b>

## Noter

### 1. Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2013	30.06.2013	30.06.2014
<b>Halvårets nettoresultat(mio.kr.)</b>		<b>86,9</b>	<b>426,3</b>
Cirkulerende andele (mio.kr.)	3.424,1	2.550,9	4.484,3
Medlemmernes formue (mio.kr.)	4.158,6	2.785,8	5.724,1
Indre værdi pr. andel	121,45	109,21	127,65
Ændring i indre værdi i pct.		5,4	8,8
Afkast på benchmark		7,3	10,0
Omkostningsprocent*		0,626	0,951

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

### 2. Skat

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

3. Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	3.424.069	4.158.613
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-143.811
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-17.081
Emissioner i året	1.222.481	1.497.515
Indløsninger i året	-162.236	-200.589
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		3.203
Overført fra resultatopgørelsen		426.258
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>4.484.314</b>	<b>5.724.108</b>

## Noter uden henvisning

### 4. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	30.06.2014		31.12.2013	
	1.000 kr.	Pct.	1.000 kr.	Pct.
Børsnoterede finansielle instrumenter	4.825.952	86,0	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	787.086	14,0	592.462	14,4
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>5.613.038</b>	<b>100,0</b>	<b>4.124.726</b>	<b>100,0</b>

	1.000 kr.
Værdi af udlånte aktier	48.201
Værdi af modtaget collateral	51.680
Modtaget vederlag vedr. udlånte aktier	954
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	196
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	168

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

Den procentvise fordeling af afdelingens investering i værdipapirer vises i afdelingsberetningen

## 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) 100,00%

### Nøgletal

Standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start	14,76
Sharpe ratio over 5 år/fra start	1,05
Tracking Error	1,89
Active Share	24,62
Information ratio	0,20
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	14,65
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	1,03
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	15,7

### Sektorfordeling

	procent
Stabilt forbrug	28,0
Industri	23,2
Finans	22,5
Cyklisk forbrug	9,2
Råvarer	6,9
Energi	4,8
Telecom	2,7
Øvrige	2,7
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
148	175	-	-	-

Nordea Invest Portefølje Danmark investerer i danske aktier bredt fordelt på brancher og selskaber 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 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](http://www.nordeainvest.dk).

### Risikoprofil

Afdelingen investerer 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.

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

### Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Portefølje Danmark steg 19,5 pct. i 1. halvår 2014. Afdelingens afkast var 2,2 procentpoint højere end benchmark, som steg 17,3 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 relativt store investeringer i smykkefirmaet Pandora, kemiselskabet Auriga, vildmølleproducenten Vestas og el- og VVS-grossisten Solar. Desuden blev afkastet påvirket positivt af, at afdelingen havde ingen eller få investeringer i bryggerigruppen Carlsberg, rederiet D/S Norden, medicinalselskabet Lundbeck, Københavns Lufthavne og teleselskabet TDC, som alle havde en svag kursudvikling. I 1. halvår 2014 investerede afdelingen i oliegrossisten OW Bunker og

serviceselskabet ISS, da de blev børsnoterede, hvilke begge bidrog positivt til afkastet i afdelingen.

### Markedsudviklingen

Det danske aktiemarked var blandt de markeder, som på globalt plan gav de højeste afkast i 1. halvår 2014, og dermed fortsatte de kraftige kursstigninger fra 2013. Den positive udvikling kan henføres til flere forhold. For det første indtraf der en bedring af de amerikanske og de europæiske økonomier, som udgør nogle af Danmarks vigtigste eksportmarkeder. Dette ventes at påvirke indtjeningen i de danske eksportvirksomheder positivt. For det andet blev markedet som helhed trukket op af kraftige kursstigninger for en række dominerende enkeltsselskaber som medicinalsselskabet Novo Nordisk, rederi- og energikoncernen A.P. Møller – Mærsk, vindmølleproducenten Vestas, smykkefirmaet Pandora og Danske Bank. Flere af disse selskaber præsenterede blandt andet meget stærke regnskaber for 1. kvartal 2014 og opjusterede deres forventninger til den kommende periode. Omvendt havde bryggerikoncernen Carlsberg en svag kursudvikling, da selskabet blev påvirket negativt af krisen mellem Ukraine og Rusland, eftersom selskabet henter en stor del af sin omsætning på det russiske marked. I 1. halvår 2014 blev oliegrossisten OW Bunker og serviceselskabet ISS børsnoteret. De udviste efterfølgende pæne kursstigninger.

### Forventninger

Afkastpotentialet på det danske aktiemarked ventes i 2. halvår 2014 at afhænge af den økonomiske udvikling i Danmark såvel som i det øvrige Europa. I 1. halvår 2014 var væksten i Danmark såvel som det øvrige Europa svagt tiltagende. Virksomhedernes indtjening ventes at blive understøttet både af en fremgang i den indenlandske efterspørgsel og af en bedring på eksportmarkederne.

Danske aktier udviste kraftige kursstigninger i både 2013 og 1. halvår 2014, hvilket betyder, at prisfastsættelsen er højere end tidligere og højere end aktiemarkederne i andre regioner. Derfor ventes danske aktier at være sårbare, hvis virksomhedernes indtjening bliver mindre end ventet.

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 2014.

Selvom usikkerheden omkring statsgældskrisen i Europa er aftaget, er udviklingen i de kriseramte lande fortsat skrøbelig. De sydeuropæiske lande hæmmes fortsat af en historisk høj arbejdsløshed og store budgetunderskud. En genopblussen af krisen kan have en betydelig afsmitende effekt på dansk økonomi.

Ved indgangen til 2. halvår 2014 var inflationen i både dansk økonomi og Europa som helhed så lav, at der var risiko for deflation.

Konflikten mellem Ukraine og Rusland og uroen i Irak kan, hvis den eskaleres yderligere, skabe usikkerhed omkring den globale energiforsyning, hvilket kan bremse den danske vækst.

I 2. halvår 2014 forventes afdelingen som minimum at give et afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere end benchmark som følge af den aktive forvaltning.

## Nordea Invest Portefølje Danmark

### Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2014	30.06.2013
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	-8	12
Renteudgifter	-96	-10
Udbytter	20.121	10.032
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>20.017</b>	<b>10.034</b>
<b>Kursgevinster og tab:</b>		
Kapitalandele	257.593	34.965
Handelsomkostninger	-321	-659
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>257.272</b>	<b>34.306</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>277.289</b>	<b>44.340</b>
Administrationsomkostninger	-14.178	-3.402
<b>Resultat før skat</b>	<b>263.111</b>	<b>40.938</b>
2 Skat	-323	-161
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>262.788</b>	<b>40.777</b>

### Balance (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2014	31.12.2013
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	62.956	51.681
Indestående i andre pengeinstitutter	0	411
<b>I alt likvide midler</b>	<b>62.956</b>	<b>52.092</b>
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.565.994	1.284.608
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	53.052	55.059
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>1.619.046</b>	<b>1.339.667</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	11	20
Mellemværende vedr. handelsafvikling	18.331	13.750
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>18.342</b>	<b>13.770</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.700.344</b>	<b>1.405.529</b>
<b>Passiver</b>		
3 Medlemmernes formue	1.693.391	1.372.987
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	6.921	5.568
Mellemværende vedr. handelsafvikling	32	26.974
<b>I alt anden gæld</b>	<b>6.953</b>	<b>32.542</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.700.344</b>	<b>1.405.529</b>

## Noter

### 1. Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2013	30.06.2013	30.06.2014
<b>Halvårets nettoresultat(mio.kr.)</b>		<b>40,8</b>	<b>262,8</b>
Cirkulerende andele (mio.kr.)	1.018,0	711,1	1.073,5
Medlemmernes formue (mio.kr.)	1.373,0	773,3	1.693,4
Indre værdi pr. andel	134,87	108,75	157,74
Ændring i indre værdi i pct.		9,9	19,5
Afkast på benchmark		11,7	17,3
Omkostningsprocent*		0,529	0,926

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

### 2. Skat

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

3. Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	1.018.014	1.372.987
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-32.576
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		3.197
Emissioner i året	354.067	523.785
Indløsninger i året	-298.568	-437.843
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.053
Overført fra resultatopgørelsen		262.788
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>1.073.513</b>	<b>1.693.391</b>

## Noter uden henvisning

### 4. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	30.06.2014		31.12.2013	
	1.000 kr.	Pct.	1.000 kr.	Pct.
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.619.046	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
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.619.046</b>	<b>100,0</b>	<b>1.339.667</b>	<b>100,0</b>

	1.000 kr.
Værdi af udlånte aktier	5.929
Værdi af modtaget collateral	6.299
Modtaget vederlag vedr. udlånte aktier	227
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	49
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	40

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

Den procentvise fordeling af afdelingens investering i værdipapirer vises i afdelingsberetningen

## 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  
80,00%, MSCI Japan net return 20,00%

### Nøgletal

Standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start	16,37
Sharpe ratio over 5 år/fra start	0,14
Tracking Error	3,63
Active Share	64,87
Information ratio	-0,28
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	16,64
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	0,20
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	2,3

### Landefordeling

	procent
Sydkorea	21,6
Danmark	19,8
Kina	8,9
Brasilien	8,9
Hongkong	6,3
Taiwan	6,3
Rusland	5,9
Indien	5,8
Sydafrika	3,9
Mexico	2,8
Tyrkiet	2,1
Øvrige	7,7
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
111	111	-	-	-

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 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](http://www.nordeainvest.dk).

### Risikoprofil

Afdelingen investerer i aktier fra emerging markets-landene og Asien inklusive Japan. De 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 markedsræssige 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 starten af rapporten.

### Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Portefølje Emerging Markets og Asien steg 6,9 pct. i 1. halvår 2014. Afdelingens afkast var 1,1 procentpoint højere end benchmark, som steg 5,8 pct. Afkastet svarede til forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark. Merafkastet kan primært henføres til investeringerne i Sydkorea, hvor aktiemarkedet klare sig relativt godt sammenlignet med aktiemarkedene i de øvrige emerging markets-lande. Især gav investeringerne i bilproducenten Hyundai Motors og elektronikproducenten Samsung Electronics relativt høje afkast. Afkastet blev desuden påvirket positivt af investeringerne



i præferenceaktier (aktier, der giver ret til et større udbytte end almindelige aktier), som historisk bliver handlet til en rabat på grund af deres lavere likviditet. Afdelingens afkast blev desuden påvirket positivt af en undervægt på det kinesiske aktiemarked. Det kinesiske aktiemarked klarede sig relativt svagt som følge af risikoen for en hård opbremsning i økonomien i starten af året.

Omvendt blev afkastet i afdelingen trukket ned af en overvægt på det russiske aktiemarked. Det havde en svag kursudvikling, som var udløst af krisen Ukraine og Rusland. Afdelingen havde desuden en overvægt i de mere konjunkturfølsomme sektorer i Japan, som havde en svag kursudvikling, blandt andet fordi momsforhøjelsen den 1. april 2014 skabte usikkerhed om den økonomiske vækst i landet.

### Markedsudviklingen

Aktiemarkederne i emerging markets-landene gav som helhed pæne afkast i 1. halvår 2014. Udviklingen var imidlertid meget forskelligartet og afhæng af den økonomiske vækst og stabiliteten i de enkelte lande og regioner. Aktiemarkederne i Tyrkiet, Indien og Latinamerika gav nogle af de højeste afkast.

Aktiemarkederne i Østeuropa og Kina gav noget lavere afkast på grund af usikkerhed omkring den økonomiske vækst og stabilitet i landene.

Det japanske aktiemarked var blandt de markeder, som på globalt plan gav de laveste afkast i 1. halvår 2014. Den svage udvikling kan henføres til usikkerhed om, hvorvidt den japanske regering og centralbank er i stand til at skabe vækst på mere permanent basis gennem den lempelige finans- og pengepolitik.

### Forventninger

Afkastpotentialet på aktiemarkederne i emerging markets-landene ventes i 2. halvår 2014 at afhænge af den økonomiske udvikling i regionen og på globalt plan. I emerging markets-landene ser væksten ud til at have stabiliseret sig på et lavere niveau end tidligere.

I Kina ser væksten ud til efter en periode med faldende vækst at stabilisere sig omkring regeringens målsætning på 7,5 pct., og dermed vurderes risikoen for en hård opbremsning i den kinesiske økonomi at være aftaget. Risikoen ved den økonomiske udvikling i landet vurderes fortsat at relatere sig til, om regeringen formår at nedbringe kreditvæksten uden at bremse den økonomiske vækst. Prisfastsættelsen på kinesiske aktier er lav sammenlignet med markederne i andre regioner, men virksomhedernes økonomiske situation er uigennemsigtig.

Den økonomiske vækst i de øvrige lande i Fjernøsten er aftaget i forhold til tidligere. Dette ventes at påvirke de indenlandsk orienterede virksomheder negativt, mens de eksportorienterede virksomheder ventes at nyde godt af den tiltagende vækst i de vestlige lande.

I 1. halvår 2014 blev der valgt en mere reformorienteret regering i Indien, men den økonomiske situation i landet er fortsat sårbar. Prisfastsættelsen på indiske aktier er høj, og dermed er markedet sårbart i tilfælde af en nedjustering af indtjeningsforventningerne.

Den økonomiske udvikling i Latinamerika var svag ved indgangen til 2. halvår 2014.

Konflikten mellem Ukraine og Rusland og uroen i Irak kan, hvis den eskalere yderligere, skabe usikkerhed omkring den globale energiforsyning, hvilket kan bremse den globale vækst, men kan øge eksportindtægterne i de olieeksporterende lande.

Prisfastsættelsen af japanske aktier er lav i forhold til aktier fra andre regioner. De nye overenskomster tegner til at sikre den største nominelle lønfremgang siden 1998, hvilket ventes at påvirke den indenlandske efterspørgsel positivt. De japanske eksportvirksomheder ventes at blive påvirket positivt af den tiltagende vækst i USA og Europa.

I 2. halvår 2014 forventes afdelingen som minimum at give et afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere end benchmark som følge af den aktive forvaltning.

## Nordea Invest Portefølje Emerging Markets og Asien

### Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2014	30.06.2013
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	4	2
Renteudgifter	-11	-1
Udbytter	5.839	3.028
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>5.832</b>	<b>3.029</b>
<b>Kursgevinster og tab:</b>		
Kapitalandele	38.195	-7.154
Afledte finansielle instrumenter	0	-5
Valutakonti	-131	-48
Øvrige aktiver/passiver	-19	6
Handelsomkostninger	-53	-223
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>37.992</b>	<b>-7.424</b>
<b>I alt indtægter</b>		
	<b>43.824</b>	<b>-4.395</b>
Administrationsomkostninger	-4.325	-1.193
<b>Resultat før skat</b>	<b>39.499</b>	<b>-5.588</b>
2 Skat	-661	-326
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>38.838</b>	<b>-5.914</b>

### Balance (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2014	31.12.2013
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	9.235	5.456
Indestående i andre pengeinstitutter	0	34
<b>I alt likvide midler</b>	<b>9.235</b>	<b>5.490</b>
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	403.414	217.802
Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	99.798	56.554
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	0	6.453
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>503.212</b>	<b>280.809</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.803	566
Andre tilgodehavender	229	276
Mellemværende vedr. handelsafvikling	5.177	7.249
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>7.209</b>	<b>8.121</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>519.656</b>	<b>294.420</b>
<b>Passiver</b>		
3 Medlemmernes formue	514.806	286.363
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	2.574	1.485
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.276	6.572
<b>I alt anden gæld</b>	<b>4.850</b>	<b>8.057</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>519.656</b>	<b>294.420</b>

## Noter

### 1. Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2013	30.06.2013	30.06.2014
<b>Halvårets nettoresultat(mio.kr.)</b>		<b>-5,9</b>	<b>38,8</b>
Cirkulerende andele (mio.kr.)	290,4	202,6	488,4
Medlemmernes formue (mio.kr.)	286,4	192,0	514,8
Indre værdi pr. andel	98,62	94,75	105,41
Ændring i indre værdi i pct.		-1,9	6,9
Afkast på benchmark		-3,3	5,8
Omkostningsprocent*		0,799	1,076

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

### 2. Skat

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

3. Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	290.370	286.363
Emissioner i året	201.122	191.837
Indløsninger i året	-3.087	-2.999
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		767
Overført fra resultatopgørelsen		38.838
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>488.405</b>	<b>514.806</b>

## Noter uden henvisning

### 4. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	30.06.2014		31.12.2013	
	1.000 kr.	Pct.	1.000 kr.	Pct.
Børsnoterede finansielle instrumenter	503.212	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	0	0,0	0	0,0
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>503.212</b>	<b>100,0</b>	<b>280.809</b>	<b>100,0</b>

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

Den procentvise fordeling af afdelingens investering i værdipapirer vises i afdelingsberetningen

## Nordea Invest Portefølje Korte obligationer

### Unoteret

Udbyttebetalende

**Introduceret:** februar 2011

**Risikoklasse:** 2

**Fondskode:** DK0060272961

### Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,  
Denmark

### Benchmark

Nordea Constant Maturity 1 year  
Government Bond Index 50,00%, Nordea  
Constant Maturity 3 year Government  
Bond Index 50,00%

### Nøgletal

Standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start	1,42
Sharpe ratio over 5 år/fra start	2,46
Tracking Error	0,75
Information ratio	1,72
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	1,59
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	1,39
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	3,5

### Varighedsfordeling

	procent
0 - 1 år	31,9
1 - 2 år	4,4
2 - 3 år	20,1
3 - år	43,5
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
103	111	-	-	-

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 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](http://www.nordeainvest.dk).

### Risikoprofil

Afdelingen investerer fortrinsvis i danske stats- og realkreditobligationer. Risikoen knytter sig især til tre forhold. For det første samfunds-økonomiske 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 2 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i starten af rapporten.

### Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Portefølje Korte obligationer steg 2,1 pct. i 1. halvår 2014. Afdelingens afkast var 1,3 procentpoint højere end benchmark, som steg 0,8 pct. Afkastet svarede til forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark. Merafkastet kan primært henføres til afdelingens investeringer i danske realkreditobligationer og euro covered bonds (europæiske obligationer med sikkerhed i fast ejendom eller anden sikkerhed).

Hovedparten af porteføljen var placeret i danske realobligationer i 1. halvår 2014. De gav et højere afkast end tilsvarende statsobligationer på grund af en indsnævring af rentespændet til statsobligationer. Inden for afdelingens beholdning af realkreditobligationer blev afkastet desuden påvirket positivt af investeringen i rentetilpasningsobligationer, konverterbare obligationer og junior covered bonds (obligationer udstedt

af realkreditinstitutter for at øge sikkerheden bag deres øvrige obligationer), som alle gav pæne afkast.

Afdelingens investeringer i euro covered bonds var primært placeret i obligationer fra Spanien, Irland og Portugal. I takt med at usikkerheden omkring landenes økonomiske situation aftog i 1. halvår 2014, udviste disse obligationer kraftige kursstigninger.

I løbet af perioden blev afdelingens beholdning af euro covered bonds øget, mens beholdningen af rentetilpassningsobligationer blev reduceret tilsvarende.

### Markedsudviklingen

I 1. halvår 2014 faldt de danske obligationsrenter, hvilket medførte pæne obligationsafkast.

Ved indgangen til 2014 befandt de danske renter sig på et meget lavt niveau. 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 1. halvår 2014 lempede Den Europæiske Centralbank sin pengepolitik yderligere, da væksten fortsat udviklede sig svagt. I juni 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 1,29 pct., mens renten på 2-årige statsobligationer faldt fra 0,29 til 0,09 pct. Det medførte pæne kursstigninger og dermed afkast på obligationerne.

I 1. halvår 2014 flyttede investorerne midler fra stabile økonomier som Danmark til de sydeuropæiske lande, i takt med usikkerheden om deres økonomiske situation aftog. For at fastholde kronekursen over for euro hævede Nationalbanken sin rente i forhold til Den Europæiske Centralbanks. Dermed blev Nationalbankens styringsrente igen positiv efter i mere end et år at have været negativ.

I 1. halvår 2014 gav danske realkreditobligationer et højere afkast end statsobligationer. Det skyldes en kombination af deres højere pålydende rente og en ind-

snævring af rentespændet til statsobligationer.

### Forventninger

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

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

Den relativt stabile udvikling i dansk økonomi ventes at understøtte efterspørgslen efter danske obligationer, hvilket vurderes at være medvirkende til at fastholde de danske renter på et lavt niveau.

Afkastpotentialet på realkreditobligationer vurderes i 2. halvår 2014 at være højere end på statsobligationer på grund af deres højere pålydende 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, som betyder, at investorerne flytter deres midler til de mere sikre statsobligationer fra stabile økonomier, fx Danmark og Tyskland.

I 2. halvår 2014 forventes afdelingen som minimum at give et afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere end benchmark som følge af den aktive forvaltning.

## Nordea Invest Portefølje Korte obligationer

### Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2014	30.06.2013
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	34.217	16.815
Renteudgifter	-712	-22
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>33.505</b>	<b>16.793</b>
<b>Kursgevinster og tab:</b>		
Obligationer	37.198	-16.342
Afledte finansielle instrumenter	2.165	-438
Valutakonti	-2.162	-225
Øvrige aktiver/passiver	5	0
Handelsomkostninger	-6	-15
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>37.200</b>	<b>-17.020</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>70.705</b>	<b>-227</b>
Administrationsomkostninger	-14.514	-2.969
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>56.191</b>	<b>-3.196</b>

### Balance (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2014	31.12.2013
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	46.918	31.243
Indestående i andre pengeinstitutter	5.794	2.588
<b>I alt likvide midler</b>	<b>52.712</b>	<b>33.831</b>
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.330.139	1.750.206
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	896.091	496.976
<b>I alt obligationer</b>	<b>3.226.230</b>	<b>2.247.182</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.691	481
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	37.153	28.538
Mellemværende vedr. handelsafvikling	69.999	14.747
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>107.152</b>	<b>43.285</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.387.785</b>	<b>2.324.779</b>
<b>Passiver</b>		
2 Medlemmernes formue	3.278.216	2.316.131
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	8.691	3.309
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	7.288	5.294
Mellemværende vedr. handelsafvikling	93.590	45
<b>I alt anden gæld</b>	<b>100.878</b>	<b>5.339</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>3.387.785</b>	<b>2.324.779</b>

## Noter

### 1. Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2013	30.06.2013	30.06.2014
<b>Halvårets nettoresultat(mio.kr.)</b>		<b>-3,2</b>	<b>56,2</b>
Cirkulerende andele (mio.kr.)	2.230,9	1.703,0	3.139,5
Medlemmernes formue (mio.kr.)	2.316,1	1.754,0	3.278,2
Indre værdi pr. andel	103,82	102,99	104,42
Ændring i indre værdi i pct.		-0,1	2,1
Afkast på benchmark		-0,8	0,8
Omkostningsprocent*		0,195	0,512

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

2. Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	2.230.855	2.316.131
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-35.694
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-7.108
Emissioner i året	911.276	950.671
Indløsninger i året	-2.588	-2.697
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		722
Overført fra resultatopgørelsen		56.191
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>3.139.543</b>	<b>3.278.216</b>

### Noter uden henvisning

#### 3. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	30.06.2014		31.12.2013	
	1.000 kr.	Pct.	1.000 kr.	Pct.
Børsnoterede finansielle instrumenter	3.226.230	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	-7.000	-0,2	-2.828	-0,1
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>3.219.230</b>	<b>100,0</b>	<b>2.244.354</b>	<b>100,0</b>

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

Den procentvise fordeling af afdelingens investering i værdipapirer vises i afdelingsberetningen

## 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 25,00%, Nordea  
Constant Maturity 7 Year Government  
Bond Index 75,00%

### Nøgletal

Standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start	4,32
Sharpe ratio over 5 år/fra start	1,73
Tracking Error	1,79
Information ratio	1,07
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	4,90
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	1,14
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	7,4

### Varighedsfordeling

	procent
0 - 3 år	8,4
3 - 6 år	39,5
6 - 9 år	46,1
9 - år	6,0
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
108	126	-	-	-

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 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](http://www.nordeainvest.dk).

### Risikoprofil

Afdelingen investerer fortrinsvis i danske stats- og realkreditobligationer. Risikoen knytter sig især til tre forhold. For det første samfundsøkonomiske 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 starten af rapporten.

### Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Portefølje Lange obligationer steg 6,6 pct. i 1. halvår 2014. Afdelingens afkast var 2,5 procentpoint højere end benchmark, som steg 4,1 pct. Afkastet svarede til forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark. Merafkastet kan primært henføres til afdelingens investeringer i danske realkreditobligationer og euro covered bonds (europæiske obligationer med sikkerhed i fast ejendom eller anden sikkerhed).

Hovedparten af porteføljen var placeret i danske realkreditobligationer i 1. halvår 2014. De gav et højere afkast end tilsvarende statsobligationer på grund af en indsnævring af rentespændet til statsobligationer. Inden for afdelingens beholdning af realkreditobligationer blev afkastet desuden påvirket positivt af investeringerne i konverterbare obligationer, rentetilpasningsobligationer og junior covered bonds (obligationer



udstedt af realkreditinstitutter for at øge sikkerheden bag deres øvrige obligationer), som alle gav pæne afkast.

I løbet af perioden blev afdelingens beholdning af danske konverterbare realkreditobligationer øget, mens beholdningen af rentetilpasningsobligationer blev reduceret tilsvarende.

Afdelingens investeringer i euro covered bonds var primært placeret i obligationer fra Spanien, Irland og Portugal. I takt med at usikkerheden omkring landenes økonomiske situation aftog i 1. halvår 2014, udviste disse obligationer kraftige kursstigninger.

### Markedsudviklingen

I 1. halvår 2014 faldt de danske obligationsrenter, hvilket medførte pæne obligationsafkast.

Ved indgangen til 2014 befandt de danske renter sig på et meget lavt niveau. 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 1. halvår 2014 lempede Den Europæiske Centralbank sin pengepolitik yderligere, da væksten fortsat udviklede sig svagt. I juni 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 1,29 pct., mens renten på 2-årige statsobligationer faldt fra 0,29 til 0,09 pct. Det medførte pæne kursstigninger og dermed afkast på obligationerne.

I 1. halvår 2014 flyttede investorerne midler fra stabile økonomier som Danmark til de sydeuropæiske lande, i takt med usikkerheden om deres økonomiske situation aftog. For at fastholde kronekursen over for euro hævede Nationalbanken sin rente i forhold til Den Europæiske Centralbanks. Dermed blev Nationalbankens styringsrente igen positiv efter i mere end et år at have været negativ.

I 1. halvår 2014 gav danske realkreditobligationer et højere afkast end statsobligationer. Det skyldes en

kombination af deres højere pålydende rente og en indsnævring af rentespændet til statsobligationer.

### Forventninger

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

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

Den relativt stabile udvikling i dansk økonomi ventes at understøtte efterspørgslen efter danske obligationer, hvilket vurderes at være medvirkende til at fastholde de danske renter på et lavt niveau.

Afkastpotentialet på realkreditobligationer vurderes i 2. halvår 2014 at være højere end på statsobligationer på grund af deres højere pålydende 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, som betyder, at investorerne flytter deres midler til de mere sikre statsobligationer fra stabile økonomier, fx Danmark og Tyskland.

I 2. halvår 2014 forventes afdelingen som minimum at give et afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere end benchmark som følge af den aktive forvaltning.

## Nordea Invest Portefølje Lange obligationer

### Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2014	30.06.2013
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	64.958	29.633
Renteudgifter	-1.809	-23
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>63.149</b>	<b>29.610</b>
<b>Kursgevinster og tab:</b>		
Obligationer	246.297	-67.830
Afledte finansielle instrumenter	21.635	3.377
Valutakonti	-3.422	111
Øvrige aktiver/passiver	3	0
Handelsomkostninger	-27	-15
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>264.486</b>	<b>-64.357</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>327.635</b>	<b>-34.747</b>
Administrationsomkostninger	-29.615	-6.624
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>298.020</b>	<b>-41.371</b>

### Balance (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2014	31.12.2013
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	36.275	17.428
Indestående i andre pengeinstitutter	22.298	10.518
<b>I alt likvide midler</b>	<b>58.573</b>	<b>27.946</b>
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.218.856	2.873.842
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.732.473	749.763
<b>I alt obligationer</b>	<b>5.951.329</b>	<b>3.623.605</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.915	0
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	62.683	47.293
Mellemværende vedr. handelsafvikling	94.660	27.865
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>157.343</b>	<b>75.158</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>6.170.160</b>	<b>3.726.709</b>
<b>Passiver</b>		
2 Medlemmernes formue	6.030.956	3.708.285
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	20.413	6.874
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	15.616	11.044
Mellemværende vedr. handelsafvikling	103.175	506
<b>I alt anden gæld</b>	<b>118.791</b>	<b>11.550</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>6.170.160</b>	<b>3.726.709</b>

## Noter

### 1. Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2013	30.06.2013	30.06.2014
<b>Halvårets nettoresultat(mio.kr.)</b>		<b>-41,4</b>	<b>298,0</b>
Cirkulerende andele (mio.kr.)	3.508,1	2.587,0	5.494,8
Medlemmernes formue (mio.kr.)	3.708,3	2.707,4	6.031,0
Indre værdi pr. andel	105,71	104,65	109,76
Ændring i indre værdi i pct.		-1,5	6,6
Afkast på benchmark		-2,5	4,1
Omkostningsprocent*		0,281	0,593

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

2. Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	3.508.120	3.708.285
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-101.735
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-27.118
Emissioner i året	2.036.690	2.204.321
Indløsninger i året	-50.038	-54.186
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		3.369
Overført fra resultatopgørelsen		298.020
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>5.494.772</b>	<b>6.030.956</b>

### Noter uden henvisning

#### 3. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	30.06.2014		31.12.2013	
	1.000 kr.	Pct.	1.000 kr.	Pct.
Børsnoterede finansielle instrumenter	5.951.329	100,3	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	-17.498	-0,3	-6.874	-0,2
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>5.933.831</b>	<b>100,0</b>	<b>3.616.731</b>	<b>100,0</b>

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

Den procentvise fordeling af afdelingens investering i værdipapirer vises i afdelingsberetningen

## Nordea Invest Portefølje USA og Europa

### Unoteret

Udbyttebetalende

**Introduceret:** februar 2011

**Risikoklasse:** 6

**Fondskode:** DK0060273696

### Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,  
Denmark

### Benchmark

MSCI Europe net return 40,00%, MSCI  
USA net return 60,00%

### Nøgletal

Standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start	14,29
Sharpe ratio over 5 år/fra start	0,74
Tracking Error	2,18
Active Share	75,79
Information ratio	-0,80
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	13,74
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	0,90
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	10,8

### Landefordeling

	procent
USA	60,9
Frankrig	8,4
Tyskland	8,2
Schweiz	6,5
England	5,4
Holland	3,6
Øvrige	7,2
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
119	146	-	-	-

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 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](http://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 6 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i starten af rapporten.

### Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Portefølje USA og Europa steg 7,1 pct. i 1. halvår 2014. Afdelingens afkast var 0,1 procentpoint højere end benchmark, som steg 7,0 pct. Afkastet svarede til forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark. Merafkastet kan primært henføres til afdelingens defensive investeringer i USA, blandt andet i health care-sektoren. Mange selskaber inden for denne sektor er kendetegnet ved en relativt stabil indtjening. Det gjorde disse aktier attraktive for obligationsinvestorer, som søgte efter alternative investeringsmuligheder på grund af det lave afkastpotentiale på obligationsmarkederne. Dette var medvirkende til at presse kurserne op.

Omvendt blev afdelingens afkast påvirket negativt af investeringerne inden for energisektoren i USA, hvor raffinaderiet Tesoro gav lave afkast på grund af et svagt kvartalsregnskab, ligesom investeringen i bilproducenten General Motors trak ned, da selskabet måtte tilbagekalde et meget stort antal biler på grund af produktionsfejl. Afdelingens investeringer i

Europa blev påvirket negativt af sektorallokeringen, hvor afdelingens afkast blev påvirket negativt af en undervægt i forsyningssektoren, som udviste kraftige kursstigninger på grund af en stabil indtjening og høje udbyttebetalinger.

### Markedsudviklingen

De amerikanske og europæiske aktiemarkeder gav pæne afkast i 1. halvår 2014. Det amerikanske aktiemarked blev påvirket positivt af en tiltagende økonomisk vækst i USA, som dog blev bremset i 1. kvartal 2014 på grund af den historisk kolde vinter. I 1. halvår 2014 gav forsynings- og medicinalektorerne i USA de højeste afkast. Forsyningssektoren nød godt af stigende energipriser, specielt sidst i perioden, og af et stigende privatforbrug. Medicinalektoren gav et højt afkast på grund af høje og relativt stabile udbyttebetalinger, en stabil indtjening samt den amerikanske sundhedsreform, som medførte en øget omsætning i sektoren. Desuden var der en række fusioner og opkøb i sektoren.

De europæiske aktiemarkeder blev gennem perioden påvirket positivt af flere forhold. For det første var der en fortsat aftagende risiko i forbindelse med statsgældskrisen og en svagt tiltagende vækst i regionen. Det var primært aktiemarkederne i de sydeuropæiske lande, som gav de højeste afkast. Det skyldtes en lav prisfastsættelse ved indgangen til året, og at økonomierne nu ser ud til at være stabiliserede og begynder at fremvise svagt positive vækstrater. Det sker efter en årrække med en accelererende statsgæld og risiko for en decideret statsbankerot i flere af landene. Omvendt gav det tyske aktiemarked et af de laveste afkast i perioden. Det skyldtes, at en relativt høj prisfastsættelse ved indgangen til året, gjorde disse aktier mindre attraktive i forhold til aktier fra andre lande.

### Forventninger

Afkastpotentialet på de amerikanske aktiemarkeder ventes i 2. halvår 2014 at afhænge af udviklingen i den amerikanske økonomi. Den amerikanske økonomi ser ud til at have lagt krisen bag sig, og opsvinget ventes at tage til i styrke i 2. halvår 2014.

I USA ventes væksten fortsat at blive understøttet af en lempelig pengepolitik, selvom der er udsigt til, at centralbanken nedtrapper sine støtteopkøb af obligationer yderligere. Da nedtrapningen ventes at finde sted sideløbende med en bedring i den amerikanske økonomi, ventes den ikke at udløse nogen nævneværdig negativ reaktion på de finansielle markeder.

I USA blev risikoen i forbindelse med den økonomiske udvikling mindsket af den 2-årige føderale budgetaftale fra december 2013 og en hævelse af det såkaldte gældsloft frem til 2015.

De kraftige stigninger på de amerikanske aktiemarkeder i 2013 og 1. halvår 2014 har medført, at prisfastsættelsen ved indgangen til 2. halvår 2014 er relativt høj sammenlignet med andre regioner, hvilket kan bremse det fremtidige afkastpotentiale.

Med de kraftige kursstigninger på det amerikanske aktiemarked vurderes markedet at være følsomt over for rentestigninger, udsving i virksomhedernes indtjening og den økonomiske vækst generelt.

Afkastpotentialet på aktiemarkederne i Europa ventes i 2. halvår 2014 at afhænge af den økonomiske udvikling i regionen og på globalt plan. I Europa ventes væksten at være svagt tiltagende med den stærkeste fremgang i Tyskland og Storbritannien og en begyndende bedring i de sydeuropæiske lande.

Usikkerheden omkring statsgældskrisen i Europa er aftaget, men udviklingen i de kriseramte lande er fortsat skrøbelig. I Europa er inflationen så lav, at der er risiko for deflation.

Prisfastsættelsen på europæiske aktier er steget i 1. halvår 2014, men er fortsat lav sammenlignet med amerikanske aktier. Fremtidige kursstigninger ventes at afhænge af en vækst i indtjeningen. Europæiske selskaber er generelt mere konjunkturfølsomme end fx amerikanske selskaber. Derfor har de større potentiale for at øge indtjeningen under en tiltagende økonomisk vækst end selskaber fra andre regioner.

Den svage økonomiske vækst i Europa betyder, at regionen er sårbar over for udefrakommende begivenheder. Konflikten mellem Ukraine og Rusland og uroen i Irak kan, hvis den eskaleres yderligere, skabe usikkerhed omkring den globale energiforsyning, hvilket kan bremse væksten i Europa.

I 2. halvår 2014 forventes afdelingen som minimum at give et afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere end benchmark som følge af den aktive forvaltning.

## Nordea Invest Portefølje USA og Europa

### Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2014	30.06.2013
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	3	1
Renteudgifter	-33	-2
Udbytter	11.238	5.494
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>11.208</b>	<b>5.493</b>
<b>Kursgevinster og tab:</b>		
Kapitalandele	53.685	19.875
Valutakonti	-82	150
Øvrige aktiver/passiver	-3	12
Handelsomkostninger	-133	-279
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>53.467</b>	<b>19.758</b>
<b>I alt indtægter</b>		
	<b>64.675</b>	<b>25.251</b>
Administrationsomkostninger	-8.272	-2.225
<b>Resultat før skat</b>	<b>56.403</b>	<b>23.026</b>
2 Skat	-1.766	-851
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>54.637</b>	<b>22.175</b>

### Balance (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2014	31.12.2013
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	29.307	18.785
Indestående i andre pengeinstitutter	0	246
<b>I alt likvide midler</b>	<b>29.307</b>	<b>19.031</b>
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	5.315	3.497
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	899.358	592.512
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>904.673</b>	<b>596.009</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	459	246
Mellemværende vedr. handelsafvikling	12.213	16.175
Aktuelle skatteaktiver	528	244
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>13.200</b>	<b>16.665</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>947.180</b>	<b>631.705</b>
<b>Passiver</b>		
3 Medlemmernes formue	927.084	609.403
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	4.417	2.917
Mellemværende vedr. handelsafvikling	15.679	19.385
<b>I alt anden gæld</b>	<b>20.096</b>	<b>22.302</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>947.180</b>	<b>631.705</b>

## Noter

### 1. Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2013	30.06.2013	30.06.2014
<b>Halvårets nettoresultat(mio.kr.)</b>		<b>22,2</b>	<b>54,6</b>
Cirkulerende andele (mio.kr.)	466,8	325,8	663,0
Medlemmernes formue (mio.kr.)	609,4	383,6	927,1
Indre værdi pr. andel	130,56	117,72	139,84
Ændring i indre værdi i pct.		9,3	7,1
Afkast på benchmark		10,4	7,0
Omkostningsprocent*		0,710	1,075

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

### 2. Skat

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

3. Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	466.754	609.403
Emissioner i året	205.825	275.055
Indløsninger i året	-9.620	-12.489
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		478
Overført fra resultatopgørelsen		54.637
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>662.959</b>	<b>927.084</b>

## Noter uden henvisning

### 4. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	30.06.2014		31.12.2013	
	1.000 kr.	Pct.	1.000 kr.	Pct.
Børsnoterede finansielle instrumenter	904.673	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
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>904.673</b>	<b>100,0</b>	<b>596.009</b>	<b>100,0</b>

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

Den procentvise fordeling af afdelingens investering i værdipapirer vises i afdelingsberetningen

## Nordea Invest Portefølje Verden

### Unoteret

Udbyttebetalende

**Introduceret:** februar 2011

**Risikoklasse:** 5

**Fondskode:** DK0060273423

### Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,  
Denmark

### Benchmark

MSCI World net return 100,00%

### Nøgletal

Standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start 13,04

Sharpe ratio over 5 år/fra start 0,60

Tracking Error 2,58

Active Share 64,34

Information ratio -1,14

Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark) 13,22

Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark) 0,81

Afkast i afdelingens levetid pct. p.a. 7,9

### Landefordeling

	procent
Danmark	39,7
USA	38,1
Japan	5,2
Tyskland	3,6
Frankrig	2,2
Øvrige	11,4
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
112	133	-	-	-

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 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](http://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 starten af rapporten.

### Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Portefølje Verden steg 4,5 pct. i 1. halvår 2014. Afdelingens afkast var 2,3 procentpoint lavere end benchmark, som steg 6,8 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 Rusland, Kina og Japan. I Rusland blev aktiemarkedet påvirket negativt af konflikten mellem Ukraine og Rusland. I Kina blev markedet i starten af året påvirket negativt af usikkerheden omkring den økonomiske vækst i landet. I Japan blev markedet påvirket negativt af usikkerhed om, hvordan momsforhøjelsen den 1. april 2014 ville påvirke den økonomiske vækst. Omvendt blev afdelingens afkast påvirket positivt af investeringerne inden for de defensive sektorer, hvor selskaberne er kendetegnet ved en relativt stabil indtjening. Det gjorde disse aktier attraktive for obligationsinvestorer, som søgte efter alternative investeringsmuligheder på grund af det lave afkastpotentiale på obligationsmarkederne. Dette var medvirkende til at presse kurserne op. Afkastet blev desuden påvirket positivt af en overvægt i aktier fra emerging markets-landene generelt, i den amerikanske it-sektor samt i europæiske bilproducenter.



### Markedsudviklingen

De globale aktiemarkeder gav pæne afkast i 1. halvår 2014, men udviklingen var differentieret mellem de enkelte lande og regioner. Aktiemarkederne i USA og Europa gav høje afkast, mens aktiemarkedet i Japan gav et lavt afkast. Det amerikanske aktiemarked blev påvirket positivt af en tiltagende økonomisk vækst og en øget indtjening i virksomhederne. De europæiske aktiemarkeder blev påvirket positivt af en svagt tiltagende vækst og aftagende usikkerhed omkring den økonomiske udvikling i de sydeuropæiske lande. Det japanske aktiemarked blev derimod påvirket negativt af usikkerhed om, hvorvidt regeringens økonomiske politik ville være i stand til at opretholde den økonomiske vækst i landet, ligesom der var usikkerhed om, hvordan momsforhøjelsen ville påvirke den indenlandske efterspørgsel.

Aktiemarkederne i emerging markets-landene gav som helhed pæne afkast i 1. halvår 2014. Udviklingen var imidlertid meget forskelligartet og afhang af den økonomiske vækst og stabilitet i de enkelte lande. Blandt denne gruppe af lande gav aktiemarkedet i Indien et af de højeste afkast, da der ved parlamentsvalget sidst i perioden blev valgt en mere reformvenlig regering. Aktiemarkedet i Kina gav et negativt afkast som følge af usikkerhed omkring den kinesiske vækst først i perioden. Konflikten mellem Rusland og Ukraine skabte i perioder usikkerhed på de globale aktiemarkeder og udløste en svag udvikling på aktiemarkederne i Østeuropa.

### Forventninger

Afkastpotentialiet på de globale aktiemarkeder ventes i 2. halvår 2014 at afhænge af udviklingen i den globale økonomi. Ved udgangen af 1. halvår 2014 befandt den globale økonomi sig i et opsving, som ventes at fortsætte i 2. halvår 2014. I USA ser opsvinget ud til at tage til i styrke, i Europa tegner opsvinget til at blive noget svagere, og i emerging markets-landene ser væksten ud til at stabilisere sig efter en periode med aftagende vækst.

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

Det største afkastpotentiale vurderes at være i japanske og europæiske aktier, da udsigten til en bedring af de hjemlige økonomier ventes at have en stor effekt på indtjeningen i virksomhederne. Omvendt vurderes

afkastpotentialiet at være lavest på aktier fra USA som følge af en høj prisfastsættelse og på aktier fra emerging markets-landene som følge af politisk og økonomisk usikkerhed i mange af landene.

Risikoen i forbindelse med udviklingen i den globale økonomi er aftaget det seneste år. I USA blev risikoen i forbindelse med den økonomiske udvikling mindsket af den 2-årige føderale budgetaftale fra december 2013 og en hævelse af det såkaldte gældsloft frem til 2015.

Usikkerheden omkring statsgældskrisen i Europa er aftaget, men udviklingen i de kriseramte lande er fortsat skrøbelig. Desuden er inflationen i regionen så lav, at der er risiko for deflation.

I Japan vurderes udviklingen at afhænge af, om regeringen formår at gennemføre de reformer, som vurderes at være forudsætningen for at fastholde væksten.

Udviklingen i Kina ventes at afhænge af, om regeringen formår at bremse kreditvæksten uden at afspore den økonomiske vækst.

Konflikten mellem Ukraine og Rusland og uroen i Irak kan, hvis den eskalere yderligere, skabe usikkerhed omkring den globale energiforsyning, hvilket kan bremse den globale vækst.

I 2. halvår 2014 forventes afdelingen som minimum at give et afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere end benchmark som følge af den aktive forvaltning.

## Nordea Invest Portefølje Verden

### Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2014	30.06.2013
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	10	12
Renteudgifter	-60	-8
Udbytter	38.581	21.160
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>38.531</b>	<b>21.164</b>
<b>Kursgevinster og tab:</b>		
Kapitalandele	133.605	39.649
Afledte finansielle instrumenter	240	0
Valutakonti	-57	478
Øvrige aktiver/passiver	-58	49
Handelsomkostninger	-148	-609
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>133.582</b>	<b>39.567</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>172.113</b>	<b>60.731</b>
Administrationsomkostninger	-23.657	-5.575
<b>Resultat før skat</b>	<b>148.456</b>	<b>55.156</b>
2 Skat	-4.048	-1.782
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>144.408</b>	<b>53.374</b>

### Balance (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2014	31.12.2013
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	48.093	35.559
Indestående i andre pengeinstitutter	-1	1.049
<b>I alt likvide midler</b>	<b>48.092</b>	<b>36.608</b>
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra danske selskaber	2.836	2.176
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.332.753	892.590
Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	1.279.179	786.409
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	632.056	370.127
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>3.246.824</b>	<b>2.051.302</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	3.352	0
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	8.069	766
Andre tilgodehavender	1.627	2.020
Mellemværende vedr. handelsafvikling	36.133	39.114
Aktuelle skatteaktiver	1.113	541
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>46.942</b>	<b>42.441</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>3.345.210</b>	<b>2.130.351</b>
<b>Passiver</b>		
3 Medlemmernes formue	3.291.520	2.074.980
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	13.970	9.080
Mellemværende vedr. handelsafvikling	39.720	46.291
<b>I alt anden gæld</b>	<b>53.690</b>	<b>55.371</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>3.345.210</b>	<b>2.130.351</b>

## Noter

### 1. Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2013	30.06.2013	30.06.2014
<b>Halvårets nettoresultat(mio.kr.)</b>		<b>53,4</b>	<b>144,4</b>
Cirkulerende andele (mio.kr.)	1.760,2	1.229,7	2.775,9
Medlemmernes formue (mio.kr.)	2.075,0	1.353,9	3.291,5
Indre værdi pr. andel	117,88	110,10	118,58
Ændring i indre værdi i pct.		6,3	4,5
Afkast på benchmark		9,9	6,8
Omkostningsprocent*		0,586	0,881

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

### 2. Skat

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

3. Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	1.760.218	2.074.980
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-77.450
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-24.444
Emissioner i året	1.032.414	1.191.294
Indløsninger i året	-16.779	-19.757
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.489
Overført fra resultatopgørelsen		144.408
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>2.775.853</b>	<b>3.291.520</b>

## Noter uden henvisning

### 4. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	30.06.2014		31.12.2013	
	1.000 kr.	Pct.	1.000 kr.	Pct.
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.609.798	80,3	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	640.378	19,7	401.867	19,6
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>3.250.176</b>	<b>100,0</b>	<b>2.051.301</b>	<b>100,0</b>

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

Den procentvise fordeling af afdelingens investering i værdipapirer vises i afdelingsberetningen

## 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  
100,00%

### Nøgletal

Standardafvigelse af ugentligt  
afkast over 5 år/fra start 3,48

Sharpe ratio over 5 år/fra start 1,86

Tracking Error 1,81

Information ratio -0,02

Markedets standardafvigelse  
af ugentligt afkast over 5 år/  
fra start(benchmark) 2,87

Markedets sharpe ratio over 5 år/  
fra start(benchmark) 2,27

Afkast i afdelingens levetid pct. p.a. 6,4

### Varighedsfordeling

	procent
0 - 3 år	49,9
3 - 6 år	31,9
6 - 9 år	14,9
9 - år	3,2
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
108	123	-	-	-

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 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 perspekt, der kan hentes på [www.nordeainvest.dk](http://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 markedrenterne, 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 starten af rapporten.

### Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Portefølje Verdens Obligationsmarkeder steg 4,2 pct. i 1. halvår 2014. Afdelingens afkast var 0,6 procentpoint lavere end benchmark, som steg 4,8 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 amerikanske virksomhedsobligationer med lav kreditværdighed. De gav et lavere afkast end tilsvarende europæiske virksomhedsobligationer.

### Markedsudviklingen

I 1. halvår 2014 faldt renterne på virksomhedsobligationer, hvilket medførte pæne afkast. Rentefaldet på virksomhedsobligationer kan dels henføres til det generelle rentefald i USA og Europa, og dels til en ind-

snævring af kreditspændet til statsobligationer.

Ved indgangen til 2014 befandt renterne på amerikanske og europæiske obligationer sig på et meget lavt niveau. I 1. halvår 2014 faldt renterne yderligere, da Den Europæiske Centralbank lempede sin pengepolitik endnu mere, og samtidig meddelte den amerikanske centralbank, at den ville fastholde sin rente på et ekstremt lavt niveau i en længere periode. Kreditspændet blev gennem 1. halvår 2014 indsnævret som følge af lave konkursrater blandt de udstedende virksomheder og som følge af det lave afkastpotentiale på traditionelle statsobligationer.

I 1. halvår 2014 faldt renterne på obligationsmarkederne i emerging markets-landene, hvilket medførte høje afkast. Rentefaldet på obligationsmarkederne i emerging markets-landene var dels udløst af det generelle rentefald i USA, og dels af en indsnævring af kreditspændet til amerikanske statsobligationer.

En stor del af obligationerne fra emerging markets-landene er udstedt i amerikanske dollars. Da renterne i 1. halvår 2014 faldt på amerikanske obligationer, havde dette en afsmittende effekt på obligationer fra emerging markets-landene. I 1. halvår 2014 aftog usikkerheden omkring den økonomiske udvikling i flere af emerging markets-landene, hvilket var medvirkende til at reducere kreditspændene til amerikanske statsobligationer. Konflikt mellem Ukraine og Rusland medførte betydelige usikkerhed på obligationsmarkederne i de to lande.

### Forventninger

Ved indgangen til 2. halvår 2014 er kreditspændene mellem virksomhedsobligationer og statsobligationer lavere end tidligere, hvorfor afkastpotentialet vurderes at være aftaget betragteligt i forhold til de senere års høje afkast. Afkastpotentialet vurderes at være størst på virksomhedsobligationer med lav kreditvurdering, mens virksomhedsobligationer med høj kreditvurdering vurderes at medføre et betydeligt lavere afkastpotentiale.

Generelt er indtjeningen i virksomhederne høj, og de står godt rustede til at modstå en periode med lav økonomisk vækst. Konkursrisikoen vurderes således under den økonomiske bedring i USA og Europa at være lav.

Risikoen ved virksomhedsobligationer vurderes at knytte

sig til to forhold. For det første kan virksomhedernes indtjening komme under pres i tilfælde af et større økonomisk tilbageslag i USA eller Europa. For det andet kan virksomhedsobligationer udvise kursfald, såfremt markedsrenterne stiger kraftigere eller hurtigere end ventet.

Ved indgangen til 2. halvår 2014 vurderes afkastpotentialet på obligationer fra emerging markets-landene at være højere end på de fleste andre typer af obligationer. Afkastpotentialet vurderes at være størst i obligationer fra emerging markets-landene, som er udstedt i amerikanske dollars. Disse har en højere rente end obligationer udstedt i lokal valuta. 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.

Efter en periode med usikkerhed omkring den økonomiske situation i flere af emerging markets-landene, så den økonomiske vækst ud til i 1. halvår 2014 at stabilisere sig på et lavere niveau end tidligere. Dermed vurderes risikoen for en hård opbremsning i økonomierne at være aftaget.

Geopolitisk usikkerhed kan påvirke obligationsmarkederne i flere af landene negativt, herunder Irak, Thailand, Tyrkiet, Argentina, Brasilien, Ukraine og Rusland.

I 2. halvår 2014 forventes afdelingen som minimum at give et afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere end benchmark som følge af den aktive forvaltning.

## Nordea Invest Portefølje Verdens Obligationsmarkeder

### Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2014	30.06.2013
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	100.871	50.759
Renteudgifter	-285	-25
Udbytter	22.252	28.334
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>122.838</b>	<b>79.068</b>
<b>Kursgevinster og tab:</b>		
Obligationer	110.589	-63.804
Kapitalandele	13.929	-38.048
Afledte finansielle instrumenter	-10.418	3.949
Valutakonti	903	1.423
Øvrige aktiver/passiver	93	14
Handelsomkostninger	-38	-43
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>115.058</b>	<b>-96.509</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>237.896</b>	<b>-17.441</b>
Administrationsomkostninger	-41.129	-9.882
<b>Resultat før skat</b>	<b>196.767</b>	<b>-27.323</b>
2 Skat	-3.338	-4.250
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>193.429</b>	<b>-31.573</b>

### Balance (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2014	31.12.2013
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	182.475	168.258
Indestående i andre pengeinstitutter	-89	3.303
<b>I alt likvide midler</b>	<b>182.386</b>	<b>171.561</b>
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	550.107	116.590
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	4.204.443	3.331.356
Unoterede obligationer	18.729	79.360
<b>I alt obligationer</b>	<b>4.773.279</b>	<b>3.527.306</b>
<b>Kapitalandele</b>		
Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	637.679	606.742
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	38.413	36.508
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>676.092</b>	<b>643.250</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	583	87
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	77.064	74.938
Andre tilgodehavender	1.408	2.560
Mellemværende vedr. handelsafvikling	177.497	80.809
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>255.969</b>	<b>158.307</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>5.888.309</b>	<b>4.500.511</b>
<b>Passiver</b>		
3 Medlemmernes formue	5.609.139	4.432.619
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.893	4.476
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	21.546	16.602
Mellemværende vedr. handelsafvikling	255.731	46.814
<b>I alt anden gæld</b>	<b>277.277</b>	<b>63.416</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>5.888.309</b>	<b>4.500.511</b>

## Noter

### 1. Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2013	30.06.2013	30.06.2014
<b>Halvårets nettoresultat(mio.kr.)</b>		<b>-31,6</b>	<b>193,4</b>
Cirkulerende andele (mio.kr.)	3.733,1	2.752,0	4.534,5
Medlemmernes formue (mio.kr.)	4.432,6	3.142,9	5.609,1
Indre værdi pr. andel	118,74	114,20	123,70
Ændring i indre værdi i pct.		-0,4	4,2
Afkast på benchmark		0,1	4,8
Omkostningsprocent*		0,422	0,800

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

### 2. Skat

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

3. Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	3.733.149	4.432.619
Emissioner i året	1.219.792	1.484.632
Indløsninger i året	-418.437	-511.180
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		9.639
Overført fra resultatopgørelsen		193.429
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>4.534.504</b>	<b>5.609.139</b>

## Noter uden henvisning

### 4. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	30.06.2014		31.12.2013	
	1.000 kr.	Pct.	1.000 kr.	Pct.
Børsnoterede finansielle instrumenter	5.392.229	99,0	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	55.832	1,0	111.480	2,7
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>5.448.061</b>	<b>100,0</b>	<b>4.166.167</b>	<b>100,0</b>

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

Den procentvise fordeling af afdelingens investering i værdipapirer vises i afdelingsberetningen

## Nordea Invest Portefølje PBPM Balance KL

### Unoteret

Udbyttebetalende

**Introduceret:** juli 2013

**Risikoklasse:** 7

**Fondskode:** DK0060496644  
DK0060496727 DK0060496800

### Porteføljeforvalter:

Nordea investment Management AB,  
Denmark

### Benchmark

Afdelingen følger ikke benchmark

### Formuefordeling

	procent
Danske obligationer	59,8
Investeringsforeningsandele fra aktiebaserede afdelinger	40,2
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

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

Nordea Invest PBPM Balance KL investerer i danske og udenlandske 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 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](http://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 markedsræsig 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 starten af rapporten.

### Andelsklassernes udvikling

Udviklingen i andelsklassernes indre værdi i 1. halvår 2014 fremgår af tabellen nedenfor. Forskellene i afkast skyldes forskellige omkostningsniveauer i de enkelte andelsklasser.

Andelsklasse	Afkast
PBPM Balance KL1	2,89 pct.
PBPM Balance KL2	2,91 pct.
PBPM Balance KL3	2,94 pct.

Afkastene svarede til forventningen om et positivt absolut afkast. Afkastene kan primært henføres til afdelingens investeringer i aktier, hvor især investeringen i de underliggende fonde Nordea 1 – Stable Equity



Long/short og Nordea 1 - Alpha 15 gav pæne afkast. Afdelingens investering i den underliggende fond Nordea 1 - Global Fixed Income Alpha Fund bidrog ligeledes pænt til afkastet. Gruppen af traditionelle obligationer udviklede sig positivt, men gav et lavere afkast end de øvrige aktivtyper, som afdelingen havde investeret i. Andelsklassens kontantbeholdning trak desuden afdelingens absolute afkast ned.

### Markedsudviklingen

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

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

### Forventninger

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

svagere, og i emerging markets-landene ser væksten ud til at stabilisere sig efter en periode med aftagende vækst.

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

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

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

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

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

I 2. halvår 2014 forventes afdelingen at give et positivt absolut afkast. Afkastet kan dog svinge betydeligt som følge af de risikofaktorer, som præger markederne ved indgangen til 2. halvår 2014.

## Nordea Invest Portefølje PBPM Balance KL

### Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2014	31.12.2013*
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	2.827	1.778
Renteudgifter	-176	-94
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>2.651</b>	<b>1.684</b>
<b>Kursgevinster og tab:</b>		
Obligationer	-2.370	-1.359
Kapitalandele	12.387	697
Afledte finansielle instrumenter	10.416	22.719
Valutakonti	-50	-715
Øvrige aktiver/passiver	1	-1
Handelsomkostninger	-69	-24
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>20.315</b>	<b>21.317</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>22.966</b>	<b>23.001</b>
Administrationsomkostninger	-4.571	-2.905
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>18.395</b>	<b>20.096</b>

\* Perioden 02.07.2013 til 31.12.2013

### Balance (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2014	31.12.2013
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	88.037	107.968
Indestående i andre pengeinstitutter	27.318	11.179
<b>I alt likvide midler</b>	<b>115.355</b>	<b>119.147</b>
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	312.257	258.096
<b>I alt obligationer</b>	<b>312.257</b>	<b>258.096</b>
<b>Kapitalandele</b>		
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	210.286	181.898
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>210.286</b>	<b>181.898</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	158	880
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.919	3.319
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	29.702
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>3.919</b>	<b>33.021</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>641.975</b>	<b>593.042</b>
<b>Passiver</b>		
2 Medlemmernes formue	639.683	556.616
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	2.280	1.678
Mellemværende vedr. handelsafvikling	12	34.748
<b>I alt anden gæld</b>	<b>2.292</b>	<b>36.426</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>641.975</b>	<b>593.042</b>

## Noter

### 1. Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2013	30.06.2014
<b>Halvårets nettoresultat(mio.kr.)</b>		<b>18,4</b>
Medlemmernes formue (mio.kr.)	556,6	639,7

2. Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	527.238	556.616
Emissioner i året	72.326	76.064
Indløsninger i året	-10.874	-11.475
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		83
Overført fra resultatopgørelsen		18.395
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>588.690</b>	<b>639.683</b>

### Noter uden henvisning

#### 3. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	30.06.2014		31.12.2013	
	1.000 kr.	Pct.	1.000 kr.	Pct.
Børsnoterede finansielle instrumenter	312.415	59,8	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	210.286	40,2	181.898	41,3
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>522.701</b>	<b>100,0</b>	<b>440.874</b>	<b>100,0</b>

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

Den procentvise fordeling af afdelingens investering i værdipapirer vises i afdelingsberetningen

## Nordea Invest Portefølje PBPM Balance KL1

### Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2013	30.06.2014
<b>Halvårets nettoresultat(mio.kr.)</b>		<b>1,9</b>
Cirkulerende andele (mio.kr.)	57,4	61,2
Medlemmernes formue (mio.kr.)	60,5	66,4
Indre værdi pr. andel	105,47	108,52
Ændring i indre værdi i pct.		2,9
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.		8,3
Omkostningsprocent*		0,790

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

	30.06.2014
<b>Andel af resultatet af fællesporteføljen</b>	<b>2.378</b>
Andel af fællesomkostninger	-181
Klassespecifikke omkostninger	-323
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>1.874</b>

Medlemmernes formue	Cirkulerende	
	andele	Formueværdi
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	57.388	60.528
Emissioner i året	3.837	4.028
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		9
Overført fra resultatopgørelsen		1.874
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>61.225</b>	<b>66.439</b>

## Nordea Invest Portefølje PBPM Balance KL2

### Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2013	30.06.2014
<b>Halvårets nettoresultat(mio.kr.)</b>		<b>6,5</b>
Cirkulerende andele (mio.kr.)	181,4	206,3
Medlemmernes formue (mio.kr.)	191,4	224,1
Indre værdi pr. andel	105,55	108,62
Ændring i indre værdi i pct.		2,9
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.		8,4
Omkostningsprocent*		0,765

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

	30.06.2014
<b>Andel af resultatet af fællesporteføljen</b>	<b>8.077</b>
Andel af fællesomkostninger	-640
Klassespecifikke omkostninger	-985
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>6.452</b>

Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	181.382	191.447
Emissioner i året	26.562	27.897
Indløsninger i året	-1.656	-1.752
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		29
Overført fra resultatopgørelsen		6.452
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>206.288</b>	<b>224.073</b>

## Nordea Invest Portefølje PBPM Balance KL3

### Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2013	30.06.2014
<b>Halvårets nettoresultat(mio.kr.)</b>		<b>10,1</b>
Cirkulerende andele (mio.kr.)	288,5	321,2
Medlemmernes formue (mio.kr.)	304,6	349,2
Indre værdi pr. andel	105,61	108,72
Ændring i indre værdi i pct.		2,9
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.		8,5
Omkostningsprocent*		0,730

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

	30.06.2014
<b>Andel af resultatet af fællesporteføljen</b>	<b>12.511</b>
Andel af fællesomkostninger	-1.051
Klassespecifikke omkostninger	-1.391
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>10.069</b>

Medlemmernes formue	Cirkulerende	
	andele	Formueværdi
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	288.468	304.641
Emissioner i året	41.927	44.138
Indløsninger i året	-9.218	-9.723
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		46
Overført fra resultatopgørelsen		10.069
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>321.177</b>	<b>349.171</b>



## 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 50.0%, Nordea  
DK Mortgage 5Y 50.0%

### Varighedsfordeling

	procent
0 - 3 år	47,6
3 - 6 år	29,7
6 - 9 år	22,7
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

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

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

Afdelingen henvender sig alene til 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](http://www.nordeainvest.dk).

### Risikoprofil

Afdelingen investerer fortrinsvis i danske stats- og realkreditobligationer. Risikoen knytter sig især til tre forhold. For det første samfundsøkonomiske 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 starten af rapporten.

### Andelsklassernes udvikling

Udviklingen i andelsklassernes indre værdi i 1. halvår 2014 fremgår af tabellen nedenfor. Forskellene i afkast skyldes forskellige omkostningsniveauer i de enkelte andelsklasser.

	Afkast	Performance	Benchmark
PBPM Danske Obligationer KL1	4,51 pct.	1,63 procentpoint	2,88 pct.
PBPM Danske Obligationer KL2	4,55 pct.	1,67 procentpoint	2,88 pct.
PBPM Danske Obligationer KL3	4,59 pct.	1,71 procentpoint	2,88 pct.

Alle andelsklasser gav således et højere afkast end benchmark. Afkastene svarede til forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark. Merafkastet kan primært henføres til afdelingens investeringer i danske realkreditobligationer og euro covered bonds (europæiske obligationer med sikkerhed i fast ejendom eller anden sikkerhed).

Hovedparten af porteføljen var placeret i danske realobligationer i 1. halvår 2014. De gav et højere afkast end tilsvarende statsobligationer på grund af en indsnævring af rentespændet til statsobligationer. Inden



for afdelingens beholdning af realkreditobligationer blev afkastet desuden påvirket positivt af investeringerne i konverterbare obligationer, rentetilpasningsobligationer og junior covered bonds (obligationer udstedt af realkreditinstitutter for at øge sikkerheden bag deres øvrige obligationer), som alle gav pæne afkast.

Afdelingens investeringer i euro covered bonds var primært placeret i obligationer fra Spanien, Irland og Portugal. I takt med at usikkerheden omkring landenes økonomiske situation aftog i 1. halvår 2014, udviste disse obligationer kraftige kursstigninger.

I løbet af perioden blev afdelingens beholdning af danske konverterbare realkreditobligationer øget, mens beholdningen af rentetilpasningsobligationer blev reduceret tilsvarende.

### Markedsudviklingen

I 1. halvår 2014 faldt de danske obligationsrenter, hvilket medførte pæne obligationsafkast.

Ved indgangen til 2014 befandt de danske renter sig på et meget lavt niveau. 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 1. halvår 2014 lempede Den Europæiske Centralbank sin pengepolitik yderligere, da væksten fortsat udviklede sig svagt. I juni 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 1,29 pct., mens renten på 2-årige statsobligationer faldt fra 0,29 til 0,09 pct. Det medførte pæne kursstigninger og dermed afkast på obligationerne.

I 1. halvår 2014 flyttede investorerne midler fra stabile økonomier som Danmark til de sydeuropæiske lande, i takt med usikkerheden om deres økonomiske situation aftog. For at fastholde kronekursen over for euro hævede Nationalbanken sin rente i forhold til Den Europæiske Centralbanks. Dermed blev Nationalbankens styringsrente igen positiv efter i mere end et år at have været negativ.

I 1. halvår 2014 gav danske realkreditobligationer

et højere afkast end statsobligationer. Det skyldes en kombination af deres højere pålydende rente og en indsnævring af rentespændet til statsobligationer.

### Forventninger

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

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

Den relativt stabile udvikling i dansk økonomi ventes at understøtte efterspørgslen efter danske obligationer, hvilket vurderes at være medvirkende til at fastholde de danske renter på et lavt niveau.

Afkastpotentialet på realkreditobligationer vurderes i 2. halvår 2014 at være højere end på statsobligationer på grund af deres højere pålydende 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, som betyder, at investorerne flytter deres midler til de mere sikre statsobligationer fra stabile økonomier, fx Danmark og Tyskland.

I 2. halvår 2014 forventes afdelingen som minimum at give et afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere end benchmark som følge af den aktive forvaltning.

## Nordea Invest Portefølje PBPM Danske Obligationer KL

### Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2014	31.12.2013*
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	25.315	16.760
Renteudgifter	-57	-57
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>25.258</b>	<b>16.703</b>
<b>Kursgevinster og tab:</b>		
Obligationer	50.263	-3.712
Kapitalandele	289	0
Afledte finansielle instrumenter	3.735	-218
Valutakonti	-1.331	-205
Handelsomkostninger	-58	-30
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>52.898</b>	<b>-4.165</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>78.156</b>	<b>12.538</b>
Administrationsomkostninger	-2.307	-1.725
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>75.849</b>	<b>10.813</b>

\* Perioden 02.07.2013 til 31.12.2013

### Balance (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2014	31.12.2013
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	15.115	34.807
Indestående i andre pengeinstitutter	738	0
<b>I alt likvide midler</b>	<b>15.853</b>	<b>34.807</b>
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.274.563	1.258.561
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	494.699	252.147
<b>I alt obligationer</b>	<b>1.769.262</b>	<b>1.510.708</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	18.904	15.989
Mellemværende vedr. handelsafvikling	16.804	26.940
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>35.708</b>	<b>42.929</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.820.823</b>	<b>1.588.444</b>
<b>Passiver</b>		
2 Medlemmernes formue	1.780.183	1.587.597
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	14	102
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	888	709
Mellemværende vedr. handelsafvikling	39.738	36
<b>I alt anden gæld</b>	<b>40.626</b>	<b>745</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.820.823</b>	<b>1.588.444</b>

## Noter

### 1. Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2013	30.06.2014
<b>Halvårets nettoresultat(mio.kr.)</b>		<b>75,8</b>
Medlemmernes formue (mio.kr.)	1.587,6	1.780,2

2. Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	1.570.136	1.587.597
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-21.215
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-1.523
Emissioner i året	213.575	219.352
Indløsninger i året	-77.772	-80.272
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		395
Overført fra resultatopgørelsen		75.849
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>1.705.939</b>	<b>1.780.183</b>

### Noter uden henvisning

#### 3. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	30.06.2014		31.12.2013	
	1.000 kr.	Pct.	1.000 kr.	Pct.
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.769.262	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	-14	-0,0	-102	-0,0
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.769.248</b>	<b>100,0</b>	<b>1.510.606</b>	<b>100,0</b>

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

Den procentvise fordeling af afdelingens investering i værdipapirer vises i afdelingsberetningen

## Nordea Invest Portefølje PBPM Danske Obligationer KL1

### Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2013	30.06.2014
<b>Halvårets nettoresultat(mio.kr.)</b>		<b>11,2</b>
Cirkulerende andele (mio.kr.)	246,2	242,8
Medlemmernes formue (mio.kr.)	248,8	253,2
Indre værdi pr. andel	101,05	104,28
Ændring i indre værdi i pct.		4,5
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.		5,6
Afkast på benchmark		2,9
Omkostningsprocent*		0,191

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

	30.06.2014
<b>Andel af resultatet af fællesporteføljen</b>	<b>11.663</b>
Andel af fællesomkostninger	-236
Klassespecifikke omkostninger	-250
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>11.177</b>

Medlemmernes formue	Cirkulerende	
	andele	Formueværdi
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	246.249	248.825
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-3.201
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		22
Emissioner i året	9.172	9.332
Indløsninger i året	-12.633	-13.045
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		60
Overført fra resultatopgørelsen		11.177
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>242.788</b>	<b>253.170</b>

## Nordea Invest Portefølje PBPM Danske Obligationer KL2

### Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2013	30.06.2014
<b>Halvårets nettoresultat(mio.kr.)</b>		<b>25,3</b>
Cirkulerende andele (mio.kr.)	520,7	583,5
Medlemmernes formue (mio.kr.)	526,4	609,0
Indre værdi pr. andel	101,10	104,38
Ændring i indre værdi i pct.		4,6
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.		5,7
Afkast på benchmark		2,9
Omkostningsprocent*		0,145

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

	30.06.2014
<b>Andel af resultatet af fællesporteføljen</b>	<b>26.173</b>
Andel af fællesomkostninger	-550
Klassespecifikke omkostninger	-296
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>25.327</b>

Medlemmernes formue	Cirkulerende	
	andele	Formueværdi
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	520.652	526.377
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-6.768
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-601
Emissioner i året	74.887	76.972
Indløsninger i året	-12.072	-12.428
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		131
Overført fra resultatopgørelsen		25.327
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>583.467</b>	<b>609.010</b>

## Nordea Invest Portefølje PBPM Danske Obligationer KL3

### Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2013	30.06.2014
<b>Halvårets nettoresultat(mio.kr.)</b>		<b>39,3</b>
Cirkulerende andele (mio.kr.)	803,2	879,7
Medlemmernes formue (mio.kr.)	812,4	918,0
Indre værdi pr. andel	101,14	104,36
Ændring i indre værdi i pct.		4,6
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.		5,7
Afkast på benchmark		2,9
Omkostningsprocent*		0,109

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

	30.06.2014
<b>Andel af resultatet af fællesporteføljen</b>	<b>40.321</b>
Andel af fællesomkostninger	-865
Klassespecifikke omkostninger	-111
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>39.345</b>

Medlemmernes formue	Cirkulerende	
	andele	Formueværdi
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	803.235	812.396
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-11.245
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-944
Emissioner i året	129.516	133.049
Indløsninger i året	-53.067	-54.801
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		204
Overført fra resultatopgørelsen		39.345
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>879.684</b>	<b>918.004</b>



## 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 All Country Free net return  
100,0%

### Nøgletal

Active Share 92,73

### Landefordeling

	procent
USA	54,4
England	14,5
Schweiz	9,3
Japan	5,6
Irland	4,8
Holland	4,0
Sydkorea	2,9
Tyskland	2,6
Øvrige	1,9
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

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

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

Afdelingen henvender sig alene til 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](http://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 starten af rapporten.

### Andelsklassernes udvikling

Udviklingen i andelsklassernes indre værdi i 1. halvår 2014 fremgår af tabellen nedenfor. Forskellene i afkast skyldes forskellige omkostningsniveauer i de enkelte andelsklasser.

	Afkast	Performance	Benchmark
PBPM Globale Aktier Fokus KL1	4,20 pct.	-2,59 procentpoint	6,79 pct.
PBPM Globale Aktier Fokus KL2	4,39 pct.	-2,40 procentpoint	6,79 pct.
PBPM Globale Aktier Fokus KL3	4,42 pct.	-2,37 procentpoint	6,79 pct.

Alle andelsklasser gav således et lavere afkast end benchmark. Afkastene svarede til forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark. Det lavere afkast kan primært henføres til en undervægt i energisektoren, hvor selskaberne steg kraftigt sidst i perioden på grund af uroen i Irak. Afkastet blev desuden påvirket negativt af en undervægt i forsyningssektoren. Mange selskaber inden for denne sektor er kendetegnet ved relativt høje og stabile udbyttebetalinger. Det gjorde disse



aktier attraktive for obligationsinvestorer, som søgte efter alternative investeringsmuligheder på grund af det lave afkastpotentiale på obligationsmarkederne. Dette var medvirkende til at presse kurserne op. Omvendt blev afdelingens afkast påvirket positivt af en overvægt inden for health care-sektoren, hvor mange af selskaberne er kendetegnet ved en relativt stabil indtjening. Landeallokeringen bidrog ligeledes positivt til afkastet med en overvægt i Europa og undervægte i USA og Japan.

### Markedsudviklingen

De globale aktiemarkeder gav pæne afkast i 1. halvår 2014, men udviklingen var differentieret mellem de enkelte lande og regioner. Aktiemarkederne i USA og Europa gav høje afkast, mens aktiemarkedet i Japan gav et lavt afkast. Det amerikanske aktiemarked blev påvirket positivt af en tiltagende økonomisk vækst og en øget indtjening i virksomhederne. De europæiske aktiemarkeder blev påvirket positivt af en svagt tiltagende vækst og aftagende usikkerhed omkring den økonomiske udvikling i de sydeuropæiske lande. Det japanske aktiemarked blev derimod påvirket negativt af usikkerhed om, hvorvidt regeringens økonomiske politik ville være i stand til at opretholde den økonomiske vækst i landet, ligesom der var usikkerhed om, hvordan momsforhøjelsen ville påvirke den indenlandske efterspørgsel.

Aktiemarkederne i emerging markets-landene gav som helhed pæne afkast i 1. halvår 2014. Udviklingen var imidlertid meget forskelligartet og afhæng af den økonomiske vækst og stabilitet i de enkelte lande. Blandt denne gruppe af lande gav aktiemarkedet i Indien et af de højeste afkast, da der ved parlamentsvalget sidst i perioden blev valgt en mere reformvenlig regering. Aktiemarkedet i Kina gav et negativt afkast som følge af usikkerhed omkring den kinesiske vækst først i perioden. Konflikten mellem Rusland og Ukraine skabte i perioder usikkerhed på de globale aktiemarkeder og udløste en svag udvikling på aktiemarkederne i Østeuropa.

### Forventninger

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

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

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

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

Risikoen i forbindelse med udviklingen i den globale økonomi er aftaget det seneste år. I USA blev risikoen i forbindelse med den økonomiske udvikling mindsket af den 2-årige føderale budgetaftale fra december 2013 og en hævelse af det såkaldte gældsloft frem til 2015.

Usikkerheden omkring statsgældskrisen i Europa er aftaget, men udviklingen i de kriseramte lande er fortsat skrøbelig. Desuden er inflationen i regionen så lav, at der er risiko for deflation.

I Japan vurderes udviklingen at afhænge af, om regeringen formår at gennemføre de reformer, som vurderes at være forudsætningen for at fastholde væksten.

Udviklingen i Kina ventes at afhænge af, om regeringen formår at bremse kreditvæksten uden at afspore den økonomiske vækst.

Konflikten mellem Ukraine og Rusland og uroen i Irak kan, hvis den eskalere yderligere, skabe usikkerhed omkring den globale energiforsyning, hvilket kan bremse den globale vækst.

I 2. halvår 2014 forventes afdelingen som minimum at give et afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere end benchmark som følge af den aktive forvaltning.

## Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Fokus KL

### Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2014	31.12.2013*
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	152	77
Renteudgifter	-67	-39
Udbytter	15.791	5.401
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>15.876</b>	<b>5.439</b>
<b>Kursgevinster og tab:</b>		
Kapitalandele	60.442	74.842
Valutakonti	-156	-507
Øvrige aktiver/passiver	31	-16
Handelsomkostninger	-830	-305
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>59.487</b>	<b>74.014</b>
<b>I alt indtægter</b>		
	<b>75.363</b>	<b>79.453</b>
Administrationsomkostninger	-10.332	-6.486
<b>Resultat før skat</b>	<b>65.031</b>	<b>72.967</b>
2 Skat	-1.791	-772
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>63.240</b>	<b>72.195</b>

\* Perioden 02.07.2013 til 31.12.2013

### Balance (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2014	31.12.2013
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	63.750	42.903
<b>I alt likvide midler</b>	<b>63.750</b>	<b>42.903</b>
<b>Kapitalandele</b>		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.423.690	1.256.927
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>1.423.690</b>	<b>1.256.927</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.943	646
Mellemværende vedr. handelsafvikling	97	38.058
Aktuelle skatteaktiver	675	71
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>2.715</b>	<b>38.775</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.490.155</b>	<b>1.338.605</b>
<b>Passiver</b>		
3 Medlemmernes formue	1.484.954	1.301.105
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	5.179	3.771
Mellemværende vedr. handelsafvikling	22	33.729
<b>I alt anden gæld</b>	<b>5.201</b>	<b>37.500</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.490.155</b>	<b>1.338.605</b>

## Noter

### 1. Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2013	30.06.2014
<b>Halvårets nettoresultat(mio.kr.)</b>		<b>63,2</b>
Medlemmernes formue (mio.kr.)	1.301,1	1.485,0

### 2. Skat

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

3. Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	1.189.237	1.301.105
Emissioner i året	166.139	181.852
Indløsninger i året	-55.150	-61.587
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		344
Overført fra resultatopgørelsen		63.240
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>1.300.226</b>	<b>1.484.954</b>

## Noter uden henvisning

### 4. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	30.06.2014		31.12.2013	
	1.000 kr.	Pct.	1.000 kr.	Pct.
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.423.690	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
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.423.690</b>	<b>100,0</b>	<b>1.256.927</b>	<b>100,0</b>

	1.000 kr.
Værdi af udlånte aktier	0
Værdi af modtaget collateral	0
Modtaget vederlag vedr. udlånte aktier	162
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	34
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	29

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

Den procentvise fordeling af afdelingens investering i værdipapirer vises i afdelingsberetningen

## Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Fokus KL1

### Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2013	30.06.2014
<b>Halvårets nettoresultat(mio.kr.)</b>		<b>7,8</b>
Cirkulerende andele (mio.kr.)	162,8	163,5
Medlemmernes formue (mio.kr.)	177,8	186,1
Indre værdi pr. andel	109,22	113,86
Ændring i indre værdi i pct.		4,2
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.		13,7
Afkast på benchmark		6,8
Omkostningsprocent*		0,863

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

	30.06.2014
<b>Andel af resultatet af fællesporteføljen</b>	<b>9.450</b>
Andel af fællesomkostninger	-633
Klassespecifikke omkostninger	-983
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>7.834</b>

Medlemmernes formue	Cirkulerende	
	andele	Formueværdi
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	162.799	177.812
Emissioner i året	10.174	11.133
Indløsninger i året	-9.500	-10.693
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		47
Overført fra resultatopgørelsen		7.834
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>163.473</b>	<b>186.133</b>

## Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Fokus KL2

### Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2013	30.06.2014
<b>Halvårets nettoresultat(mio.kr.)</b>		<b>22,9</b>
Cirkulerende andele (mio.kr.)	432,9	469,3
Medlemmernes formue (mio.kr.)	473,6	535,9
Indre værdi pr. andel	109,40	114,20
Ændring i indre værdi i pct.		4,4
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.		14,0
Afkast på benchmark		6,8
Omkostningsprocent*		0,723

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

	30.06.2014
<b>Andel af resultatet af fællesporteføljen</b>	<b>26.629</b>
Andel af fællesomkostninger	-1.793
Klassespecifikke omkostninger	-1.939
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>22.897</b>

Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	432.888	473.583
Emissioner i året	50.607	55.107
Indløsninger i året	-14.223	-15.802
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		124
Overført fra resultatopgørelsen		22.897
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>469.272</b>	<b>535.909</b>

## Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Fokus KL3

### Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2013	30.06.2014
<b>Halvårets nettoresultat(mio.kr.)</b>		<b>32,5</b>
Cirkulerende andele (mio.kr.)	593,6	667,5
Medlemmernes formue (mio.kr.)	649,7	762,9
Indre værdi pr. andel	109,46	114,30
Ændring i indre værdi i pct.		4,4
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.		14,1
Afkast på benchmark		6,8
Omkostningsprocent*		0,691

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

	30.06.2014
<b>Andel af resultatet af fællesporteføljen</b>	<b>37.494</b>
Andel af fællesomkostninger	-2.604
Klassespecifikke omkostninger	-2.380
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>32.510</b>

Medlemmernes formue	Cirkulerende	
	andele	Formueværdi
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	593.550	649.711
Emissioner i året	105.358	115.611
Indløsninger i året	-31.427	-35.093
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		173
Overført fra resultatopgørelsen		32.510
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>667.481</b>	<b>762.912</b>



## 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 World All Country Free net return  
100,0%

### Nøgletal

Active Share 70,96

### Formuefordeling

	procent
Investeringsforeningsandele fra aktiebaserede afdelinger	100,0
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

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

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

Afdelingen henvender sig alene til 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](http://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 6 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i starten af rapporten.

### Andelsklassernes udvikling

Udviklingen i andelsklassernes indre værdi i 1. halvår 2014 fremgår af tabellen nedenfor. Forskellene i afkast skyldes forskellige omkostningsniveauer i de enkelte andelsklasser.

	Afkast	Performance	Benchmark
PBPM Globale Aktier Strategi KL1	5,05 pct.	-1,74 procentpoint	6,79 pct.
PBPM Globale Aktier Strategi KL2	5,29 pct.	-1,50 procentpoint	6,79 pct.
PBPM Globale Aktier Strategi KL3	5,37 pct.	-1,42 procentpoint	6,79 pct.

Alle andelsklasser gav således et lavere afkast end benchmark. Afkastene svarede til forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark. Det lavere afkast kan primært henføres til landallokeringen, hvor afdelingens afkast blev påvirket negativt af en overvægt i Japan, Kina og Østeuropa. Det japanske aktiemarked blev påvirket negativt af momsforhøjelsen den 1. april 2014, som skabte usikkerhed om den



økonomiske vækst i landet. Det kinesiske aktiemarked blev påvirket negativt af usikkerhed omkring den økonomiske vækst i landet. Aktiemarkedene i Østeuropa blev påvirket negativt af konflikten mellem Ukraine og Rusland. Omvendt blev afdelingens afkast påvirket positivt af investeringerne i USA og Europa.

### Markedsudviklingen

De globale aktiemarkeder gav pæne afkast i 1. halvår 2014, men udviklingen var differentieret mellem de enkelte lande og regioner. Aktiemarkedene i USA og Europa gav høje afkast, mens aktiemarkedet i Japan gav et lavt afkast. Det amerikanske aktiemarked blev påvirket positivt af en tiltagende økonomisk vækst og en øget indtjening i virksomhederne. De europæiske aktiemarkeder blev påvirket positivt af en svagt tiltagende vækst og aftagende usikkerhed omkring den økonomiske udvikling i de sydeuropæiske lande. Det japanske aktiemarked blev derimod påvirket negativt af usikkerhed om, hvorvidt regeringens økonomiske politik ville være i stand til at opretholde den økonomiske vækst i landet, ligesom der var usikkerhed om, hvordan momsforhøjelsen ville påvirke den indenlandske efterspørgsel.

Aktiemarkedene i emerging markets-landene gav som helhed pæne afkast i 1. halvår 2014. Udviklingen var imidlertid meget forskelligartet og afhæng af den økonomiske vækst og stabilitet i de enkelte lande. Blandt denne gruppe af lande gav aktiemarkedet i Indien et af de højeste afkast, da der ved parlamentsvalget sidst i perioden blev valgt en mere reformvenlig regering. Aktiemarkedet i Kina gav et negativt afkast som følge af usikkerhed omkring den kinesiske vækst først i perioden. Konflikten mellem Rusland og Ukraine skabte i perioder usikkerhed på de globale aktiemarkeder og udløste en svag udvikling på aktiemarkedene i Østeuropa.

### Forventninger

Afkastpotentialet på de globale aktiemarkeder ventes i 2. halvår 2014 at afhænge af udviklingen i den globale økonomi. Ved udgangen af 1. halvår 2014 befandt den globale økonomi sig i et opsving, som ventes at fortsætte i 2. halvår 2014. I USA ser opsvinget ud til at tage til i styrke, i Europa tegner opsvinget til at blive noget svagere, og i emerging markets-landene ser væksten ud

til at stabilisere sig efter en periode med aftagende vækst.

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

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

Risikoen i forbindelse med udviklingen i den globale økonomi er aftaget det seneste år. I USA blev risikoen i forbindelse med den økonomiske udvikling mindsket af den 2-årige føderale budgetaftale fra december 2013 og en hævelse af det såkaldte gældsloft frem til 2015.

Usikkerheden omkring statsgældskrisen i Europa er aftaget, men udviklingen i de kriseramte lande er fortsat skrøbelig. Desuden er inflationen i regionen så lav, at der er risiko for deflation.

I Japan vurderes udviklingen at afhænge af, om regeringen formår at gennemføre de reformer, som vurderes at være forudsætningen for at fastholde væksten.

Udviklingen i Kina ventes at afhænge af, om regeringen formår at bremse kreditvæksten uden at afspore den økonomiske vækst.

Konflikten mellem Ukraine og Rusland og uroen i Irak kan, hvis den eskalere yderligere, skabe usikkerhed omkring den globale energiforsyning, hvilket kan bremse den globale vækst.

I 2. halvår 2014 forventes afdelingen som minimum at give et afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere end benchmark som følge af den aktive forvaltning.

## Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Strategi KL

### Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2014	31.12.2013*
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	4	11
Renteudgifter	-77	-54
Udbytter	10.730	861
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>10.657</b>	<b>818</b>
<b>Kursgevinster og tab:</b>		
Kapitalandele	55.646	37.124
Afledte finansielle instrumenter	4.157	-1.091
Valutakonti	-180	629
Øvrige aktiver/passiver	12	-12
Handelsomkostninger	-51	-32
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>59.584</b>	<b>36.618</b>
<b>I alt indtægter</b>		
	<b>70.241</b>	<b>37.436</b>
Administrationsomkostninger	-2.638	-549
<b>Resultat før skat</b>	<b>67.603</b>	<b>36.887</b>
2 Skat	-177	-129
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>67.426</b>	<b>36.758</b>

\* Perioden 02.07.2013 til 31.12.2013

### Balance (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2014	31.12.2013
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	127.076	64.311
Indestående i andre pengeinstitutter	7.816	1.425
<b>I alt likvide midler</b>	<b>134.892</b>	<b>65.736</b>
<b>Kapitalandele</b>		
Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	814.660	684.748
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	374.666	442.156
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>1.189.326</b>	<b>1.126.904</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Noterede afledte finansielle instrumenter	583	144
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	14	11
Andre tilgodehavender	1.810	1.523
Mellemværende vedr. handelsafvikling	123	26.063
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>1.947</b>	<b>27.597</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.326.748</b>	<b>1.220.381</b>
<b>Passiver</b>		
<b>Anden gæld</b>		
3 Medlemmernes formue	1.318.055	1.149.489
Skyldige omkostninger	2.054	1.118
Mellemværende vedr. handelsafvikling	6.639	69.774
<b>I alt anden gæld</b>	<b>8.693</b>	<b>70.892</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>1.326.748</b>	<b>1.220.381</b>

## Noter

### 1. Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2013	30.06.2014
<b>Halvårets nettoresultat(mio.kr.)</b>		<b>67,4</b>
Medlemmernes formue (mio.kr.)	1.149,5	1.318,1

### 2. Skat

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

3. Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	1.074.357	1.149.489
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-39.453
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-4.543
Emissioner i året	186.703	196.462
Indløsninger i året	-49.447	-52.109
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		783
Overført fra resultatopgørelsen		67.426
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>1.211.613</b>	<b>1.318.055</b>

### Noter uden henvisning

#### 4. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	30.06.2014		31.12.2013	
	1.000 kr.	Pct.	1.000 kr.	Pct.
Børsnoterede finansielle instrumenter	809.485	68,0	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	380.424	32,0	480.571	42,6
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>1.189.909</b>	<b>100,0</b>	<b>1.127.048</b>	<b>100,0</b>

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

Den procentvise fordeling af afdelingens investering i værdipapirer vises i afdelingsberetningen

## Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Strategi KL1

### Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2013	30.06.2014
<b>Halvårets nettoresultat(mio.kr.)</b>		<b>8,3</b>
Cirkulerende andele (mio.kr.)	148,9	154,9
Medlemmernes formue (mio.kr.)	158,9	167,9
Indre værdi pr. andel	106,72	108,42
Ændring i indre værdi i pct.		5,1
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.		12,1
Afkast på benchmark		6,8
Omkostningsprocent*		0,452

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

	30.06.2014
<b>Andel af resultatet af fællesporteføljen</b>	<b>9.038</b>
Andel af fællesomkostninger	-238
Klassespecifikke omkostninger	-514
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>8.286</b>

Medlemmernes formue	Cirkulerende	
	andele	Formueværdi
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	148.885	158.891
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-5.211
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-339
Emissioner i året	14.183	14.871
Indløsninger i året	-8.200	-8.703
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		108
Overført fra resultatopgørelsen		8.286
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>154.868</b>	<b>167.903</b>

## Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Strategi KL2

### Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2013	30.06.2014
<b>Halvårets nettoresultat(mio.kr.)</b>		<b>24,7</b>
Cirkulerende andele (mio.kr.)	393,0	440,1
Medlemmernes formue (mio.kr.)	420,4	478,6
Indre værdi pr. andel	106,98	108,73
Ændring i indre værdi i pct.		5,3
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.		12,6
Afkast på benchmark		6,8
Omkostningsprocent*		0,219

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

	30.06.2014
<b>Andel af resultatet af fællesporteføljen</b>	<b>25.669</b>
Andel af fællesomkostninger	-665
Klassespecifikke omkostninger	-328
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>24.676</b>

Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	392.998	420.441
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-14.541
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-1.577
Emissioner i året	58.298	61.001
Indløsninger i året	-11.164	-11.713
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		285
Overført fra resultatopgørelsen		24.676
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>440.132</b>	<b>478.572</b>

## Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Strategi KL3

### Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2013	30.06.2014
<b>Halvårets nettoresultat(mio.kr.)</b>		<b>34,5</b>
Cirkulerende andele (mio.kr.)	532,5	616,6
Medlemmernes formue (mio.kr.)	570,2	671,6
Indre værdi pr. andel	107,08	108,91
Ændring i indre værdi i pct.		5,4
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.		12,7
Afkast på benchmark		6,8
Omkostningsprocent*		0,142

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

	30.06.2014
<b>Andel af resultatet af fællesporteføljen</b>	<b>35.355</b>
Andel af fællesomkostninger	-952
Klassespecifikke omkostninger	60
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>34.463</b>

Medlemmernes formue	Cirkulerende	
	andele	Formueværdi
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	532.474	570.157
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-19.702
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-2.627
Emissioner i året	114.222	120.592
Indløsninger i året	-30.083	-31.693
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		391
Overført fra resultatopgørelsen		34.463
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>616.613</b>	<b>671.581</b>



## Nordea Invest Portefølje PBPM Obligationer KL

### Unoteret

Udbyttebetalende

**Introduceret:** juli 2013

**Risikoklasse:** 4

**Fondskode:** DK0060496560  
DK0060496487 DK0060496214

### Porteføljeforvalter:

Nordea investment Management AB,  
Denmark

### Benchmark

JP Morgan EMBI Global Diversified  
(hedged DKK) 20.0%, Merrill Lynch EMU  
Corporate Bond 50.0%, Merrill Lynch  
European Currency High Yield Index  
20.0%, Merrill Lynch US High Yield Master  
II 10.0%

### Varighedsfordeling

	procent
0 - 3 år	86,5
3 - 6 år	10,5
6 - 9 år	3,0
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

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

Nordea Invest 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 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](http://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 markedsfølsomme 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 1. halvår 2014 fremgår af tabellen nedenfor. Forskellene i afkast skyldes forskellige omkostningsniveauer i de enkelte andelsklasser.

	Afkast	Performance	Benchmark
PBPM Obligationer KL1	5,09 pct.	-0,68 procentpoint	5,77 pct.
PBPM Obligationer KL2	5,16 pct.	-0,61 procentpoint	5,77 pct.
PBPM Obligationer KL3	5,25 pct.	-0,52 procentpoint	5,77 pct.

Alle andelsklasser gav således et lavere afkast end benchmark. Afkastene svarede til forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark. Det lavere afkast kan primært henføres til, at afdelingen havde en betydelig overvægt i virksomhedsobligationer fra de nordiske lande. Det er relativt illikvide obligationer, som investorerne typisk køber ud fra en køb og behold-strategi. Da disse obligationer har en rel-



ativt lille omsætning, udviser de typisk mindre kursudsving, end virksomhedsobligationer som handles oftere.

### Markedsudviklingen

I 1. halvår 2014 faldt renterne på virksomhedsobligationer, hvilket medførte pæne afkast. Rentefaldet på virksomhedsobligationer kan dels henføres til det generelle rentefald i USA og Europa, og dels til en indsnævring af kreditspændet til statsobligationer.

Ved indgangen til 2014 befandt renterne på amerikanske og europæiske obligationer sig på et meget lavt niveau. I 1. halvår 2014 faldt renterne yderligere, da Den Europæiske Centralbank lempede sin pengepolitik endnu mere, og samtidig meddelte den amerikanske centralbank, at den ville fastholde sin rente på et ekstremt lavt niveau i en længere periode. Kreditspændet blev gennem 1. halvår 2014 indsnævret som følge af lave konkurrater blandt de udstedende virksomheder og som følge af det lave afkastpotentiale på traditionelle statsobligationer.

I 1. halvår 2014 faldt renterne på obligationsmarkederne i emerging markets-landene, hvilket medførte høje afkast. Rentefaldet på obligationsmarkederne i emerging markets-landene var dels udløst af det generelle rentefald i USA, og dels af en indsnævring af kreditspændet til amerikanske statsobligationer.

En stor del af obligationerne fra emerging markets-landene er udstedt i amerikanske dollars. Da renterne i 1. halvår 2014 faldt på amerikanske obligationer, havde dette en afsmittende effekt på obligationer fra emerging markets-landene. I 1. halvår 2014 aftog usikkerheden omkring den økonomiske udvikling i flere af emerging markets-landene, hvilket var medvirkende til at reducere kreditspændene til amerikanske statsobligationer. Konflikten mellem Ukraine og Rusland medførte betydelige usikkerhed på obligationsmarkederne i de to lande.

### Forventninger

Ved indgangen til 2. halvår 2014 er kreditspændene mellem virksomhedsobligationer og statsobligationer lavere end tidligere, hvorfor afkastpotentialet vurderes at være aftaget betragteligt i forhold til de senere års høje afkast. Afkastpotentialet vurderes at være størst på virksomhedsobligationer med lav kreditvurdering, mens virksomhedsobligationer med høj kreditvurdering vurderes at medføre et betydeligt lavere afkastpotentiale.

Generelt er indtjeningen i virksomhederne høj, og de står godt rustede til at modstå en periode med lav økonomisk vækst. Konkursrisikoen vurderes således at være lav under den økonomiske bedring i USA og Europa.

Risikoen ved virksomhedsobligationer vurderes at knytte sig til forhold. For det første kan virksomhedernes indtjening komme under pres i tilfælde af et større økonomisk tilbageslag i USA eller Europa. For det andet kan virksomhedsobligationer udvise kursfald, såfremt markedsrenterne stiger kraftigere eller hurtigere end ventet.

Ved indgangen til 2. halvår 2014 vurderes afkastpotentialet på obligationer fra emerging markets-landene at være højere end på de fleste andre typer af obligationer. Afkastpotentialet vurderes at være størst i obligationer fra emerging markets-landene, som er udstedt i amerikanske dollars. Disse har en højere rente end obligationer udstedt i lokal valuta. 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.

Efter en periode med usikkerhed omkring den økonomiske situation i flere af emerging markets-landene, så den økonomiske vækst ud til i 1. halvår 2014 at stabilisere sig på et lavere niveau end tidligere. Dermed vurderes risikoen for en hård opbremsning i økonomierne at være aftaget.

Geopolitisk usikkerhed kan påvirke obligationsmarkederne i flere af landene negativt, herunder Irak, Thailand, Tyrkiet, Argentina, Brasilien, Ukraine og Rusland.

I 2. halvår 2014 forventes afdelingen som minimum at give et afkast på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere end benchmark som følge af den aktive forvaltning.

## Nordea Invest Portefølje PBPM Obligationer KL

### Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2014	31.12.2013*
<b>Renter og udbytter:</b>		
Renteindtægter	18.033	4.960
Renteudgifter	-105	-415
Udbytter	48.229	0
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>66.157</b>	<b>4.545</b>
<b>Kursgevinster og tab:</b>		
Obligationer	11.837	-959
Kapitalandele	39.356	2.294
Afledte finansielle instrumenter	3.620	-849
Valutakonti	-560	383
Øvrige aktiver/passiver	-22	5
Handelsomkostninger	-5	-2
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>54.226</b>	<b>872</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>120.383</b>	<b>5.417</b>
Administrationsomkostninger	-9.482	-3.276
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>110.901</b>	<b>2.141</b>

\* Perioden 02.07.2013 til 31.12.2013

### Balance (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2014	31.12.2013
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	21.895	113.134
<b>I alt likvide midler</b>	<b>21.895</b>	<b>113.134</b>
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	132.399	86.184
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	619.168	481.536
Unoterede obligationer	0	19.496
<b>I alt obligationer</b>	<b>751.567</b>	<b>587.216</b>
<b>Kapitalandele</b>		
Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	1.313.567	1.089.791
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	221.327	254.308
<b>I alt kapitalandele</b>	<b>1.534.894</b>	<b>1.344.099</b>
<b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	5.915	491
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	9.074	7.431
Andre tilgodehavender	1.128	1.526
Mellemværende vedr. handelsafvikling	7.454	39.932
<b>I alt andre aktiver</b>	<b>17.656</b>	<b>48.889</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.331.927</b>	<b>2.093.829</b>
<b>Passiver</b>		
2 Medlemmernes formue	2.292.938	2.033.279
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.439	1.340
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	4.987	2.591
Mellemværende vedr. handelsafvikling	32.563	56.619
<b>I alt anden gæld</b>	<b>37.550</b>	<b>59.210</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>2.331.927</b>	<b>2.093.829</b>

## Noter

### 1. Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2013	30.06.2014
<b>Halvårets nettoresultat(mio.kr.)</b>		<b>110,9</b>
Medlemmernes formue (mio.kr.)	2.033,3	2.292,9

2. Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	1.996.625	2.033.279
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-19.024
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-1.632
Emissioner i året	258.490	267.632
Indløsninger i året	-95.225	-99.615
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.397
Overført fra resultatopgørelsen		110.901
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>2.159.890</b>	<b>2.292.938</b>

### Noter uden henvisning

#### 3. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	30.06.2014		31.12.2013	
	1.000 kr.	Pct.	1.000 kr.	Pct.
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.628.655	71,1	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	662.282	28,9	654.608	33,9
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>2.290.937</b>	<b>100,0</b>	<b>1.930.466</b>	<b>100,0</b>

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

Den procentvise fordeling af afdelingens investering i værdipapirer vises i afdelingsberetningen

## Nordea Invest Portefølje PBPM Obligationer KL1

### Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2013	30.06.2014
<b>Halvårets nettoresultat(mio.kr.)</b>		<b>14,1</b>
Cirkulerende andele (mio.kr.)	273,2	272,8
Medlemmernes formue (mio.kr.)	277,8	289,0
Indre værdi pr. andel	101,69	105,95
Ændring i indre værdi i pct.		5,1
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.		6,3
Afkast på benchmark		5,8
Omkostningsprocent*		0,534

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

	30.06.2014
<b>Andel af resultatet af fællesporteføljen</b>	<b>15.693</b>
Andel af fællesomkostninger	-474
Klassespecifikke omkostninger	-1.072
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>14.147</b>

Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	273.194	277.822
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-2.459
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-31
Emissioner i året	11.211	11.505
Indløsninger i året	-11.613	-12.135
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		186
Overført fra resultatopgørelsen		14.147
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>272.792</b>	<b>289.035</b>

## Nordea Invest Portefølje PBPM Obligationer KL2

### Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2013	30.06.2014
<b>Halvårets nettoresultat(mio.kr.)</b>		<b>37,3</b>
Cirkulerende andele (mio.kr.)	669,5	743,4
Medlemmernes formue (mio.kr.)	681,4	788,9
Indre værdi pr. andel	101,78	106,12
Ændring i indre værdi i pct.		5,2
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.		6,5
Afkast på benchmark		5,8
Omkostningsprocent*		0,464

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

	30.06.2014
<b>Andel af resultatet af fællesporteføljen</b>	<b>40.824</b>
Andel af fællesomkostninger	-1.274
Klassespecifikke omkostninger	-2.236
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>37.314</b>

Medlemmernes formue	Cirkulerende	
	andele	Formueværdi
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	669.477	681.423
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-6.025
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-612
Emissioner i året	89.299	92.297
Indløsninger i året	-15.352	-15.968
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		470
Overført fra resultatopgørelsen		37.314
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>743.424</b>	<b>788.899</b>

## Nordea Invest Portefølje PBPM Obligationer KL3

### Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2013	30.06.2014
<b>Halvårets nettoresultat(mio.kr.)</b>		<b>59,4</b>
Cirkulerende andele (mio.kr.)	1.054,0	1.143,7
Medlemmernes formue (mio.kr.)	1.074,0	1.215,0
Indre værdi pr. andel	101,91	106,24
Ændring i indre værdi i pct.		5,3
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.		6,7
Afkast på benchmark		5,8
Omkostningsprocent*		0,373

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

	30.06.2014
<b>Andel af resultatet af fællesporteføljen</b>	<b>63.866</b>
Andel af fællesomkostninger	-2.052
Klassespecifikke omkostninger	-2.374
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>59.440</b>

Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	1.053.953	1.074.034
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-10.540
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-989
Emissioner i året	157.981	163.830
Indløsninger i året	-68.260	-71.512
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		741
Overført fra resultatopgørelsen		59.440
<b>I alt medlemmernes formue</b>	<b>1.143.674</b>	<b>1.215.004</b>







## 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 1. halvår 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: 33 33 42 42

[www.nordeainvest.dk](http://www.nordeainvest.dk)  
[nordeainvest@nordea.dk](mailto:nordeainvest@nordea.dk)