

Årsrapport 2015

Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje
(Kapitalforening)

Nordea Invest

Afkast med ansvar

Læsevejledning

Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening) består af én afdeling. En afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskabet viser afdelingens økonomiske udvikling i 2015, ligesom det giver en status pr. 31. december 2015. I afdelingsberetningen kommenteres afdelingens resultat for 2015 samt de specifikke forhold, som gælder for afdelingen.

En række forhold beskrives i overordnede afsnit. Blandt andet beskrives den overordnede markedsudvikling i afsnittet om "Den globale udvikling", forventningerne til den kommende periode i afsnittet "Forventninger til 2016" samt de generelle risici og foreningens risikostyring i afsnittet "Overordnede risici". Det anbefales, at disse afsnit læses i sammenhæng med den specifikke afdelingsberetning på de følgende sider for samlet set at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker afdelingen.

Indhold

Foreningens ledelsesberetning	4
Udviklingen i Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening)	4
Den globale udvikling	5
Forventninger til 2016	9
Samfundsansvar	12
Fund Governance	14
Videnressourcer	15
Usikkerhed ved indregning og måling	15
Begivenheder efter regnskabsperiodens afslutning	15
Overordnede risici	15
Bestyrelse og direktion	20
Påtegninger	22
Ledelsespåtegning	22
Den uafhængige revisors erklæringer	23
Afdelingsberetning for foreningens afdeling	24
Årsregnskab og noter	26
Anvendt regnskabspraksis	28
Administrationsomkostninger	32
Vigtige aftaler	33
Omslag	
Læsevejledning	
Ordforklaring	

Forening

Hedgeforeningen Nordea Invest
Portefølje (Kapitalforening)
CVR-nr.: 33 87 04 50
Strandgade 3, Postboks 850
0900 København C
Telefon: 55 47 25 46
info@nordeainvest.dk
www.nordeainvest.dk

Bestyrelse

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

Forvalter

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

Revision

Deloitte
Statsautoriseret Revisions-
partnerselskab
Weidekampsgade 6
2300 København S

Depotbank

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

Henvendelser

Nordea Invest
Telefon: 55 47 25 46

Udviklingen i Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening)

Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening)s samlede afkast blev 71,1 mio. kr. i 2015 mod 506,0 mio. kr. i 2014. Den forvaltede formue er ved udgangen af 2015 på 4.753,7 mio. kr. mod

4.075,2 mio. kr. ved indgangen til 2015, hvilket er en fremgang på 678,5 mio. kr. Foreningen havde nettoemissioner for 607,5 mio. kr.

	Resultat i 2015 (mio. kr.)	Foreslået udlodning for 2015 (kr. pr. andel)	Heraf udbetalt a conto i 2015 (kr. pr. andel)	Afkast (pct.)
Fleksibel	71,1	0,0	0,0	1,9

Den globale udvikling

2015 blev et år, hvor vækstbekymringer og olieprisen var i centrum.

Europa var kendetegnet af lav, men tiltagende vækst. Selvom fortsat politisk uro i og omkring Grækenland samt vækstbekymringer i emerging markets-landene indvirkede negativt på den europæiske økonomi, havde den Europæiske Centralbanks med sit opkøbsprogram for europæiske statsobligationer held til at understøttet økonomierne. 2015 blev året, hvor den amerikanske centralbank nedtrappede sin langvarige lempelige pengepolitik og hævede renten. Trods en vækst, som var lavere end forventet, står USA tilbage med mere positive økonomiske udsigter end resten af verden.

I Kina blev økonomien sat under pres, hvilket gav anledning til bekymringer om den fremtidige vækst i verdens næststørste økonomi. Kina leverede fortsat fornuftige væksttal, men store aktiekursfald og en nedskrivning af valutakursen satte spørgsmålstegn ved, hvor længe landets annoncerede vækst mål kunne holdes.

Vækstbekymringer har været et fællestræk for de fleste emerging markets-lande, som blandt andet har været ramt af faldende råvarepriser og politiske udfordringer. Særligt i de olieproducerende lande som Brasilien og Rusland kom væksten og markederne under pres. Også afmatningen i Kina bredte sig via råvarepriserne til en række andre

lande i denne gruppe.

Til trods for den relativt svage vækst i 2015, har de globale aktiemarkeder givet knap 11 pct. i afkast. Det positive resultat er i høj grad påvirket af valutagevinster på den amerikanske dollar, og det forhold, at europæiske aktier har klaret sig godt. Det danske aktiemarked var et af de markeder, som havde den største stigning i 2015.

Inden året begyndte, var det generelt opfattelsen, at obligationsrenterne ikke kunne falde meget mere. Det viste sig ikke at holde stik, da renten faldt i 1. halvår, primært som følge af Den Europæiske Centralbanks opkøbsprogram for europæiske statsobligationer.

Over sommeren var obligationsrenterne ganske volatile som følge af en række globale faktorer, heriblandt Kinas devaluering og olieprisen. Dette medførte betydelige bevægelser også i kurserne. Derefter lå obligationskurserne mere stabilt, om end med en faldende tendens.

Positiv udvikling i Europa

Den europæiske økonomi voksede svagt i 2015. Endnu engang blev væksten ført an af Tyskland, som både viste fremgang i forhold til indenlandsk efterspørgsel samt eksport.

Europa oplevede vækst til trods for, at den sydlige del af regionen med Grækenland som langt det alvorligste tilfælde, fortsat har strukturelle udfordringer. Dette viser, at om

end statsgældskrisen ikke er løst, så fremstår den ikke som afgørende for regionens økonomiske udvikling og formåen på kort og mellemlangt sigt. Den spirende europæiske vækst vurderes dog at være stærkt afhængig af Den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik og opkøbsprogram for europæiske statsobligationer. I december annoncerede Den Europæiske Centralbank endnu en rentenedsættelse, ligesom centralbankens opkøbsprogram rettet mod europæiske statsobligationer blev forlænget.

Aktieinvesteringer i Europa gav tilfredsstillende afkast

Den svage økonomiske vækst og lempelige pengepolitik har haft en positiv indflydelse på de europæiske aktiemarkeder, som steg knap 9 pct. Endnu engang var danske aktier med helt i toppen med et afkast på knap 31 pct.

Amerikansk vækst lavere end forventet

Den amerikanske vækst har været svagere end ventet i 2015. Det skyldes blandt andet dårligt vejr i årets første kvartal, og at fremstillingssektoren har haft svært ved at følge med resten af landets opsving. Udviklingen i beskæftigelsen har på trods heraf været meget positiv.

Renteudviklingen i USA var en af de store usikkerhedsfaktorer i 2015. Mod slutningen af året var en renteforhøjelse imidlertid i høj grad ventet og markedernes reak-

tion på forhøjelsen i december med 0,25 procentpoint til 0,50 pct. var derfor begrænset. Dermed er den amerikanske pengepolitik strammet yderligere i forhold til oktober 2014, hvor man stoppede opkøbsprogrammet for statsobligationer.

Den amerikanske rente er dog stadig meget lav, og den amerikanske centralbank har indikeret, at der vil komme yderligere rentestigninger. Dette vil dog ske ganske langsomt, således at opsvinget i økonomien ikke bringes i fare. Den stærkt faldende oliepris og dens inflationsdæmpende effekt gør det yderligere sandsynligt, at renten kun vil blive hævet langsomt.

Tydelig valutagevinst på amerikanske investeringer

Den amerikanske centralbanks forholdsregler for at styre økonomien har i 2015 medført en markant valutagevinst for europæiske – og dermed danske – investorer med placeringer i amerikanske dollars. Danske aktieinvestorer i USA fik et afkast på 14 pct. i 2015. 2 pct. af afkastet kom fra reelle aktiestigninger, hvorimod de resterende 12 pct. direkte kan tilskrives styrkelsen af den amerikanske dollar over for euroen (og den danske krone).

Vækstbetyrninger i Kina

For første gang siden 2009 faldt den kinesiske vækst til under regeringens vækst mål, som var på 7 pct for 2015. Først på året indførte regeringen en række reformer for at under-

støtte økonomien, blandt andet via lempelser på boligmarkedet, nye finansieringsmuligheder for de kinesiske provinser og nedsættelse af styringsrenten.

I august valgte den kinesiske centralbank at devaluere den kinesiske valuta, yuan renminbi. Dette skal ses som et skridt henimod fuld liberalisering af de finansielle markeder i Kina, og har foreløbig sikret, at yuan renminbi vil blive inkluderet i centralbankernes reservevaluta, SDR, fra 1. oktober 2016. Yuan renminbi bliver dermed den femte reservevaluta sammen med amerikanske dollars, euro, britiske pund og japanske yen.

Investorerne var dog usikre på baggrunden for devalueringen. Det forhold, at myndighederne ønskede at billiggøre den kinesiske eksport gennem en uventet devaluering, gav anledning til tvivl om vækstudsigterne. Denne usikkerhed var en del af forklaringen på et kraftigt fald i aktiekurserne, hvilket ledte til yderligere vækstbetyrninger og spørgsmål om, hvorvidt Kina er rede til en mere markedsbaseret økonomi.

Centralbankernes opgaver differentieredes

2015 blev året, hvor centralbankernes politik divergerede, efter en årrække med entydigt lempelig pengepolitik i de store økonomier.

Den amerikanske centralbank stoppede sit opkøbsprogram af

statsobligationer i oktober 2014, og hævede renten i december 2015. Det var muligt, fordi USA's økonomi er længere fremme i sin konjunkturcyklus end verdens andre store økonomier. Den amerikanske centralbank vil dermed primært forsøge at tøjle den amerikanske økonomi fremadrettet ved brug af styringsrenterne, hvorimod andre økonomier som Europa, Japan og Kina forventes fortsat at ville føre en lempelig pengepolitik i forsøg på at stimulere væksten.

Selvom regionen vokser økonomisk, er Europa stadig langt fra at nå målet om en årlig inflation på 2 pct. Den Europæiske Centralbank, har derfor flere gange understreget, at man er villig til at gøre, hvad der skal til for at understøtte det spirende europæiske opsving, hvilket senest blev dokumenteret i december, da banken annoncerede en forlængelse af sit program for opkøb af europæiske statsobligationer – forlængelsen vil som minimum løbe til marts 2017.

Den kinesiske centralbank var også aktiv i 2015. Aktiviteten fra centralbanken signalerer, at den, ligesom Den Europæiske Centralbank, er klar til at tage signifikante pengepolitiske instrumenter i brug for at holde den kinesiske vækst oppe.

Med den amerikanske centralbanks beslutning om at forhøje renten, er der åbnet op for et større skel imellem markederne i USA og andre store markeder som Europa, Japan

og Kina. Centralbankerne i Europa, Japan og Kina finder fortsat behov for at understøtte den økonomiske vækst, hvorimod den amerikanske centralbanks mål er at styre væksten, for at undgå en overophedning af økonomien. Dette gav sig udslag i en styrkelse af den amerikanske dollar i 2015.

Olieprisen forblev lav

Faldet i olieprisen i 2014 på ca. 45 pct. har vist sig ikke at være forbigående – og prisfaldet fortsatte således også i 2015. Olieprisen har været relativt volatil i nedadgående retning og sluttede året under 40 dollars pr. tønde.

Der er flere årsager til faldet i olieprisen. Først og fremmest er det OPEC-landenes manglende vilje til at skrue ned for deres produktion samt USA's udvinding af skifergas, der har skabt en overproduktion. Dette har blandt andet medvirket til, at olielagrene nærmede sig tre milliarder tønder i 2015, hvilket er den største beholdning nogensinde. Iraks og i nær fremtid også Irans genindtræden på markedet må også formodes at have haft en effekt på olieprisen. Samtidig er den tiltagende efterspørgsel efter olie, som man kunne forvente i en voksende økonomi, til dels udeblevet.

Den lave oliepris har betydet, at økonomierne i olieeksporterende lande som Brasilien og Rusland er blevet sat under pres. Omvendt har den lave oliepris været vækstunder-

støttende for de olieimporterende vestlige lande og Japan samt emerging markets-lande som Kina og Indien.

Udfordringer for emerging markets-landene

I 2015 har emerging markets-landene været præget af faldende vækst, og aktiemarkedene har overordnet givet et marginalt negativt afkast på omkring 3 pct. Landene har dog udviklet sig meget forskelligt. Især de latinamerikanske markeder faldt dramatisk.

Det russiske aktiemarked sluttede med et plus på omkring 17 pct. for 2015 på trods af, at Ruslands økonomi er presset af vestlige sanktioner, stigende inflation og lave oliepriser. Baggrunden er, at markedet faldt meget kraftigt efter sanktionerne i 2014, hvorfor stigningspotential har været stort. Derudover har indtjeningen på olie, målt i den russiske rubel, været fornuftig, eftersom valutaen er faldet kraftigt i forhold til den amerikanske dollar, som olie er noteret i. Det russiske marked har dog været meget volatilt.

Det Brasilianske aktiemarked faldt, målt i danske kroner, med 35 pct. i 2015. Størstedelen af faldet skyldes dog den svage udvikling i den brasilianske real over for den danske krone. Landet kæmper blandt andet med stigende inflation, en faldende valuta og pres fra faldende råvarepriser.

De lave råvarepriser har den

modsatte effekt i Indien, hvor også politiske reformer og øgede investeringer har smittet positivt af på både landets generelle økonomiske situation og dets aktiemarked, som steg godt 5 pct. i 2015.

Minimale obligationsafkast

Det har igen i 2015 været svært at realisere afkast på obligationer. Det lave renteniveau samt de pengepolitiske tiltag har medført, at obligationer generelt har givet meget lave afkast. Eksempelvis var afkastet på en 5-årig dansk statsobligation for året 0 pct., mens en 5-årig realkreditobligation gav et afkast på -1 pct.

Status på forventninger til 2. halvår 2015

Ved indgangen til 2. halvår, var det forventningen, at den Europæiske Centralbank ville fortsætte sin lempelige pengepolitik, og at dette ville bidrage til den positive udvikling i regionen i resten af 2015. Dette viste sig at holde stik og i december annoncerede banken en forlængelse af opkøbsprogrammet af europæiske statsobligationer frem til marts 2017.

Samtidigt var der en forventning om, at det amerikanske opsving ville tage til. Opsvinget har ikke udviklet sig så kraftigt som ventet, men tal fra især jobrapporter signalerer en positiv udvikling i økonomien. Med en lavere end forventet vækst trak renteforhøjelserne, som ventedes at ville præge 2. halvår, ud. Den første blev således først gennemført i december 2015.

For emerging markets-landene var forventningen at disse ville fortsætte med at være udfordrede. Kinas vækstrater ville falde, hvilket ville påvirke råvarepriserne i nedadgående retning. Begge dele blev tilfældet. Brasilien var som forventet særlig hårdt ramt af især stigende inflation. Tredje kvartals væksttal skuffede og viste, at landet er gledet ned i en dybere recession end forventet.

Det var forventet, at Rusland ville fortsætte med at være presset af recession kombineret med lave oliepriser. Det har vist sig at være delvist korrekt. Ruslands økonomi viste sidst på året tegn på bedring, med betydelige stigninger for russiske aktier til følge. Der var dog stadig store udfordringer i forbindelse med vestlige sanktioner og et yderligere kraftigt fald i olieprisen sidst på året.

På aktiemarkederne var det vurderet, at USA ville være det mest attraktive marked for en dansk investor. Ses der bort fra det meget stærke danske aktiemarked viste dette sig at være korrekt, idet det positive afkast fra USA dog udelukkende skyldtes styrkelsen af den amerikanske dollar over for euroen og den danske krone.

Udstedelser fra højrentelande samt virksomhedsobligationer og andre højt forrentede obligationer ansås midt på året for at ville være de mest attraktive obligationsinvesteringer i resten af 2015. Det blev imidlertid ikke tilfældet. Danske stats- og realkreditobligationer blev således de eneste, der leverede positive afkast i 2. halvår 2015.

Forventninger til 2016

Overordnede forventninger

Den svagt stigende vækst, som har været et globalt kendetegn de seneste år, forventes at fortsætte i 2016. Samtidig forventes de vækstbekymringer, som især prægede 2. halvår 2015, at blive mindre. Væksten forventes primært at blive trukket af de udviklede økonomier, hvorimod emerging markets-landene halter efter. Servicesektoren og det private forbrug forventes at være de primære drivkræfter. Modsat forventes fremstillingsindustrien samt den globale samhandel – som begge er vækst – positive for emerging markets-landene – at være under pres grundet den strukturelle vækstnedgang, som især Kina oplever i disse år.

Det ventes ligeledes, at centralbankerne følger det samme mønster som i 2015. Den amerikanske centralbank forventes at forhøje renten yderligere, mens Den Europæiske Centralbank og den kinesiske centralbank vil understøtte deres økonomier ved fortsat at føre lempelig pengepolitik – og endda være klar med yderligere lempelser. I 2016 forventes det globale opsving at bide sig fast, om end ganske langsomt.

Blandt risikofaktorerne er de geopolitiske udfordringer i Mellemøsten, herunder optrapningen af rivaliseringen mellem Saudi Arabien og Iran, hvor sidstnævnte står foran en lettelse af de hidtidige sanktioner på blandt andet landets eksport af olie. Fortsat meget lave oliepriser, eller endog yderligere fald, vil kunne skabe uro på markederne, om end billig olie historisk har

været positivt for verdensøkonomien på længere sigt. En svækkelse af det indre marked i EU som følge af nye grænsekontroller i kølvandet på tilstrømningen af flygtninge til Europa vil også kunne påvirke væksten negativt.

USA går forrest

USA's økonomi ventes fortsat at være lokomotivet i det globale opsving. Dette vil formentligt ske på baggrund af faldende amerikansk ledighed og øget privatforbrug. Derudover ventes det, at fremstillingssektoren, som har været under pres i 2015, langsomt bedres, om end servicesektoren fortsat forventes at være den primære driver.

Det betyder, at den amerikanske centralbank i stigende grad forventes at koncentrere sig om at styre opsvinget, fremfor at understøtte væksten. I december 2015 blev renten forhøjet for første gang siden 2006 og også i 2016 ventes den strammere amerikanske pengepolitik primært at vise sig gennem stigende styringsrenter.

Rentestigninger påvirker den amerikanske dollar globalt

Den amerikanske centralbanks beslutning om gradvist at forhøje renten, mens de øvrige toneangivende centralbanker stadig fører en akkommoderende pengepolitik, har betydet – og forventes fremadrettet at betyde – at den amerikanske dollar styrkes i forhold til de andre internationale valutaer. Dette påvirker først og fremmest de selskaber og emerging markets-lande, som har

store dele af deres gæld noteret i amerikanske dollars og/eller et stort behov for finansiering i amerikanske dollars. Gæld og finansiering bliver dyrere, målt i lokal valuta, hvilket kan øge risikoen for kapitalflugt fra de mest dollarfølsomme emerging markets-lande.

Generelt ventes det, at inflations-takten vil være stigende, både i USA, og – i mindre grad – i Europa og Japan.

Fortsat svag vækst i Europa

Europas økonomiske vækst vurderes at accelerere en smule, men fortsat være lav. Væksten i eurozonen vurderes at være stærkt drevet af Den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik i form af lave renter og opkøbsprogrammet for europæiske statsobligationer. Europas eksport ventes ligeledes at blive hjulpet af en stigende amerikansk importefterspørgsel.

Kina stabiliseres

Kina ventes at fortsætte sin lempelige pengepolitik for at holde væksten oppe. Det vurderes fortsat, at den kinesiske centralbank både kan og vil indføre vækststimulerende pengepolitiske tiltag. Kina forventes derfor ikke at opleve en "hård landing" på trods af en afmatningen af investeringsaktiviteten i landet og udenlandske investorers kapitalflugt.

Det ventes således, at de kinesiske markeder vil stabiliseres i løbet af 2016 efter et volatilt 2015, hvor især devalueringen af landets valuta medførte vækstbekymringer i mar-

kederne og fald i kinesiske aktier. Sidst på året 2015 stabiliserede markederne sig, og det ventes, at yderligere pengepolitiske lempelser vil sikre en vækst på 6,5 pct. til 7 pct. på mellemlangt sigt. Dette vurderes at berolige mange investorer, og at være positivt for flere økonomier i emerging markets-landene. Der er dog risiko for negative overraskelser, eftersom den langsigtede strukturelle vækst i Kina er nedadgående, ligesom effekten af regeringens økonomiske lempelser kan variere over tid.

Fortsat udfordringer i Emerging Markets

Emerging markets-landene vurderes stadig at være sårbare, omend der er store forskelle på de enkelte lande og regioner. Generelt er landene udfordret af vigende vækst, faldende råvarepriser og styrkelsen af den amerikanske dollar.

Der er dog også enkelte lyspunkter. Udover Kina viser også Rusland tegn på bedring. Det sker til trods for de fortsat lave energipriser. Den russiske økonomis vækst vil dog afhænge af udviklingen i energipriserne samt eventuelle stramninger eller ophævelser af handelsrestriktioner fra den vestlige verden.

Brasilien kæmper med høj inflation og en presset valuta. Det vurderes, at den økonomiske situation i Brasilien vil stabiliseres, men en holdbar vækst synes ikke realistisk på mellemlangt sigt.

Mangel på stabilisering af emerging markets-landene er en stor udfordring for den globale vækst. Som følge af den amerikanske centralbanks varsel om yderligere renteforhøjelser er der risiko for nye råvareprisfald, hvilket kan udskyde stabiliseringen af økonomierne i emerging markets-landene. Det vurderes således som realistisk, at de vækstbekymringer, som har været omkring emerging markets-landene i 2015, til en vis grad også vil præge billedet i 2016, omend gruppen som helhed forventes stabiliseret.

Værdi i risikofyldte aktiver

Det ventes, at der vil være mest værdi i at investere i risikofyldte aktiver (aktier, højrenteobligationer mv.) i 2016, idet de traditionelt sikre obligationer forventes kun at ville kunne give meget begrænset afkast.

Prisfastsættelsen på aktier vurderes absolut set at være fair, og i forhold til obligationer ses aktier som attraktive. Ligeledes er europæiske aktier attraktivt prisfastsat i forhold til eksempelvis USA.

Størst potentiale i europæiske aktier

Kombinationen af fortsat lempelige pengepolitiske forhold og stigende overskudsgrader i Europa gør, at regionen forventes at være det mest attraktive marked for aktieinvesteringer i 2016. Indtjeningsvæksten og de ventede meget lave renter vil således kunne understøtte aktierne trods moderat økonomisk vækst. Dog

er resultatet af Storbritanniens forhandlinger med EU, samt den bebudede folkeafstemning om landets medlemskab af EU, en betydelig risikofaktor.

Begrænset afkast i obligationer

2016 ventes at blive endnu et år med lave afkast på obligationer generelt. Danske realkreditobligationer – ikke mindst de konverterbare – forventes at repræsentere de mest attraktive afkastmuligheder blandt de sikre obligationer. Højtforrentede virksomhedsobligationer anses tillige for at være interessante set fra et investorperspektiv og forventes at kompensere investorerne fornuftigt til trods for en stigende konkursrate inden for energi- og råvaresektoren.

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.

Samfundsansvar

Baggrund

Investeringerne i Nordea Invest forvaltes i overensstemmelse med investeringsforeningens politik for ansvarlige investeringer. Blandt andet inddrages FN's Global Compact principper i investeringsanalyserne og beslutningsprocesserne. Global Compact er et internationalt regelsæt for samfundsansvarlige investeringer bygget op omkring arbejdstagerrettigheder, menneskerettigheder, miljølovgivning samt antikorrupsion. Ansvarlig adfærd hos de virksomheder, der investeres i, anses af Nordea Invest for at være en væsentlig forudsætning for at skabe langsigtede afkast og det er vurderingen at fokuseringen på investering i selskaber, der lever op til Nordea Invests standarder for ansvarlig adfærd både har medvirket og vil medvirke til at mindske risikoen ved foreningens investeringer.

Screening og aktivt ejerskab

Til sikring af, at politikken for ansvarlige investeringer overholdes i de selskaber, som Nordea Invest investerer i, er der etableret en systematisk proces, hvor selskaberne bliver screenet årligt, og hvor der bliver lagt pres på de selskaber, som ikke lever op til kravene. Dialogen med selskaber, hvor der stilles spørgsmål ved, om de lever op til Nordea Invests krav, foregår i samarbejde med Nordea Asset Management. Nordeas eget team for ansvarlige investeringer går i dialog med disse selskaber med henblik på at få dem til at ændre adfærd. Er

dette ikke muligt, afvikler Nordea Invest sine investeringer i selskabet.

Aktiviteter i 2015

Politik for ansvarlige investeringer dækker nu også statsobligationer

Nordea Invest benytter sig af ESG (Environmental, Social, Governance) ratings for bedre at forstå de risici, der er forbundet med investering i statsobligationer og investerer ikke i obligationer udstedt af stater, der er genstand for brede sanktioner og/eller ikke lever op til menneskerettigheder. Den aktuelle liste med ekskluderede lande består af: Eritrea, Iran, Nordkorea, Sudan og Syrien. Den Demokratiske Republik Congo er på overvågningslisten.

Eksklusion af selskaber med aktiviteter inden for kulproduktion

Kul medfører udledning af en dobbelt så stor mængde drivhusgas i atmosfæren som naturgas. Reduceret brug af kul er afgørende for at stabilisere udledningen af drivhusgasser og bringe denne ned på et niveau, der er foreneligt med en global opvarmning, der ligger under FN's målsætning om at nå under 2 grader celsius og at fremme initiativer, der begrænser temperaturstigningen til 1,5 grader celsius. Kulforbruget forventes således at falde med 30 procent mellem 2010 og 2035. På den baggrund blev det i maj 2015 besluttet at ekskludere 28 selskaber hvis aktiviteter er tungt koncentreret inden for produktion af kul, og som ikke har vist vilje til, eller har en

realistisk mulighed for, at bevæge sig væk fra dette forretningsområde.

Selskaber tungt koncentreret inden for produktion af kul har i øvrigt udviklet sig betydeligt ringere end markedet generelt i 2015 og der har været flere konkurser.

Volkswagen

I september 2015, og umiddelbart efter sagen om snyd med udledningsdata blev offentligt kendt, igangsattes, i samarbejde med Nordea Asset Management, en dialog med Volkswagen. Det besluttedes umiddelbart derefter at stoppe for yderligere investeringer i Volkswagen, således at der ikke kan erhverves flere aktier, men at de eksisterende beholdninger kan bevares eller sælges. Nordea Invest afdelingerne Nordic Stars og Emerging Stars med fokus på miljømæssige, sociale og forretningsetiske forhold (ESG-forhold), har ikke haft beholdninger i Volkswagen. Øvrige Nordea Invest afdelinger havde på det tidspunkt, hvor sagen blev kendt, aktie- og obligationsinvesteringer i selskabet på i alt ca. 330 mio. kr., hvoraf størstedelen af aktieinvesteringerne siden er blevet afhændet. Beslutningen om ikke at kunne købe aktier i Volkswagen vil blive evalueret igen i 2016.



Fund governance

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

Videnressourcer

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

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

Usikkerhed ved indregning og måling

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

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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

Overordnede risici

Risici og risikostyring

Som investor i Investeringsforeningen Nordea Invest får man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet 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 afdelinger.

En af de vigtigste risikofaktorer er valget af afdeling, og den skal investor selv tage højde for, eventuelt i samråd med en rådgiver. Som investor skal man være klar over, at der altid er en risiko ved at investere, og at de enkelte afdelinger investerer inden for deres investeringsområde uanset markedsudviklingen. Det vil sige, at hvis investor fx har valgt at investere i en afdeling, der har danske aktier som investeringsområde, så fastholdes dette, uanset om de pågældende aktier stiger eller falder i værdi.

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

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

Risici knyttet til investors valg af afdelinger

Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt en investeringsprofil, så investerin-

gerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god idé at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilke risici investor ønsker at påtage sig med sin investering, og hvor lang tidshorisonten er for investeringen. Ønsker investor fx en meget stabil udvikling i sine investeringsbeviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelinger med høj risiko. Hvis man investerer over en kortere tidshorisont, er 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. Alle kategorier har en risiko, og kategorien 1 udtrykker således ikke en risikofri investering.



Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller på baggrund af repræsentative data. Store historiske udsving er lig

høj risiko og en placering til højre på indikatoren (6 - 7). Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen (1 - 2). Afdelingens placering på skalaen er ikke konstant. Placeringen kan ændre sig med tiden. Risikoindikatoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutakurserne.

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Disse risikoelementer omfatter fx risikoen på aktiemarkederne, renterisikoen, kreditrisikoen og valutarisikoen. Hver af disse risikofaktorer håndteres 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 årsrapporten, har langt de fleste afdelinger et benchmark. 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 benchmark-afkastet tager ikke højde for omkostninger. Afdelinger, for hvilke der ikke findes et velegnet indeks, har intet benchmark.

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 bench-

mark. Har en aktivt forvaltet afdeling ikke et benchmark, vil den som udgangspunkt fokusere på at opnå et højt absolut afkast under hensyn til afdelingens risikoprofil.

Når investeringsstrategien er passiv – også kaldet indeksbaseret – betyder det, at investeringerne er sammensat, så de følger det valgte indeks. Derved kan investor forvente, at afkastet i store træk svarer til udviklingen i indekset. Afkastet vil dog typisk være lidt lavere end udviklingen i det valgte indeks, fordi omkostningerne trækkes fra i afkastet.

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 lovpligtig revision ved generalforsamlingsvalgte revisorer. Her er fokus på risici og kontroller i højsædet.

På IT-området lægges der stor vægt på data- og systemsikkerhed. Der er udarbejdet procedurer og beredskabsplaner, der har som mål inden for fastsatte tidsfrister at 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 udsving i valutakurserne, og for en kraftig reaktion på selskabsspecifikke, politiske, reguleringsmæssige, markedsmæssige og/eller 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 indre værdi 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 lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige, markedsmæssige og likviditetmæssige forhold vil kunne påvirke selskabernes indtjening. Da en afdeling på investeringstidspunktet kan investere op til 10 pct. af porteføljen i et enkelt selskab, kan afdelingens indre værdi variere kraftigt som følge af udsving i enkelte aktier og obligationer. Et selskab kan gå konkurs, hvorved investeringen i selskabet 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 er typisk 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 ustabilt politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer samt naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

Særlige risici ved obligationsafdelingerne

Obligationsmarkedet:

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

Renterisiko:

Renteniveauet varierer fra region til region og skal ses i sammenhæng med blandt andet inflationsniveauet. Renteniveauet spiller en stor rolle for, hvor attraktivt det er at investere

i blandt andet obligationer, samtidig med at ændringer i renteniveauet kan give kursfald/-stigninger. Når renteniveauet stiger, kan det betyde kursfald, som kan være betydelige. 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 obligations-typer – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets obligationer, kreditobligationer osv. – er der en kreditrisiko relateret til, om obligationerne modsvarer reelle værdier, og om stater, boligejere og virksomheder kan indfri deres gældsforpligtelser. Ved investering i obligationer udstedt af 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 aktiemarkedene:

Aktiemarkedene kan svinge meget og 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 betydeligt 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.

Særlige risici ved balancerede afdelinger

Balancerede afdelinger investerer i både aktier og obligationer og er således påvirket af de faktorer, der påvirker såvel aktie- som obligationsafdelingerne.



Bestyrelse og direktion

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

Bestyrelsens samlede honorar for arbejdet i foreningen udgjorde som besluttet på generalforsamlingen 69 t.kr. i 2015 (48 t.kr. i 2014).

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

Bestyrelsens og direktionens øvrige hverv

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

Bestyrelse

Lars Eskesen, formand

Direktør, født 1946

Medlem af bestyrelsen for:

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

Er indtrådt i bestyrelsen i 2012.
Blev genvalgt i 2015.

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

Hans Munk Nielsen, næstformand

Direktør, født 1946

Medlem af bestyrelsen for:

CMO Fonden (formand)
Jeudan A/S

Er indtrådt i bestyrelsen i 2012.
Blev genvalgt i 2015.

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

Anne E. Jensen*Tidl. medlem af Europa-Parlamentet, født 1951*

Ingen andre ledelseshverv.

Er indtrådt i bestyrelsen i 2012.

Blev genvalgt i 2015.

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

Mads Lebech*Adm. Direktør i Industriens Fond, født 1967**Medlem af bestyrelsen for:*

Ordrupgaards Advisory Board (formand)

Turismens Vækstråd (formand)

Tivoli A/S

Copenhagen Malmö Port AB

By & Havn I/S

FrederiksbergFonden

Melting Pot - Claus Meyers Fond

Fonden af 28. maj 1948

Er indtrådt i bestyrelsen i 2015.

Mads Lebech har mangeårig erfaring med politiske, ledelsesmæssige og finansielle forhold. Herunder erfaring fra bestyrelsesarbejde i en række private og offentlige virksomheder og fonde bl.a. indenfor ejendomme, transport, byudvikling og energi. Har herudover haft adskillige offentlige tillidsposter.

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

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

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

Scan Office A/S (formand)

Scan Office Ejendomme ApS (formand)

RedOffice Scan Office A/S (formand)

Movement A/S (formand)

Aktieselskabet af 1. januar 1987

Brenntag Nordic A/S

Codan A/S

Codan Forsikring A/S

Stiholt Holding A/S (formand)

Holdingselskabet af 17. august 2011 ApS

Novo Nordisk Fonden

Bitten og Mads Clausens Fond

Kirsten og Peter Bangs Fond

HD Ejendomme A/S

Komitéen for God Fondsledelse (formand)

Er indtrådt i bestyrelsen i 2012.

Blev genvalgt i 2014.

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

Per Skovsted*Direktør, VILLUM FONDEN & VELUX FONDEN, født 1958**Medlem af bestyrelsen for:*

API Property Fund Denmark P/S

Stryhn Holding A/S

Er indtrådt i bestyrelsen i 2014.

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

Direktion**Eric Christian Pedersen***Direktør i Nordea Funds Oy, Danish Branch, født 1965**Medlem af bestyrelsen for:*

Investeringsfondsbranchen (IFB)

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og forvalter har dags dato godkendt årsrapporten for 2015 for Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening) – 1 afdeling.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af udvalgte bestemmelser i Lov om investeringsforeninger mv. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at halvårsregnskabet giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 26. februar 2016

Bestyrelsen

Lars Eskesen
Formand

Hans Munk Nielsen
Næstformand

Per Skovsted
Bestyrelsesmedlem

Anne E. Jensen
Bestyrelsesmedlem

Mads Lebech
Bestyrelsesmedlem

Marianne Philip
Bestyrelsesmedlem

Forvalter

Eric Christian Pedersen

Den uafhængige revisors erklæringer

Til medlemmerne i Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening)

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening) for regnskabsåret 1. januar til 31. december 2015, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for en afdeling. Årsregnskabet udarbejdes efter Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af udvalgte bestemmelser i Lov om investeringsforeninger mv.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

Revisors ansvar

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

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

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

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

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

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af kapitalforeningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af kapitalforeningens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar til 31. december 2015 i overensstemmelse med Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. med tilvalg af udvalgte bestemmelser i Lov om investeringsforeninger mv.

Udtalelse om ledelsesberetningen

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

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

København, den 26. februar 2016

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 96 35 56

John Ladekarl
statsautoriseret revisor

Jens Ringbæk
statsautoriseret revisor

Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje Fleksibel

Unoteret

Akkumulerende

Introduceret: februar 2012

Risikoklasse: 7

Fondskode: DK0060300929

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

Afdelingen følger ikke benchmark

Nøgletal

Standardafvigelse af ugentligt afkast
over 5 år/fra start 10,18

Sharpe ratio over 5 år/fra start 0,89

Afkast i afdelingens levetid pct. p.a. 9,13

Årlig omkostningsprocent ÅOP 2,140

Formuefordeling

	procent
Danske obligationer	32,3
Investeringsforeningsandele fra obligationsbaserede afdelinger	37,6
Investeringsforeningsandele fra aktiebaserede afdelinger	10,5
Øvrige incl. likvider	19,6
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
102	137	-	-	-

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

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

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Portefølje Fleksibel steg 1,9 pct. i 2015. Afkastet svarede til forventningen om et positivt absolut afkast. Afkastet kan både henføres til afdelingens eksponering mod obligations- og aktieinvesteringerne i afdelingen. Under forårets rentestigninger var afdelingen neutralt investeret i obligationer og undgik dermed tab. Afdelingens kontante beholdning var placeret i korte danske real-kreditobligationer som gav et nulafkast. Denne position er et alternativ til en kontantplacering i banken, som ville give en negativ forrentning på 0,75 pct. og dispositionen har dermed bidraget positivt til afdelingens afkast. Afdelingens investeringer i aktier bidrog samlet set positivt til afkastet. Investeringen i afdelingen Nordea 1 – Stable Long/Short bidrog positivt, mens afkastet fra strategiske aktiepositioner bidrog negativt grundet en mindre heldig timing af markedsbevægelserne gennem året.

Hedgeföreningen Nordea Invest Portefølje Fleksibel

Markedsudviklingen

1. halvår af 2015 blev en ujævn periode på de fleste obligationsmarkeder. Den første del af perioden blev generelt set præget af rentefald, specielt i Europa, mens den anden del blev præget af rentestigninger, der først og fremmest blev udløst af en generel opfattelse blandt investorerne om, at nu var renterne nået for langt ned, hvilket resulterede i, at der først og fremmest blev solgt ud af tyske statsobligationer, der repræsenterede den største og mest likvide del af euro-obligationsmarkedet.

På det europæiske marked begyndte Den Europæiske Centralbank sit opkøbsprogram i marts med opkøb af europæiske statsobligationer for 60 milliarder euro om måneden til marts 2017. Centralbanken har gennem hele 2015 og senest i december vist, at den er villig til at føre en lempelig pengepolitik for at nå sit mål om, at inflationen skal stige op mod de 2 pct.

Den amerikanske økonomi har vist gode takter gennem det meste af 2015. USA startede året svagt, idet den økonomiske vækst i første kvartal endte negativt, men siden har specielt de økonomiske tal for arbejdsmarkedet vist gode tendenser, der gennem længere tid lagde grund til den stigende forventning om, at den amerikanske centralbank ville hæve renten for første gang i næsten 10 år. Disse forventninger blev indfriet i december, da den toneangivende rente blev hævet med 0,25 procentpoint.

Det globale aktiemarked gav et positivt afkast i 2015. Investorerne i Danmark nød endvidere godt af styrkelsen af den amerikanske dollar over for den danske krone. Det var forventninger om et højere renteniveau i USA i forhold til det europæiske renteniveau, der styrkede den amerikanske dollar.

Det europæiske aktiemarked udviklede sig positivt med baggrund i en stigende økonomisk optimisme, samtidig med at gældskrisen stort set er et overstået kapitel. Det japanske aktiemarked udviklede sig ligeledes positivt, grundet en svagere japansk valuta, der gav gode eksportvirksomhederne, samt premierminister Shinzo Abes økonomiske reformpolitik.

Gruppen af emerging markets-lande gav generelt et lavere afkast end de mere udviklede landes aktiemarkeder. Flere af emerging markets-landene, som fx Brasilien og Tyrkiet, havde store politiske udfordringer. Aktiemarkederne i Kina, Hong Kong og Taiwan udviklede sig uensartet i 2015 og med stor volatilitet gennem året, ikke mindst for det lokale kinesiske aktiemarked.

Forventninger

Renternes fald gennem årets første kvartal og senere stigning gennem årets andet kvartal betyder samlet set at renterne på statsobligationer fra de toneangivende lande i den vestlige verden stadig er meget lave ved indgangen til 2016. Med udsigt til en stærkere økonomisk udvikling i Europa og USA betyder det, at potentialet for at renterne igen skal vise en markant faldende tendens er lille. På den baggrund ventes afkastet på statsobligationer fra de toneangivende lande i den vestlige verden at være meget lavt eller svagt negativt.

Forventningen er, at markedsrenterne i Europa og Japan vil blive fastholdt på lave niveauer igennem 2016. Dette skyldes at centralbankerne har meddelt, at de fortsætter deres ekspansive pengepolitik, som har til formål at understøtte den økonomiske vækst i landene.

På baggrund af den positive udvikling i USA er der udsigt til, at der vil blive ført en mindre lempelig pengepolitik end hidtil, som det kom til udtryk ved rentestigningen i midten af december.

Risikoen ved at investere i statsobligationer fra de vestlige økonomier knytter sig i 2016 primært til, at renterne kan stige kraftigere eller hurtigere end ventet. Dette kan ske, hvis der indtræder en kraftig bedring af den økonomiske situation i landene, eller hvis centralbankerne nedtrapper deres ekspansive pengepolitik hurtigere end ventet.

Afkastpotentialet på de globale aktiemarkeder ventes i 2016 at afhænge af udviklingen i den globale økonomi. Ved udgangen af 2015 befandt den globale økonomi sig i et svagt opsving, som ventes at fortsætte i 2016.

Blandt de industrialiserede lande tegner opsvinget til at blive stærkest i USA, mens det ser ud til at blive noget mindre i Europa og Japan. I emerging markets-landene ser væksten ud til at blive lavere og mere differentieret end tidligere.

Rentestigninger og en langsommere fremgang end ventet i fremstillingssektoren kan give nye råvareprisfald og udskyde forbedringen i emerging markets-landene. Væksten i Kina forventes stabiliseret i 2016, dog på et lavere niveau end i 2015, mens væksten i Indien ventes at stige svagt i 2016.

I 2016 forventes afdelingen at give et positivt absolut afkast (efter administrationsomkostninger).



Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje Fleksibel

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2015	2014	
	Renter og udbytter:		
2	Renteindtægter	67.654	4.476
2	Renteudgifter	-7.446	-8.604
	I alt renter og udbytter	60.208	-4.128
	Kursgevinster og tab:		
3	Obligationer	-32.907	-4.472
	Kapitalandele	57.797	40.086
	Afledte finansielle instrumenter	43.825	514.819
	Valutakonti	36.981	23.708
	Øvrige aktiver/passiver	-10	1
	Handelsomkostninger	-2.068	-1.156
	I alt kursgevinster og -tab	103.618	572.986
	I alt indtægter	163.826	568.858
4	Administrationsomkostninger	-92.773	-62.868
	Årets nettoresultat	71.053	505.990

Årets nettoresultat 71.053 t.kr. foreslås overført til medlemmernes formue

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2015	2014	
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	693.896	2.357.286
	Indestående i andre pengeinstitutter	174.946	155.427
	I alt likvide midler	868.842	2.512.713
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.528.192	584.187
	I alt obligationer	1.528.192	584.187
	Kapitalandele		
	Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	19.731	0
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	2.262.706	983.422
	I alt kapitalandele	2.282.437	983.422
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	0	10.450
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	109.993	22.940
	I alt afledte finansielle instrumenter	109.993	33.390
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	23.551	9.059
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	15.563	11.490
	I alt andre aktiver	39.114	20.549
	Aktiver i alt	4.828.578	4.134.261
	Passiver		
5	Medlemmernes formue	4.753.670	4.075.145
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	49.129	37.932
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	24.226	19.415
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.553	1.769
	I alt anden gæld	25.779	21.184
	Passiver i alt	4.828.578	4.134.261

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2012 *	2013	2014	2015
Årets nettoresultat, mio. kr.	5,8	171,7	506,0	71,1
Cirkulerende andele, mio. kr.	883,9	1.831,2	2.965,3	3.394,1
Medlemmernes formue mio. kr.	903,0	2.158,1	4.075,1	4.753,7
Indre værdi pr. andel ultimo	102,16	117,85	137,43	140,06
Ændring i indre værdi i pct.	2,2	15,4	16,6	1,9
Omkostningsprocent	1,381	1,760	2,024	2,066
Porteføljens omsætningshastighed	0,150	0,022	0,000	0,190

* Omfatter perioden 22.02.2012 - 31.12.2012

Hedgeföreningen Nordea Invest Portefølje Fleksibel

2. Renter i 1.000 kr.	2015	2014
Indestående i depotselskab	61	16
Indestående i andre pengeinstitutter	12	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	24.956	4.460
Andre renteindtægter	42.625	0
Andre Renteudgifter	0	-944
Renteudgifter	-7.446	-7.660
I alt renter	60.208	-4.128
3. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2015	2014
Noterede obligationer fra danske udstedere	-32.907	-4.472
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.933	0
Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	-269	0
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	55.133	40.086
I alt aktier	57.797	40.086
Valutaterminsforretninger/futures	-211.739	76.513
Renteterminsforretninger/futures	232.247	539.758
Aktieterminer/futures	23.317	-101.452
I alt afledte finansielle instrumenter	43.825	514.819
Valutakonti	36.981	23.708
Øvrige aktiver/passiver	-10	1
Handelsomkostninger	-2.068	-1.156
I alt kursgevinster og -tab	103.618	572.986
Bruttohandelsomkostninger	2.068	1.156
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
Nettohandelsomkostninger	2.068	1.156

4. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	69	0	48
Revisionshonorar til revisorer	0	44	0	16
Andre honorarer til revisorer	1	0	4	9
Markedsføringsomkostninger	71.417	417	48.475	0
Gebyrer til depotselskab	2.130	0	1.487	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	15.650	0	10.294	0
Øvrige omkostninger	277	142	84	156
Fast administrationshonorar	2.626	0	2.295	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	92.101	672	62.639	229
Administrationsomkostninger i alt		92.773		62.868

Metoden hvorefter andel af fællesomkostninger fordeles imellem afdelinger administreret af Nordea Invest Fund Management A/S er beskrevet under anvendt regnskabspraksis.

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

5. Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Cirku-lerende andele	Formue-værdi	Cirku-lerende andele	Formue-værdi
Medlemmernes formue				
primio	2.965.303	4.075.145	1.831.231	2.158.099
Emissioner i året	696.381	973.613	1.163.873	1.443.465
Indløsninger i året	-267.568	-368.814	-29.801	-35.364
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.673		2.955
Overført fra resultatopgørelsen		71.053		505.990
I alt medlemmernes formue	3.394.116	4.753.670	2.965.303	4.075.145

6. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2015		2014	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.528.192	39,5	594.637	38,0
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	2.343.301	60,5	968.430	62,0
I alt finansielle instrumenter	3.871.493	100,0	1.563.067	100,0

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

Den procentvise fordeling af afdelingens investering i værdipapirer vises i afdelingsberetningen

7. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2015	2014
Kursværdi af køb af værdipapirer	906.614	0*
Kursværdi af salg af værdipapirer	797.036	0*
Samlet kursværdi	1.703.650	0*

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

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2014.

Generelt om indregning og måling

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

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

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

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

Resultatopgørelsen

Renter og udbytter

Renteindtægter omfatter renter af obligationer og af indestående i depotselskabet og andre pengeinstitutter.

Der foretages periodisering af renteindtægter pr. balancedagen.

Aktieudbytter omfatter årets indtjente udbytter fra de fonde, der investeres i. Disse udbytter indregnes på det tidspunkt, udbyttet er vedtaget i den udbyttebetalende fond.

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

Kursgevinster og -tab

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

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

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

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

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

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

Administrationsomkostninger

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

Balancen

Likvide midler

Likvide midler består af indestående på indlånskonti i pengeinstitutter. Indestående i fremmed valuta måles til noterede valutakurser pr. balancedagen.

Finansielle instrumenter

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

Noterede obligationer og kapitalandele måles til dagsværdi. Dagsværdien svarer til lukkekursen på balancedagen, eller hvis en sådan ikke foreligger, til en anden officiel kurs, der må antages bedst at svare hertil. Udtrukne obligationer måles til nutidsværdi, fastsat til kurs 100.

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

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

Afledte finansielle instrumenter

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

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

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

Andre aktiver

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

Tilgodehavende renter består af periodiserede renter på balancedagen.

Mellemværende vedrørende handelsafvikling

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

Der foretages alene modregning, såfremt afdelingen har en juridisk ret

til at modregne de indregnede beløb og samtidig har til hensigt at nettoafregne eller realisere aktivet og indfri forpligtelsen samtidig.

Medlemmernes formue

Udviklingen i medlemmernes formue er specificeret i en note.

I medlemmernes formue indgår årets emissioner og indløsninger samt opkrævede emissionstillæg og indløsningsfradrag med fradrag af handelsudgifter afholdt i forbindelse med køb og salg af værdipapirer i forbindelse med emissioner og indløsninger. Endelig indgår overførsel af regnskabsårets resultat.

Anden gæld

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

Nøgletal

I Årsregnskabet indgår følgende nøgletal:

- Markedets sharpe ratio
- Markedets standardafvigelse
- Tracking error
- Information ratio
- Sharpe ratio af medlemmernes afkast

- Standardafvigelser af medlemmernes afkast
- Indre værdi pr. andel ultimo året
- Ændring i indre værdi i procent
- Omkostningsprocent
- Porteføljens omsætnings-hastighed

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

Markedets sharpe ratio

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

Markedets standardafvigelse

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

Tracking error

Tracking error er et mål for udsvingene i det aktive afkast over tiden, hvor det aktive afkast angiver forskellen mellem investeringens afkast og det afkast, der kunne opnås ved en passiv placering i benchmark. Jo større variation der er i det aktive afkast, jo større vil afdelingens tracking error blive.

Der opgøres alene tracking error for afdelinger, som har tilknyttet et benchmark og som har eksisteret i minimum 3 år. Tracking error beregnes på grundlag af månedlige/ugentlige observationer.

Information ratio (fra start/over 5 år)

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

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

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

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

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

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

Standardafvigelsen er et mål for afkastets udsving over tiden målt på indre værdi. Jo større volatilitet, jo større er usikkerheden omkring investeringens fremtidige afkast. Volatiliteten er således et risikomål. Volatiliteten udtrykkes sædvanligvis

i procent pr. år. Volatiliteten er et mål for afkastets spredning omkring sin middelværdi – afkastets standardafvigelse. Hvis afkastet er normalfordelt, kan det forventes, at ca. 2/3 af alle afkastobservationer falder mellem middelværdien plus standardafvigelsen og middelværdien minus standardafvigelsen.

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

Indre værdi pr. andel ultimo året

Medlemmernes formue ultimo året/cirkulerende andele ultimo året.

Ændring i indre værdi i procent

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

Beregnes således i udloddende afdelinger:

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

Hvor geninvesteret udlodning opgøres således:

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

Beregnes således i akkumulerende afdelinger:

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

Omkostningsprocent

(Årets administrationsomkostninger/medlemmernes gennemsnitlige formue) \times 100.

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

**Porteføljens omsætnings-
hastighed**

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

Kursværdien af køb og salg opgøres som ovennævnte "Kursværdi af køb og salg af finansielle instrumenter" korrigeret for regnskabsårets emissioner og indløsninger, udbetalte udbytter og likviditet fra driften mm., således at "(kursværdi af køb + kursværdi ved salg)/2" svarer til handel som følger af porteføljepleje.

Medlemmernes gennemsnitlige formue opgøres som beskrevet under omkostningsprocent.

Administrationsomkostninger

Afdelingens administrationsomkostninger består af følgende omkostninger:

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

Administrationsomkostningerne indgår i beregningen af afdelingens administrationsomkostningsprocent.

Omkostningsprocenten for foreningens afdeling for perioden 2012 – 2015 fremgår af note 1 til årsregnskabet.

Vederlag til bestyrelse og direktion

Vederlagt til bestyrelse og direktion fremgår af ledelsesberetningens afsnit om bestyrelse og direktion side 20, hvortil der henvises.

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

Revisionshonorar

Revisionen af foreningen varetages af Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab.

Foreningens honorar for revision og andre ydelser end revision udgør:

	2015 t. kr.	2014 t. kr.
Revisionshonorar	44	16
Honorar for andre ydelser end revision	1	13
Samlet honorar	45	29

Omkostningsprocenter Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje

	2012	2013	2014	2015	
Obligationsafdelinger					
Fleksibel	1)	1,381%	1,760%	2,024%	2,066%

1) Perioden 23.02.2012-31.12.2012

Vigtige aftaler

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

Management-aftale

Foreningen har indgået aftale med Nordea Funds Oy ved dennes danske filial Nordea Fund Management, filial af Nordea Funds Oy, Finland om, at selskabet er foreningens forvalter i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening) betaler i 2015 et forvaltningshonorar på 2,6 mio. kr.

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

Bestyrelse og direktion

Oplysninger om løn og bonus udbetalt til administrationsselskabet Nordea Funds Oy ledelse og medarbejdere fremgår af dette selskabs årsrapport for 2015. Investorer kan omkostningsfrit modtage et eksemplar af årsrapporten ved at kontakte selskabet.

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

Likviditetsstyring

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

Investorbehandling

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

Realiserede og urealiserede avancer og tab

Realiserede avancer

	Realiserede bruttogevinster i 1.000 kr.	Realiserede bruttotab i 1.000 kr.	Realiserede nettogevinster/tab i 1.000 kr. 2015	Realiserede nettogevinster/tab i 1.000 kr. 2014
Bankkonti	36.981	0	36.981	23.708
Derivater, aktier	0	0	0	-56.500
Danske obligationer	0	-13.043	-13.043	0
Danske aktier	23.933	0	23.933	0
Derivater, renteprodukter	468.343	0	468.343	353.391
Derivater, unoterede renteprodukter	0	-2.042	-2.042	-1.200
Valutaterminskontrakter	0	-212.147	-212.147	62.999
Øvrige aktiver og passiver	0	0	0	-1.156
I alt	529.257	-227.232	302.025	381.241

Urealiserede avancer

	Urealiserede bruttogevinster i 1.000 kr.	Urealiserede bruttotab i 1.000 kr.	Urealiserede nettogevinster/tab i 1.000 kr. 2015	Urealiserede nettogevinster/tab i 1.000 kr. 2014
Tilgodehavender, valuta	0	0	0	1
Danske obligationer	0	-19.864	-19.864	-4.472
Udenlandske aktiefonde	15.663	0	15.663	23.622
Danske obligationsfonde	0	-269	-269	0
Udenlandske obligationsfonde	39.469	0	39.469	16.464
Derivater, aktier	0	-5.585	-5.585	1.340
Derivater, renteprodukter	0	-4.866	-4.866	5.777
Derivater, unoterede renteprodukter	0	-49.662	-49.662	840
Valutaterminskontrakter	408	0	408	13.514
Marginafregning aktiederivater	7.901	0	7.901	-46.292
Marginafregning rentederivater	0	-179.525	-179.525	180.950
Øvrige aktiver og passiver	0	-10	-10	0
I alt	63.441	-259.781	-196.340	191.744
I alt avancer			105.685	572.986

Beholdningslister

Beholdningsliste 31/12 - 2015

Værdipapir navn	Aktivtype	Markedsværdi i 1.000 kr.
2,00 Nykredit 2016-Apr HIT	Obligationer	266,389
2,00 Nykredit 2047	Obligationer	202,877
2,00 Nordea Kredit 2047	Obligationer	141,736
1,00 Realkredit Danmark 2016-Apr T IT	Obligationer	417,190
2,00 REALKREDIT DANMARK 01-01-2016	Obligationer	500,000
I alt Obligationer		1,528,192
Nordea 1 - Stable Equity LongShort Y-DKK	Investeringsfonde	499,101
Nordea 1 - Alpha 15 Y-DKK	Investeringsfonde	739,492
Nordea 1 - Flexible Fixed Income Fund Y-EUR	Investeringsfonde	1,024,114
Nordea Invest Portefølje Fleksibel Obligationer	Investeringsfonde	19,731
I alt investeringsfonde		2,282,438
ITRAXX EUROPE CROSSOVER 20-06-2020 S23 V1	Credit default swap	-100,199
ITRAXX EUROPE CROSSOVER 20-06-2020 S23 V1	Credit default swap	148,329
CDX.NA.HY 20-JUN-2020 S24 V2	Credit default swap	-104,587
CDX.NA.HY 20-JUN-2020 S24 V2	Credit default swap	130,659
I alt credit default swap		74,202
EUR/DKK	Valuta terminskontrakt	-1,326
USD/DKK	Valuta terminskontrakt	-12,012
I alt valuta terminskontrakter		-13,338
I alt		3,871,494
Note 1: Unoterede afledte finansielle instrumenter	I alt valuta terminskontrakter	-13,338
	I alt credit default swap	74,202
	I alt valuta terminskontrakter	
	I alt unoterede afledte finansielle instrumenter	60,864
Vist således i balancen:		
Aktiver	Unoterede afledte finansielle Instrumenter	109,993
Passiver	Unoterede afledte Finansielle Instrumenter	-49,129
I alt noterede afledte finansielle instrumenter		60,864

Beholdningsliste 31/12 - 2014

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

Sådan læser du afdelingens regnskab

Risikoprofil

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

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

Afdelingens udvikling

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

Markedsudviklingen

Beskriver udviklingen på de markeder, som afdelingen investerer på.

Forventninger

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

Benchmark

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

Resultatopgørelsen

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

Balance

Viser afdelingens aktiver og passiver ultimo 2015. Aktiverne er i al væsentlighed de værdipapirer, afdelingen investerer i. Passiverne er primært værdien af investorernes investeringsbeviser i afdelingen – også kaldet investorernes formue.



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

Telefon: 55 47 25 46

www.nordeainvest.dk
info@nordeainvest.dk