

Årsrapport 2015

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 2015, ligesom de giver en status pr. 31. december 2015. I afdelingsberetningerne kommenteres afdelingernes resultat for 2015 samt de specifikke forhold, som gælder for den enkelte afdeling.

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

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

Derfor beskrives den overordnede markedsudvikling i afsnittet om "Den globale udvikling", forventningerne til den kommende periode i afsnittet "Forventninger til 2016" samt de generelle risici og foreningens risikostyring i afsnittet "Overordnede risici", som er fælles for alle afdelinger i rapporten. Det anbefales, at disse afsnit læses i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for samlet set at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

Indhold

Foreningens ledelsesberetning	4
Udviklingen i Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje	4
Den globale udvikling	5
Forventninger til 2016	9
Samfundsansvar	12
Fund Governance	13
Videnressourcer	13
Usikkerhed ved indregning og måling	13
Begivenheder efter regnskabsperiodens afslutning	13
Overordnede risici	14
Bestyrelse og direktion	18
Påtegninger	21
Ledelsespåtegning	22
Den uafhængige revisors erklæringer	23
14 afdelingsberetninger og årsregnskaber for foreningens afdelinger	25
Fælles noter	105
Anvendt regnskabspraksis	106
Administrationsomkostninger	112
Udbytternes skattemæssige fordeling	114
Vigtige aftaler	115
Andet	
Læsevejledning	
Ordforklaring	

Forening

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

Direktion

Eric Christian Pedersen
(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: 55 47 25 46

Udviklingen i Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje

Investeringsforeningen Nordea Invest Porteføljes samlede afkast blev 2,3 mia. kr. i 2015 mod 3,7 mia. kr. i 2014. Den forvaltede formue er ved udgangen af 2015 på 57,4 mia. kr. mod 44,1 mia. kr. ved

indgangen til 2015, hvilket var en fremgang på 13,3 mia. kr. Foreningen havde nettoemissioner for 13,2 mia. kr., og efter den ordinære generalforsamling i april 2015 blev der udbetalt 2,1 mia. kr. i udbytte

for regnskabsåret 2014. På den ordinære generalforsamling i april 2016 indstilles det, at der udbetales 2,9 mia. kr. i udbytte for regnskabsåret 2015.

	Resultat i 2015 (mio. kr.)	Foreslået udlodning for 2015 (kr. pr. andel)	Heraf udbetalt a conto i 2015 (kr. pr. andel)	Afkast (pct.)
Aktier	991,3	13,70	0,0	12,9
Danmark	735,0	21,70	0,0	32,7
Emerging Markets og Asien	-27,9	1,00	0,0	-1,4
Fleksibel - Obligationer	-0,3	0,00	0,0	-1,0
Korte obligationer	-37,4	0,80	0,0	-0,5
Lange obligationer	-216,9	2,90	0,0	-1,6
USA og Europa	125,3	16,80	0,0	9,8
Verden	408,9	15,60	0,0	8,8
Verdens Obligationsmarkeder	-124,2	0,00	0,0	-1,8
PBPM Balance KL	40,0			
- PBPM Balance KL1		0,00	0,0	3,2
- PBPM Balance KL2		0,00	0,0	3,3
- PBPM Balance KL3		0,00	0,0	3,4
PBPM Globale Aktier Fokus KL	253,9			
- PBPM Globale Aktier Fokus KL1		12,40	0,0	16,6
- PBPM Globale Aktier Fokus KL2		12,80	0,0	17,0
- PBPM Globale Aktier Fokus KL3		13,00	0,0	17,1
PBPM Globale Aktier Strategi KL	263,8			
- PBPM Globale Aktier Strategi KL1		4,40	0,0	11,3
- PBPM Globale Aktier Strategi KL2		4,80	0,0	11,8
- PBPM Globale Aktier Strategi KL3		5,00	0,0	12,0
PBPM Kreditobligationer KL	-84,5			
- PBPM Kreditobligationer KL1		2,40	0,0	-1,3
- PBPM Kreditobligationer KL2		2,50	0,0	-1,1
- PBPM Kreditobligationer KL3		2,80	0,0	-0,9
PBPM Stats- og realkreditobligationer KL	-19,7			
- PBPM Stats- og realkreditobligationer KL1		3,10	0,0	-1,0
- PBPM Stats- og realkreditobligationer KL2		3,30	0,0	-0,9
- PBPM Stats- og realkreditobligationer KL3		3,30	0,0	-0,8

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 understøtte 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 reaktion 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).

Vækstbekymringer i Kina

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

gende 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 vækstunderstøttende 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 aktiemarkederne 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 stigningspotentialet 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. 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 antikorrupcion. 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 forretningssetiske 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

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

Videnressourcer

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

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

Usikkerhed ved indregning og måling

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

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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

Overordnede risici

Risici og risikostyring

Som investor i Investeringsforeningen Nordea Invest 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:

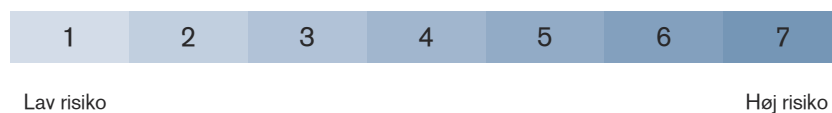
- investors valg af afdelinger
- investeringsmarkederne
- investeringsbeslutningerne
- driften af foreningen

Risici knyttet til investors valg af afdelinger

Inden investor beslutter sig for at investere, er det vigtigt at få fastlagt

en investeringsprofil, så investeringerne kan sammensættes ud fra den enkelte investors behov og forventninger. Desuden er det afgørende, at investor er bevidst om de risici, der er forbundet med den konkrete investering. Det kan være en god idé at fastlægge sin investeringsprofil i samråd med en rådgiver. Investeringsprofilen skal blandt andet tage højde for, hvilke risici investor ønsker at påtage sig med sin investering, og hvor lang tidshorisonten er for investeringen. Ønsker investor fx en meget stabil udvikling i sine investeringsbeviser, bør man som udgangspunkt ikke investere i afdelinger med høj risiko. Hvis man investerer over en kortere tidshorisont, er 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 valuta- risikoen. 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 højest mulige afkast under hensyntagen til risikoen. Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra

benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end benchmark. 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 Centralinvestorinformation for de pågæl-

dende afdelinger. Disse kan downloades fra foreningens hjemmeside.

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande:

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

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 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 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 aktie- afdelingerne

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

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

Bestyrelsens samlede honorar for arbejdet i foreningen udgjorde som besluttet på generalforsamlingen 814 t.kr. i 2015 (399 t.kr. i 2014).

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

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

Bestyrelsens og direktionens øvrige hverv

I overensstemmelse med regnskabsbekendtgørelsen fra Finanstilsynet oplyses de ledelses- hverv, som foreningens bestyrelses- og direktionsmedlemmer varetager i andre danske aktieselskaber og relevante erhvervsvirksomheder, bortset fra ledelseshverv i virksomhedens egne 100 pct. ejede datterselskaber.

Bestyrelse

Lars Eskesen, formand

Direktør, født 1946

Medlem af bestyrelsen for:

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

Er indtrådt i bestyrelsen i 2011.
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 2011.
Blev genvalgt i 2015.

Hans Munk Nielsen har mangeårig dansk og international erfaring som bestyrelsesmedlem og direktion-medlem 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 2011.

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 2011.

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)



Påtegninger

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato godkendt årsrapporten for 2015 for Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje – 14 afdelinger.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 26. februar 2016

Bestyrelsen

Lars Eskesen
Formand

Hans Munk Nielsen
Næstformand

Per Skovsted
Bestyrelsesmedlem

Anne E. Jensen
Bestyrelsesmedlem

Mads Lebech
Bestyrelsesmedlem

Marianne Philip
Bestyrelsesmedlem

Direktion

Eric Christian Pedersen
Direktør

Den uafhængige revisors erklæringer

Til medlemmerne i Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 14 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger mv.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning.

Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

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

Det er vores opfattelse, at det

opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens og afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger mv. gennemlæst ledelsesberetningen, herunder de enkelte afdelingsberetninger. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen og de enkelte afdelingsberetninger er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København, den 26. februar 2016

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 96 35 56

John Ladekarl
statsautoriseret revisor

Jens Ringbæk
statsautoriseret revisor



Afdelingsberetninger og årsregnskaber

Aktier	26
Danmark	30
Emerging Markets og Asien	34
Fleksibel – Obligationer	38
Korte obligationer	42
Lange obligationer	46
USA og Europa	50
Verden	54
Verdens Obligationsmarkeder	58
PBPM Balance KL	62
– PBPM Balance KL1	68
– PBPM Balance KL2	69
– PBPM Balance KL 3	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	85
– PBPM Globale Aktier Strategi KL2	86
– PBPM Globale Aktier Strategi KL3	87
PBPM Kreditobligationer KL	88
– PBPM Kreditobligationer KL1	92
– PBPM Kreditobligationer KL2	93
– PBPM Kreditobligationer KL3	94
PBPM Stats- og realkreditobligationer KL	96
– PBPM Stats- og realkreditobligationer KL1	100
– PBPM Stats- og realkreditobligationer KL2	101
– PBPM Stats- og realkreditobligationer KL 3	102

Nordea Invest Portefølje Aktier

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: februar 2011

Risikoklasse: 5

Fondskode: DK0060273340

Porteføljeformaler:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

MSCI Emerging Markets Free net return
10%, MSCI World net return 65%, OMX
Copenhagen Cap Index Perform (GDR) 25%

Nøgletal

Standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start	13,93
Sharpe ratio over 5 år/fra start	0,75
Tracking Error	2,08
Active Share	43,91
Information ratio	-0,95
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/ fra start(benchmark)	14,07
Markedets sharpe ratio over 5 år/ fra start(benchmark)	0,88
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	10,53
Årlig omkostningsprocent ÅOP	2,420

Landefordeling

	procent
USA	34,46
Danmark	30,90
Irland	10,63
Tyskland	6,37
Japan	6,17
Øvrige	11,47
Total	100,00

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
113	154	-	-	-

Nordea Invest Portefølje Aktier investerer i danske og udenlandske aktier ud fra et princip om risikospredning. Herudover kan afdelingen investere i andele i andre foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter. Afdelingen er aktivt forvaltet.

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 fåes ved henvendelse til foreningen.

Risikoprofil

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

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

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Portefølje Aktier steg 12,9 pct. i 2015. Afdelingens afkast var 2,0 procentpoint lavere end benchmark, som steg 14,9 pct. Afkastet var lavere end forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark. Det lavere afkast kan primært henføres til afdelingens investeringer i emerging markets-landene, der skuffede. Afdelingens eksponering til Brasilien trak ned i afkastet, da landet står over for både store politiske såvel som økonomiske udfordringer. En relativt stor eksponering i brasilianske banker trak ned i afdelingens performance. Banco do Estado do Rio Grande do Sul faldt tilbage, grundet frygten for større tabshensættelser fremover. Den usikre politiske situation i Tyrkiet prægede aktiemarkedet negativt gennem det meste af året og reducerede afdelingens afkast.

Afdelingen fik et positivt bidrag til merafkastet fra udvælgelsen af enkeltaktier på det danske marked, hvor det særligt var investeringer i finans- og industriselskaber som bidrog positivt. Medicinalselskabet Novo Nordisk, vindmølleproducenten Vestas Wind Systems og Danske Bank var blandt de selskaber, der bidrog positivt til afkastet.

Afdeling Aktier har ultimo 2015 en active share på 43,91 og en tracking error på 2,08. Afdelingens tracking error vil typisk være forholdsvis lav

Nordea Invest Portefølje Aktier

som følge af den anvendte investeringsproces, hvori der indgår aktive positioner af forskellig karakter, herunder i både enkeltaktier, sektorer, lande, regioner og såkaldte "clusters", dvs. grupper af aktier med særlige karakteristika, som fx stabilitet i indtjeningen. Afdelingen har endvidere en høj vægt i det danske aktiemarked, som er kendetegnet ved at nogle få aktier udgør en meget stor andel, hvilket begrænser muligheden for at opnå en meget høj active share. Udsvingene i regnskabsåret i afdelingens merafkast er ikke ubetydelige og samlet set anses afdelingens udvikling for at være udtryk for aktiv forvaltning.

Markedsudviklingen

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.

Den amerikanske centralbank hævede renten i december. Aktiemarkedet i USA forblev stort set uændret frem til august, hvor den kinesiske centralbank valgte at devaluere valutaen yuan renminbi, blandt andet med det formål at bringe den kurs tættere på, hvad den ville være, hvis den var fritflydende.

Devalueringen fik de globale aktiemarkeder til at falde kraftigt. Aktiemarkedene havde dog indhentet det meste af det tabte ved årets udgang.

Det europæiske aktiemarked udviklede sig positivt med baggrund i en stigende økonomisk optimisme. Selv om væksten i Europa så ud til at være på rette spor, var udviklingen dog stadig til en vis grad skrøbelig, og fremgangen i eurozonen kan fortsat i høj grad henføres til de tiltag, som Den Europæiske Centralbank har gennemført for at inddæmme statsgældskrisen og understøtte den økonomiske vækst. Aktiemarkedene i emerging markets-landene gav som helhed et svagt negativt afkast i 2015. Udviklingen på de enkelte markeder var imidlertid meget forskelligartet og afhæng blandt andet af den økonomiske vækst i de enkelte lande og regioner, samt udviklingen i energi- og råvarepriserne. Det danske aktiemarked fortsatte den meget positive udvikling fra sidste år ind i første kvartal 2015, hvorefter bevægelsen i markedet var begrænset resten af året.

Forventninger

Afkastpotentialet på de globale og danske 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.

Der var ikke global indtjeningsvækst i 2015, grundet faldende energi- og råvarepriser. Samtidig har stigningen i den amerikanske dollar presset de amerikanske selskabers indtjening. Indtjeningen forventes at være bedre i 2016 og stige med 5-8 pct. i takt med at de hårdest ramte sektorer stabiliserer sig og vækstforbedringen hjælper den brede indtjening. Energisektoren, der var hårdt ramt i 2015, forventes næste år at bidrage med tocfret vækst. Styrkelsen af den amerikanske dollar forventes fortsat at ramme amerikanske virksomheder, der udgør ca. 50 pct. af globale aktier, mens resten af verden vil nyde godt af den højere amerikanske import.

Indtjeningsvæksten i de danske virksomheder har været stærk, men forventningerne til den fremtidige indtjening er vendt rundt i slutningen af 2015. Prisfastsættelsen generelt på det danske aktiemarked er dermed umiddelbart anstrengt. Virksomhederne udviser en acceptabel indtjening, mens omsætningen stagnerer. Fremadrettet vil der være mere fokus på omsætningsvæksten frem for indtjeningsforbedringer i virksomhederne, hvilket er muligt med en svækket dansk kronkurs og et lavt renteniveau.

I 2016 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Nordea Invest Portefølje Aktier

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2015	2014	
	Renter og udbytter:		
2	Renteindtægter	105	33
2	Renteudgifter	-1.247	-377
3	Udbytter	193.273	91.751
	I alt renter og udbytter	192.131	91.407
4	Kursgevinster og tab:		
	Kapitalandele	998.186	892.107
	Afledte finansielle instrumenter	-12.974	-7.906
	Valutakonti	3.273	1.685
	Øvrige aktiver/passiver	-176	65
	Handelsomkostninger	-2.591	-2.267
	I alt kursgevinster og -tab	985.718	883.684
	I alt indtægter	1.177.849	975.091
5	Administrationsomkostninger	-171.738	-111.367
	Resultat før skat	1.006.111	863.724
6	Skat	-14.812	-8.750
	Årets nettoresultat	991.299	854.974
	Resultatdisponering		
7	Foreslået udlodning	819.172	452.113
7	Overført til udlodning næste år	4.636	2.288
	Overført til medlemmernes formue	167.491	400.573
	I alt disponeret	991.299	854.974

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2015	2014	
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	131.361	131.627
	Indestående i andre pengeinstitutter	2.737	0
	I alt likvide midler	134.098	131.627
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	2.206.350	1.738.132
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.290.891	2.564.095
	Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	455.591	1.832.492
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	1.689.246	1.165.357
	I alt kapitalandele	8.642.078	7.300.076
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	4.458	1.661
	Andre tilgodehavender	5.340	5.410
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.013	16.408
	Aktuelle skatteaktiver	1.076	1.024
	I alt andre aktiver	12.887	24.503
	Aktiver i alt	8.789.063	7.456.206
	Passiver		
8	Medlemmernes formue	8.738.430	7.418.353
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	44.936	34.665
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5.697	3.188
	I alt anden gæld	50.633	37.853
	Passiver i alt	8.789.063	7.456.206

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2011 *	2012	2013	2014	2015
Årets nettoresultat, mio. kr.	-47,3	194,0	441,5	855,0	991,3
Cirkulerende andele, mio. kr.	1.227,1	1.688,6	3.424,1	5.447,1	5.979,4
Medlemmernes formue mio. kr.	1.123,0	1.797,7	4.158,6	7.418,4	8.738,4
Udbytte i pct. pr andel	0,00	3,00	4,20	8,30	13,70
Indre værdi pr. andel ultimo	91,52	106,47	121,45	136,19	146,14
Ændring i indre værdi i pct.	-9,1	16,3	17,2	16,1	12,9
Afkast på benchmark	-7,5	17,8	20,5	18,7	14,9
Omkostningsprocent	0,928	1,193	1,609	1,916	2,043
Porteføljens omsætningshastighed	0,199	0,293	0,278	0,362	0,390

* Omfatter perioden 24.02.2011 - 31.12.2011

2. Renter i 1.000 kr.

	2015	2014
Indestående i depotselskab	25	33
Andre renteindtægter	80	0
Renteudgifter	-1.247	-377
I alt renter	-1.142	-344

3. Udbytte i 1.000 kr.

	2015	2014
Noterede aktier fra danske selskaber	57.537	18.209
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	107.828	59.493
Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	14.216	0
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	13.692	13.968
Øvrige udbytter	0	81
I alt udbytter	193.273	91.751

Nordea Invest Portefølje Aktier

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2015	2014
Noterede aktier fra danske selskaber	579.043	257.481
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	295.467	310.243
Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	76.039	209.209
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	47.637	115.174
I alt aktier	998.186	892.107
Valutaterminforretninger/futures	-13.111	0
Aktieterminer/futures	137	-7.906
I alt afledte finansielle instrumenter	-12.974	-7.906
Valutakonti	3.273	1.685
Øvrige aktiver/passiver	-176	65
Handelsomkostninger	-2.591	-2.267
I alt kursgevinster og -tab	985.718	883.684
Bruttohandelsomkostninger	3.717	3.966
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1.126	-1.699
Nettohandelsomkostninger	2.591	2.267

5. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	128	0	47
Revisionshonorar til revisorer	0	64	0	13
Andre honorarer til revisorer	3	0	7	17
Markedsføringsomkostninger	127.554	781	84.880	0
Gebyrer til depotselskab	2.168	0	1.637	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	35.655	0	20.022	0
Øvrige omkostninger	189	273	101	343
Fast administrationshonorar	4.923	0	4.300	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	170.492	1.246	110.947	420
Administrationsomkostninger i alt		171.738		111.367

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".

6. Skat

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

7. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2015	2014
Udlodning overført fra sidste år	2.288	3.109
Renteindtægter og udbytte	193.344	91.658
Ikke refunderbare udbytteskatter	-14.839	-8.996
Kursgevinst/tab	745.042	395.818
Administrationsomkostninger	-171.737	-111.368
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	69.712	84.180
Til rådighed for udlodning	823.810	454.401
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	819.172	452.113
Overført til næste år	4.636	2.288
I alt disponeret	823.810	454.401

8. Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Cirku-lerende andele	Formue-værdi	Cirku-lerende andele	Formue-værdi
Medlemmernes formue primo	5.447.141	7.418.353	3.424.069	4.158.613
Udbetalt Udlodning vedrørende sidste år 31.12		-441.055		-160.892
Emissioner i året	1.142.790	1.705.183	2.185.308	2.760.546
Indløsninger i året	-610.570	-940.538	-162.236	-200.589
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		5.188		5.701
Foreslået udlodning Overført til udlodning næste år		819.172		452.113
Overført fra resultatopgørelsen		4.636		2.288
		167.491		400.573
I alt medlemmernes formue	5.979.361	8.738.430	5.447.141	7.418.353

9. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2015		2014	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	8.642.078	100,0	6.517.502	89,3
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	0	0,0	782.573	10,7
I alt finansielle instrumenter	8.642.078	100,0	7.300.075	100,0

Aktieudlån i 1.000 kr.

	2015	2014
Værdi af udlånte aktier	461.325	121.603
Værdi af modtaget sikkerhedsstillelse	481.682	129.986
Modtaget vederlag vedr. udlånte aktier	1.940	1.256
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	396	253
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	323	222

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

Den procentvise fordeling af afdelingens investering i værdipapirer vises i afdelingsberetningen

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

	31.12.2014		31.12.2015	
	Stk./nom	Stk./nom	Kurs	Kursværdi
JPMorgan Chase	172	185	66,030	83.830
Nordea Bank	806	460	75,800	34.837

10. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2015	2014
Kursværdi af køb af værdipapirer	2.822.655	1.945.983
Kursværdi af salg af værdipapirer	3.695.272	2.258.186
Samlet kursværdi	6.517.927	4.204.169

Nordea Invest Portefølje Danmark

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: februar 2011

Risikoklasse: 5

Fondskode: DK0060273506

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

OMX Copenhagen Cap Index Perform
(GDR) 100%

Nøgletal

Standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start	14,87
Sharpe ratio over 5 år/fra start	1,15
Tracking Error	2,11
Active Share	23,03
Information ratio	0,37
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	14,72
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	1,12
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	17,28
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,960

Sektorfordeling

	procent
Stabilt forbrug	33,92
Industri	18,84
Finans	17,58
Cyklisk forbrug	10,27
Energi	8,18
Råvarer	4,01
Telecom	2,65
Diversificeret	2,49
Øvrige	2,05
Total	100,00

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
133	217	-	-	-

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 fåes ved henvendelse til foreningen.

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 32,7 pct. i 2015. Afdelingens afkast var 1,9 procentpoint højere end benchmark, som steg 30,8 pct. Afkastet svarede til forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark. Merafkastet kan primært henføres til udvælgelsen af konjunkturfølsomme enkeltaktier i afdelingen. Blandt andet blev afkastet påvirket positivt af store investeringer i smykevirksomheden Pandora, vindmølleproducenten Vestas Wind Systems, belysningsvirksomheden Solar og entreprenørvirksomheden Monberg & Thorsen. Desuden blev afkastet påvirket positivt af, at afdelingen ikke havde eller kun har få investeringer i telekommunikationselskabet TDC, rederiet A.P. Møller-Mærsk og Jyske Bank, som alle havde en svag kursudvikling. Biotekselskabet Genmab bidrog positivt til performance. Selskabet nåede nye milepæle i løbet af året med udviklingen af selskabets kræftmiddel. Porteføljens mere rentefølsomme aktier, som

Nordea Invest Portefølje Danmark

er kendetegnet ved høj kvalitet og stabilitet, klarede sig kursmæssigt mindre godt.

Det gælder blandt andet de to forsikringsselskaber Tryg og Topdanmark, hvor afdelingen kun har en mindre andel. Afdeling Danmark har ultimo 2015 en active share på 23,03 og en tracking error på 2,11. Afdelingen investerer i et koncentreret marked, hvor nogle få aktier udgør en meget stor andel, hvilket begrænser muligheden for at opnå en meget høj active share. Active share er et øjebliksbillede og afdelingens resultat (et merafkast i forhold til benchmark på 1,9 pct. point) illustrerer resultatet af den aktive forvaltning i regnskabsåret. Samlet set anses afdelingens udvikling for at være udtryk for aktiv forvaltning.

Markedsudviklingen

Det danske aktiemarked fortsatte den meget positive udvikling fra sidste år ind i første kvartal 2015, hvorefter bevægelsen i markedet var begrænset resten af året. Den stærke udvikling i første kvartal kan henføres til en række forhold. Den europæiske økonomi viste positive takter og blev understøttet af det fortsat lave renteniveau samt en positiv udvikling i erhvervs- og forbrugertilliden, som viste stigende tendens. Det var fortsat Tyskland, der leverede det største bidrag til den europæiske vækst, understøttet af en tiltagende indenlandsk efterspørgsel og en fortsat stærk økonomisk vækst. Væksten i den amerikanske økonomi var også positiv for en række danske eksportvirksomheder, blandt andet medicinalvirksomheden Novo Nordisk og vindmølleproducenten Vestas Wind System, som begge var blandt de bedst performende virksomheder på det danske aktiemarked. Det danske aktiemarked sluttede 2015 som et af de bedst performende aktiemarkeder i verden. Først på sommeren begyndte udfordringerne at komme, blandt andet den græske statsgældskrise og senere devalueringen af den kinesiske valuta, som skabte nervøse aktiemarkeder rundt om i verden og også ramte det danske aktiemarked. En svagere vækst i Kina skabte også nervøsitet. Faldende oliepriser og lavere verdenshandel var en udfordring for rederiet A.P. Møller-Mærsk, som endte året med et større kursfald. Svagere råvarepriser ramte FLSmidth, grundet mineselskabernes mindre investeringer.

Forventninger

Det danske aktiemarked er begunstiget af en lempelig pengepolitik fra Den Europæiske Centralbank samt af,

at den europæiske vækst fortsætter med at brede sig ud til flere lande og dermed er mere robust. Indenlandsk efterspørgsel er drivkraften og ledende økonomiske indikatorer såsom kreditvæksten peger opad. Den Europæiske Centralbank har tydeligt tilkendegivet flere pengepolitiske lempelser, grundet den lave inflation i Europa.

Indtjeningsvæksten i de danske virksomheder har været stærk, men forventningerne til den fremtidige indtjening er vendt rundt i slutningen af 2015. Prisfastsættelsen generelt på det danske aktiemarked er dermed umiddelbart anstrengt. Virksomhederne viser, at indtjeningen er acceptabel, mens omsætningen stagnerer. Fremadrettet vil der være mere fokus på omsætningsvæksten frem for indtjeningsforbedringer i virksomhederne, hvilket er muligt med en svækket dansk kronekurs og gode finansielle betingelser.

Det lave europæiske renteniveau har svækket værdien af euroen, hvilket har hjulpet de danske eksportvirksomheders konkurrenceevne markant, især over for USA og Japan. Den europæiske økonomi er dog fortsat sårbar over for udefra kommende begivenheder.

I 2016 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Nordea Invest Portefølje Danmark

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2015	2014	
	Renter og udbytter:		
2	Renteindtægter	68	0
2	Renteudgifter	-657	-209
3	Udbytter	79.181	24.896
	I alt renter og udbytter	78.592	24.687
4	Kursgevinster og tab:		
	Kapitalandele	712.559	285.670
	Handelsomkostninger	-1.602	-1.167
	I alt kursgevinster og -tab	710.957	284.503
	I alt indtægter	789.549	309.190
5	Administrationsomkostninger	-53.984	-31.981
	Resultat før skat	735.565	277.209
6	Skat	-564	-330
	Årets nettoresultat	735.001	276.879
	Resultatdisponering		
7	Foreslået udlodning	376.477	274.940
7	Overført til udlodning næste år	860	207
	Overført til medlemmernes formue	357.664	1.732
	I alt disponeret	735.001	276.879

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2015	2014	
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	57.571	75.974
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	3.156.400	2.004.178
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	69.224	79.868
	I alt kapitalandele	3.225.624	2.084.046
	Andre aktiver		
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	4.700	11.851
	Aktiver i alt	3.287.895	2.171.871
	Passiver		
8	Medlemmernes formue	3.273.510	2.123.167
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	14.192	9.123
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	193	39.581
	I alt anden gæld	14.385	48.704
	Passiver i alt	3.287.895	2.171.871

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2011 *	2012	2013	2014	2015
Årets nettoresultat, mio. kr.	-18,3	52,8	259,5	276,9	735,0
Cirkulerende andele, mio. kr.	182,9	449,1	1.018,0	1.341,2	1.734,9
Medlemmernes formue mio. kr.	147,1	450,5	1.373,0	2.123,2	3.273,5
Udbytte i pct. pr andel	0,00	1,50	3,20	20,50	21,70
Indre værdi pr. andel ultimo	80,44	100,30	134,87	158,31	188,68
Ændring i indre værdi i pct.	-19,9	24,7	36,3	19,9	32,7
Afkast på benchmark	-19,4	23,8	38,3	17,2	30,8
Omkostningsprocent	0,880	1,105	1,552	1,852	1,855
Porteføljens omsætnings hastighed	0,145	0,184	0,242	0,409	0,460

* Omfatter perioden 24.02.2011 - 31.12.2011

Nordea Invest Portefølje Danmark

2. Renter i 1.000 kr.	2015	2014
Andre renteindtægter	68	0
Renteudgifter	-657	-209
I alt renter	-589	-209

3. Udbytte i 1.000 kr.	2015	2014
Noterede aktier fra danske selskaber	72.491	21.595
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	6.690	3.301
I alt udbytter	79.181	24.896

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2015	2014
Noterede aktier fra danske selskaber	708.331	285.609
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.228	61
I alt aktier	712.559	285.670
Handelsomkostninger	-1.602	-1.167
I alt kursgevinster og -tab	710.957	284.503

Bruttohandelsomkostninger	2.457	2.343
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-855	-1.176
Nettohandelsomkostninger	1.602	1.167

5. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	45	0	18
Revisionshonorar til revisorer	0	35	0	18
Andre honorarer til revisorer	1	0	2	5
Markedsføringsomkostninger	38.661	269	22.796	0
Gebyrer til depotselskab	865	0	616	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	12.282	0	7.115	0
Øvrige omkostninger	58	85	29	106
Fast administrationshonorar	1.683	0	1.276	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	53.550	434	31.834	147
Administrationsomkostninger i alt		53.984		31.981

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".

6. Skat

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

7. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2015	2014
Udlodning overført fra sidste år	207	682
Renteindtægter og udbytte	79.249	24.859
Ikke refunderbare udbytteskatter	-563	-330
Kursgevinst/tab	308.936	218.355
Administrationsomkostninger	-53.984	-31.981
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	43.492	63.562
Til rådighed for udlodning	377.337	275.147
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	376.477	274.940
Overført til næste år	860	207
I alt disponeret	377.337	275.147

8. Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Cirku-lerende andele	Formue-værdi	Cirku-lerende andele	Formue-værdi
Medlemmernes formue primo	1.341.172	2.123.167	1.018.014	1.372.987
Udbetalt Udlodning vedrørende sidste år 31.12		-302.827		-29.379
Emissioner i året	556.650	998.904	621.798	939.048
Indløsninger i året	-162.903	-282.446	-298.640	-437.955
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.711		1.587
Foreslået udlodning		376.477		274.940
Overført til udlodning næste år		860		207
Overført fra resultatopgørelsen		357.664		1.732
I alt medlemmernes formue	1.734.919	3.273.510	1.341.172	2.123.167

9. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2015		2014	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	3.225.624	100,0	2.084.046	100,0
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
I alt finansielle instrumenter	3.225.624	100,0	2.084.046	100,0

Aktieudlån i 1.000 kr.

	2015	2014
Værdi af udlånte aktier	96.405	81.814
Værdi af modtaget sikkerhedsstillelse	101.263	87.365
Modtaget vederlag vedr. udlånte aktier	487	404
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	99	85
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	73	71

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

Den procentvise fordeling af afdelingens investering i værdipapirer vises i afdelingsberetningen

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

	31.12.2014	31.12.2015	Kurs	Kursværdi
	Stk./nom	Stk./nom		
Nordea Bank	904	521	75,800	39.515

10. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2015	2014
Kursværdi af køb af værdipapirer	1.043.858	678.472
Kursværdi af salg af værdipapirer	1.646.852	734.258
Samlet kursværdi	2.690.710	1.412.730

Nordea Invest Portefølje Emerging Markets og Asien

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: februar 2011

Risikoklasse: 6

Fondskode: DK0060273779

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

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

Nøgletal

Standardafvigelse af ugentligt afkast
over 5 år/fra start 17,22

Sharpe ratio over 5 år/fra start 0,09

Tracking Error 2,95

Active Share 64,71

Information ratio -0,48

Markedets standardafvigelse
af ugentligt afkast over 5 år/
fra start(benchmark) 17,52

Markedets sharpe ratio over 5 år/
fra start(benchmark) 0,19

Afkast i afdelingens levetid pct. p.a. 1,55

Årlig omkostningsprocent ÅOP 2,570

Landefordeling

	procent
Sydkorea	19,86
Danmark	14,55
Kina	11,98
Taiwan	10,02
Hongkong	8,43
Irland	7,12
Indien	6,02
Brasilien	4,09
Rusland	2,67
Sydafrika	2,33
Tyrkiet	2,31
Caymanøerne	2,27
Indonesien	2,23
Thailand	2,07
Øvrige	4,36
Total	100,00

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
99	109	-	-	-

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 fåes ved henvendelse til foreningen.

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 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.

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Portefølje Emerging Markets og Asien faldt 1,4 pct. i 2015. Afdelingens afkast var 1,6 procentpoint lavere end benchmark, som steg 0,2 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 emerging markets-landene og en undervægt i japanske aktier. Afdelingens investeringer i Daicel og Nippon Shokubai udviklede sig positivt. Daicel er en stor producent af airbags. Selskabet har vundet markedsansede, idet konkurrenten Takatas Corporation har problemer med deres airbags. Nippon Shokubai producerer en lang række produkter, der bruges i blandt andet maling, bilkatalysatorer og er kendetegnet ved at være meget miljøvenlige. Afdelingens eksponering til Brasilien trak ned i afkastet, da landet står over for både store politiske såvel som økonomiske udfordringer. En relativt

Nordea Invest Portefølje Emerging Markets og Asien

stor eksponering i brasilianske banker trak ned i afdelingens performance. Banco do Estado do Rio Grande do Sul faldt tilbage, grundet frygten for større tabshensættelser fremover. Den usikre politiske situation i Tyrkiet prægede aktiemarkedet negativt gennem det meste af året og trak ned i afdelingens afkast.

Markedsudviklingen

Aktiemarkederne i emerging markets-landene gav som helhed et svagt negativt afkast i 2015. Udviklingen på de enkelte markeder var imidlertid meget forskelligartet og afhængt blandt andet af den økonomiske vækst i de enkelte lande- og regioner, samt udviklingen i energi- og råvarepriserne. Aktiemarkederne i gruppen af emerging markets-landene blev, efter en optimistisk start på året, trukket ned den negative stemning, der blev skabt af faldende råvarepriser, en svagere økonomisk vækst i Kina og forventningen om, at den amerikanske centralbank ville forhøje renten.

De latinamerikanske aktiemarkeder havde et udfordrende år og udviklede sig som den mest negative region i løbet af 2015. Brasilien, som er det største aktiemarked i Latinamerika, havde mange udfordringer såvel politiske som økonomiske.

De østeuropæiske aktiemarkeder kom samlet set uforandret gennem 2015 båret frem af store stigninger i Rusland og Ungarn og en negativ udvikling i Grækenland og Tyrkiet. Det russiske aktiemarked udviklede sig positivt i 2015 efter et meget svagt 2014, hvor både aktiemarkedet og den russiske valuta, rubel trak markant ned. Det japanske aktiemarked gav et positivt afkast i 2015. Det pæne afkast blev skabt i de første 8 måneder af året, hvor der fortsat var tro på at premierminister Shinzo Abes økonomiske reformpolitik ville skabe vækst i økonomien og højere inflation. Den økonomiske vækst udeblev dog og inflationen nåede ikke regeringens mål på 2,0 pct. samtidig med at væksten på det vigtige kinesiske eksportmarked udviklede sig svagere end ventet, trak det aktiemarkedet ned i de sidste måneder af året.

Forventninger

Afkastpotentialitet på aktiemarkederne i emerging market-landene og Japan ventes i 2016 at afhænge af den økonomiske udvikling i regionerne og på globalt plan.

I emerging markets-landene ser den økonomiske vækst ud til at forblive på et lavere niveau end tidligere og samtidigt at være mere differentieret. Den økonomiske vækst vil samtidig, for især lande som Rusland og Brasilien, afhænge af prisudviklingen på olie- og råvarer.

Japanske aktier leverede pæne afkast i 2015 men værdisættelsen af aktiemarkedet er fortsat attraktiv, men indtjeningsvæksten synes ved indgangen til 2016 svagere funderet. Politiske reformer, der tilskynder til flere investeringer, virksomhedsoptimering og aktionærfokus, er i gang og skal styrke den indenlandske vækst, samt fortsat tiltrække udenlandsk kapital.

Den kinesiske centralbank har lempet den økonomiske politik på mange fronter og forventes fortsat at støtte økonomien for at bekæmpe den aftagende inflation. Samtidig er der udsigt til at de offentlige udgifter øges, hvilket forventes at understøtte den økonomiske vækst. Latinamerikas to største økonomier, Mexico og Brasilien, udvikler sig fortsat i modsat retning. Mexico har rekordlave renter og inflation. Økonomien i Mexico er siden finanskrisen i 2008-2009 vokset, grundet regeringens reformpolitik. Ved indgangen til 2016 befinder Brasilien sig derimod i en situation med store økonomiske- og politiske udfordringer. Økonomien er i recession, inflationen stigende og renteniveauet på det højeste niveau siden 2008.

I 2016 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Nordea Invest Portefølje Emerging Markets og Asien

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2015	2014	
	Renter og udbytter:		
2	Renteindtægter	6	7
2	Renteudgifter	-72	-27
3	Udbytter	22.976	13.390
	I alt renter og udbytter	22.910	13.370
4	Kursgevinster og tab:		
	Kapitalandele	-30.490	43.992
	Valutakonti	1.369	-40
	Øvrige aktiver/passiver	4	1
	Handelsomkostninger	-163	-90
	I alt kursgevinster og -tab	-29.280	43.863
	I alt indtægter	-6.370	57.233
5	Administrationsomkostninger	-18.598	-11.025
	Resultat før skat	-24.968	46.208
6	Skat	-2.901	-1.549
	Årets nettoresultat	-27.869	44.659
	Resultatdisponering		
7	Foreslået udlodning	8.563	3.661
7	Overført til udlodning næste år	820	369
	Overført til medlemmernes formue	-37.252	40.629
	I alt disponeret	-27.869	44.659

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2015	2014	
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	17.146	9.129
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	689.836	513.879
	Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	128.126	115.105
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	62.706	12.724
	I alt kapitalandele	880.668	641.708
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.336	1.136
	Andre tilgodehavender	857	593
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.226	2.574
	Aktuelle skatteaktiver	9	2
	I alt andre aktiver	4.428	4.305
	Aktiver i alt	902.242	655.142
	Passiver		
8	Medlemmernes formue	897.213	651.629
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	4.966	3.449
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	63	64
	I alt anden gæld	5.029	3.513
	Passiver i alt	902.242	655.142

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2011 *	2012	2013	2014	2015
Årets nettoresultat, mio. kr.	-3,0	13,5	2,3	44,7	-27,9
Cirkulerende andele, mio. kr.	125,5	128,4	290,4	610,2	856,3
Medlemmernes formue mio. kr.	110,8	127,7	286,4	651,6	897,2
Udbytte i pct. pr andel	0,00	3,00	0,00	0,60	1,00
Indre værdi pr. andel ultimo	88,33	99,48	98,62	106,80	104,77
Ændring i indre værdi i pct.	-12,2	12,6	2,1	8,3	-1,4
Afkast på benchmark	-7,1	16,8	-1,3	11,0	0,2
Omkostningsprocent	1,487	1,740	1,954	2,188	2,242
Porteføljens omsætnings hastighed	0,192	0,398	0,048	0,086	0,110

* Omfatter perioden 24.02.2011 - 31.12.2011

Nordea Invest Portefølje Emerging Markets og Asien

2. Renter i 1.000 kr.	2015	2014
Indestående i depotselskab	6	7
Renteudgifter	-72	-27
I alt renter	-66	-20

3. Udbytte i 1.000 kr.	2015	2014
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	22.976	13.390

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2015	2014
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-58.584	32.898
Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	22.151	9.054
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	5.943	2.040
I alt aktier	-30.490	43.992
Valutakonti	1.369	-40
Øvrige aktiver/passiver	4	1
Handelsomkostninger	-163	-90
I alt kursgevinster og -tab	-29.280	43.863
Bruttohandelsomkostninger	487	446
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-324	-356
Nettohandelsomkostninger	163	90

5. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	16	0	11
Revisionshonorar til revisorer	0	24	0	19
Andre honorarer til revisorer	0	0	1	1
Markedsføringsomkostninger	12.122	77	7.169	0
Gebyrer til depotselskab	975	0	590	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	4.706	0	2.679	0
Øvrige omkostninger	170	25	154	28
Fast administrationshonorar	483	0	373	0

Opdelte administrationsomkostninger i alt	18.456	142	10.966	59
Administrationsomkostninger i alt		18.598		11.025

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".

6. Skat

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

7. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2015	2014
Udlodning overført fra sidste år	369	200
Renteindtægter og udbytte	22.982	13.393
Ikke refunderbare udbytteskatter	-2.909	-1.552
Kursgevinst/tab	6.203	1.039
Administrationsomkostninger	-18.598	-11.025
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.336	1.975
Til rådighed for udlodning	9.384	4.030
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	8.563	3.661
Overført til næste år	820	369
I alt disponeret	9.384	4.030

8. Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Cirku-lerende andele	Formue-værdi	Cirku-lerende andele	Formue-værdi
Medlemmernes formue primo	610.155	651.629	290.370	286.363
Udbetalt Udlodning vedrørende sidste år 31.12		-4.048		0
Emissioner i året	270.855	305.731	322.908	322.378
Indløsninger i året	-24.680	-29.396	-3.123	-3.039
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.166		1.268
Foreslået udlodning		8.563		3.661
Overført til udlodning næste år		820		369
Overført fra resultatopgørelsen		-37.252		40.629
I alt medlemmernes formue	856.330	897.213	610.155	651.629

9. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2015		2014	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	880.668	100,0	641.709	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	-1	-0,0
I alt finansielle instrumenter	880.668	100,0	641.708	100,0

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

Den procentvise fordeling af afdelingens investering i værdipapirer vises i afdelingsberetningen

10. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2015	2014
Kursværdi af køb af værdipapirer	85.957	43.652
Kursværdi af salg af værdipapirer	93.046	42.796
Samlet kursværdi	179.004	86.448

Nordea Invest Portefølje Fleksibel – Obligationer

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: november 2015

Risikoklasse: 5

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

Afdelingen følger ikke benchmark

Nøgletal

Afkast i afdelingens levetid pct. p.a. -0,99

Årlig omkostningsprocent ÅOP 1,390

Formuefordeling

	procent
Danske obligationer	34,0
Udenlandske obligationer	31,3
Investeringsforeningsandele fra obligationsbaserede afdelinger	17,6
Øvrige incl. likvider	17,1
Total	100,0

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

Nordea Invest Portefølje Fleksibel – Obligationer investerer fortrinsvis globalt i obligationer og/eller i andele i andre foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter, idet der tilstræbes en balance mellem investeringerne målt på kreditrisiko, varighedsrisiko og øvrige obligationsstrategier, så der bliver tale om en middel porteføljerisiko. Afdelingen kan dog inden for sit investeringsområde samlet set investere op til 10 pct. af sin formue på andre børser/markeder. 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 rammene 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 fåes ved henvendelse til foreningen.

Risikoprofil

Afdelingen investerer globalt i obligationer og/eller i andele i andre foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter, idet der tilstræbes en balance mellem investeringerne målt på kreditrisiko, varighedsrisiko og øvrige obligationsstrategier, så der bliver tale om en middel porteføljerisiko. Afdelingen er placeret i kategori 5 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i starten af rapporten.

Nordea Invest Portefølje Flexibel – Obligationer

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2015 *
	Renter og udbytter:
2	Renteindtægter 20
2	Renteudgifter -4
	I alt renter og udbytter 16
3	Kursgevinster og tab:
	Obligationer -187
	Kapitalandele -25
	Afledte finansielle instrumenter -57
	Valutakonti 11
	I alt kursgevinster og -tab -258
	I alt indtægter -242
4	Administrationsomkostninger -79
	Årets nettoresultat -321
	Resultatdisponering
5	Overført til modregning i udlodning næste år -48
	Overført til medlemmernes formue -273
	I alt disponeret -321

* Perioden 30.11.2015 - 31.12.2015

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2015
	Aktiver
	Likvide midler
	Indestående i depotselskab 3.812
	Indestående i andre pengeinstitutter 448
	I alt likvide midler 4.260
	Obligationer
	Noterede obligationer fra danske udstedere 9.192
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere 8.460
	I alt obligationer 17.652
	Kapitalandele
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger 4.760
	I alt kapitalandele 4.760
	Afledte finansielle instrumenter:
	Unoterede afledte finansielle instrumenter 77
	Andre aktiver
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m. 150
	Mellemværende vedr. handelsafvikling 215
	I alt andre aktiver 365
	Aktiver i alt 27.114
	Passiver
6	Medlemmernes formue 27.040
	Afledte finansielle instrumenter
	Unoterede afledte finansielle instrumenter 8
	Anden gæld
	Skyldige omkostninger 45
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling 21
	I alt anden gæld 66
	Passiver i alt 27.114

Noter

1. Hoved og nøgletalsoversigt

	2015
Årets nettoresultat, mio. kr.	-0,3
Cirkulerende andele, mio kr.	27,3
Medlemmernes formue mio. kr.	27,0
Indre værdi pr. andel ultimo	99,01
Ændring i indre værdi i pct.	-1,0
Omkostningsprocent	0,027
Porteføljens omsætningshastighed	0,080

Nordea Invest Portefølje Fleksibel – Obligationer

2. Renter i 1.000 kr.	2015
Noterede obligationer fra danske udstedere	9
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	11
Renteudgifter	-4
I alt renter	16

3. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2015
Noterede obligationer fra danske udstedere	-21
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-166
I alt obligationer	-187
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	-25
I alt aktier	-25
Valutaterminforretninger/futures	68
Renteterminforretninger/futures	-125
I alt afledte finansielle instrumenter	-57
Valutakonti	11
I alt kursgevinster og -tab	-258

4. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2015	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	1
Revisionshonorar til revisorer	0	20
Markedsføringsomkostninger	23	0
Gebyrer til depotselskab	27	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	5	0
Øvrige omkostninger	2	0
Fast administrationshonorar	1	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	58	21
Administrationsomkostninger i alt		79

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. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2015
Renteindtægter og udbytte	20
Kursgevinst/tab	-73
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	5
Til rådighed for udlodning	-48
Som disponeres således	
Overført til modregning næste år	-48
I alt disponeret	-48

6. Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2015	Formue- værdi
	Cirku- lerende andele	
Emissioner i året	27.311	27.307
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		54
Overført til modregning i udlodning næste år		-48
Overført fra resultatopgørelsen		-273
I alt medlemmernes formue	27.311	27.040

7. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2015	procent
	i 1.000 kr.	
Børsnoterede finansielle instrumenter	17.652	78,5
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	4.829	21,5
I alt finansielle instrumenter	22.481	100,0

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

Den procentvise fordeling af afdelingens investering i værdipapirer vises i afdelingsberetningen

8. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	2.075
Kursværdi af salg af værdipapirer	2.009
Samlet kursværdi	4.083

Nordea Invest Portefølje Fleksibel – Obligationer

10. Oplysninger om VaR

Afdelingen har ikke et benchmark. I stedet har bestyrelsen besluttet, at afdelingen skal anvende VaR metoden til opgørelsen og styringen af afdelingens markedsrisici. VaR udtrykker, på grundlag af et konfidensinterval som bestyrelsen har fastsat til 95 %, det maksimale tab. Tidsperioden indenfor hvilken dette maksimale tab accepteres er fastsat til 20 dage. Det betyder, at det acceptable tab ikke forventes at opstå i 95 % af tilfældene indenfor denne tidsperiode. Det accepterede maksimale tab varierer hen over året i takt med markedsudviklingen.

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter. Ved denne anvendelse kan afdelingen gear sine investeringer, hvilket betyder, at den nominelle værdi af de underliggende aktiver i de finansielle instrumenter afdelingen investerer i kan udgøre mere end værdien af afdelingens aktiver. Gearingen udtrykkes ved "gearingsniveauet" og i regnskabsåret har afdelingens højeste gearing været på 201 %. Gennemsnitligt har gearingen været på 184 %.

De faktiske udsving i forhold til det estimerede maksimale tab har i regnskabsåret gennemsnitligt været 35 % (udnyttelse af VaR grænsen), hvilket er moderat. Den højeste udnyttelse af VaR grænsen var kortvarigt på 49 %. Udnyttelsen har i hele perioden være i overensstemmelse med de af bestyrelsen fastsatte rammer.

VaR model: Den parametriske metode			
Konfidensniveau: 95%			
Observations periode: 1 år			
Tidsperiode: 20 dage			
	Højeste	Laveste	Gennemsnit
Gearingsniveau i regnskabsåret i procent	201%	100%	184%
Udnyttelse af VaR grænsen i procent	49%	5%	35%

Nordea Invest Portefølje Korte obligationer

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: februar 2011

Risikoklasse: 2

Fondskode: DK0060272961

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

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

Nøgletal

Standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start	1,34
Sharpe ratio over 5 år/fra start	1,81
Tracking Error	0,83
Information ratio	0,81
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	1,46
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	1,21
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	2,43
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,050

Varighedsfordeling

0 - 1 år	9,66
1 - 2 år	25,58
2 - 3 år	15,79
3 - år	48,97
Total	100,00

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
99	103	-	-	-

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 fåes ved henvendelse til foreningen.

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 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 faldt 0,5 pct. i 2015. Afdelingens afkast var 1,1 procentpoint lavere end benchmark, som steg 0,6 pct. Afkastet i forhold til benchmark ligger lavere end forventningen ved årets start om et afkast som minimum på niveau med benchmark.

Det lavere afkast kan primært henføres til en negativ udvikling i afdelingens overvægt i danske realkreditobligationer generelt. Afdelingens beholdning af konverterbare obligationer med høj kupon trak ned i afdelingens afkast, da dette segment blev negativt påvirket af udsving i renterne, specielt i den første del af året, men også negativt påvirket af

Nordea Invest Portefølje Korte obligationer

forholdene omkring regulering af bankernes mulighed for at have realkreditobligationer i sine beholdninger.

Rentetilpasningsobligationer gav lidt bedre afkast end tilsvarende statsobligationer og trak op i afdelingens relative afkast.

Beholdningen af konverterbare realkreditobligationer var ved årets afslutning uændret i forhold til starten af 2015, men blev i løbet af året reduceret for senere at blive øget igen som følge af udvidelsen af rentespændet, der igen gjorde disse obligationer attraktive.

Beholdningen af europæiske covered bonds blev reduceret i løbet af året. Ved årets start bestod beholdningen primært af obligationer udstedt af spanske emittenter, men ved årets afslutning udgjorde disse en relativt mindre andel. Obligationer fra spanske emittenter gav det største bidrag til afkast i 2015.

Markedsudviklingen

Ved udgangen af 2015 lå renterne på danske statsobligationer på stort set samme niveau som ved starten af året. Den 10-årige rente startede 2015 på 0,79 pct. og sluttede på 0,91 pct., mens den 2-årige rente startede på -0,04 pct. for at slutte på -0,22 pct.

Bag de uændrede renteniveauer over året som helhed gemmer sig imidlertid et billede af et år med store udsving.

Rentefaldet i starten af året skyldtes først og fremmest, at spekulanter forsøgte at få Nationalbanken til at opgive sin fastkurspolitik, og lade den danske krone stige mod euroen. Da angrebet mod den danske krone ikke lykkedes, steg renterne igen, og denne stigning fortsatte frem til sommeren. Renteniveauet var herefter stabilt i den resterende del af året.

Implementering af ny regulering af bankerne lagde et vist nedadgående pres på de konverterbare realkreditobligationer. Dette skyldes, at banker fremadrettet må have en markant lavere beholdning af realkreditobligationer samt at omkostningerne ved at have realkreditobligationer i beholdningen er forøget. Bankerne har således været sælgere af realkreditobligationer gennem det meste af

året og blandt andet derfor blev rentespændet mellem realkreditobligationer og danske statsobligationer forøget.

Forventninger

Med et stort set uændret renteniveau hen over året 2015, er renterne på danske statsobligationer ved indgangen til 2016 stadig meget lave. Det betyder, at potentialet for et rentefald vurderes at være begrænset. På den baggrund ventes afkastet på danske stats- og realkreditobligationer at være meget lavt eller svagt negativt i det kommende år.

Den Europæiske Centralbank har gennem 2015 fastholdt en meget lempelig pengepolitik, og denne forventes at fortsætte gennem hele 2016, hvilket senest blev bekræftet på mødet i Den Europæiske Centralbank i starten af december 2015. På denne baggrund forventes det ligeledes, at renterne i Danmark vil blive fastholdt på et lavt niveau gennem 2016.

Med udvidelsen af rentespændet til statsobligationer fremstår de danske realkreditobligationer som attraktive i forhold til tilsvarende statsobligationer. Såfremt der gennem 2016 bliver en stabil udvikling på rentemarkederne, er det overvejende sandsynligt, at dette rentespænd vil indsnævres igen.

Risikoen ved at investere i danske stats- og realkreditobligationer knytter sig primært til, at renten kan stige kraftigere eller hurtigere end ventet. Dette kan ske, hvis der indtræder en kraftig positiv forbedring af den økonomiske situation i Europa, eller hvis Den Europæiske Centralbank nedtrapper sin ekspansive pengepolitik hurtigere end ventet.

I 2016 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Nordea Invest Portefølje Korte obligationer

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2015	2014	
	Renter og udbytter:		
2	Renteindtægter	118.860	82.893
2	Renteudgifter	-878	-2.274
	I alt renter og udbytter	117.982	80.619
3	Kursgevinster og tab:		
	Obligationer	-87.029	32.279
	Afledte finansielle instrumenter	-17.039	3.486
	Valutakonti	-1.489	-2.565
	Handelsomkostninger	-50	-17
	I alt kursgevinster og -tab	-105.607	33.183
	I alt indtægter	12.375	113.802
4	Administrationsomkostninger	-49.800	-33.535
	Årets nettoresultat	-37.425	80.267
	Resultatdisponering		
5	Foreslået udlodning	38.733	80.208
5	Overført til udlodning næste år	1.533	176
	Overført til medlemmernes formue	-77.691	-117
	I alt disponeret	-37.425	80.267

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2015	2014	
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	41.607	30.352
	Indestående i andre pengeinstitutter	5.782	7.126
	I alt likvide midler	47.389	37.478
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	3.812.348	2.937.889
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.037.597	1.014.793
	I alt obligationer	4.849.945	3.952.682
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	378	0
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	85.664	51.419
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	585	5.618
	I alt andre aktiver	86.249	57.037
	Aktiver i alt	4.983.961	4.047.197
	Passiver		
6	Medlemmernes formue	4.964.258	4.017.001
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.481	6.701
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	12.068	10.240
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	6.154	13.255
	I alt anden gæld	18.222	23.495
	Passiver i alt	4.983.961	4.047.197

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2011 *	2012	2013	2014	2015
Årets nettoresultat, mio. kr.	22,1	34,1	12,3	80,3	-37,4
Cirkulerende andele, mio. kr.	801,4	1.156,2	2.230,9	3.819,4	4.841,6
Medlemmernes formue mio. kr.	839,0	1.234,6	2.316,1	4.017,0	4.964,3
Udbytte i pct. pr andel	2,25	3,75	1,60	2,10	0,80
Indre værdi pr. andel ultimo	104,69	106,79	103,82	105,17	102,53
Ændring i indre værdi i pct.	4,6	4,2	0,7	2,9	-0,5
Afkast på benchmark	6,0	1,1	-0,4	1,5	0,6
Omkostningsprocent	0,415	0,437	0,762	1,024	1,015
Porteføljens omsætningshastighed	0,392	0,768	1,212	1,007	0,660

* Omfatter perioden 24.02.2011 - 31.12.2011

Nordea Invest Portefølje Korte obligationer

2. Renter i 1.000 kr.	2015	2014
Indestående i depotselskab	0	7
Noterede obligationer fra danske udstedere	89.998	54.271
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	28.829	26.970
Andre renteindtægter	33	1.645
Andre Renteudgifter	-498	-2.143
Renteudgifter	-380	-131
I alt renter	117.982	80.619

3. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2015	2014
Noterede obligationer fra danske udstedere	-78.271	-16.124
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-8.758	48.387
Unoterede obligationer	0	16
I alt obligationer	-87.029	32.279
Valutaterminsforretninger/futures	-3.733	3.426
Renteterminsforretninger/futures	-13.306	60
I alt afledte finansielle instrumenter	-17.039	3.486
Valutakonti	-1.489	-2.565
Handelsomkostninger	-50	-17
I alt kursgevinster og -tab	-105.607	33.183

Bruttohandelsomkostninger	52	19
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-2	-2
Nettohandelsomkostninger	50	17

4. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	74	0	40
Revisionshonorar til revisorer	0	45	0	16
Andre honorarer til revisorer	1	0	4	10
Markedsføringsomkostninger	41.170	457	27.341	0
Gebyrer til depotselskab	1.361	0	1.090	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	3.588	0	2.368	0
Øvrige omkostninger	104	144	44	197
Fast administrationshonorar	2.856	0	2.425	0

Opdelte administrationsomkostninger i alt	2015	2014
Administrationsomkostninger i alt	49.080	33.272
Administrationsomkostninger i alt	49.800	33.535

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. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2015	2014
Udlodning overført fra sidste år	176	966
Renteindtægter og udbytte	118.860	82.135
Kursgevinst/tab	-35.847	14.332
Administrationsomkostninger	-49.800	-33.536
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	6.878	16.486
Til rådighed for udlodning	40.266	80.383
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	38.733	80.208
Overført til næste år	1.533	176
I alt disponeret	40.266	80.383

6. Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Cirkulerende andele	Formueværdi	Cirkulerende andele	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	3.819.438	4.017.001	2.230.855	2.316.131
Udbetalt Udlodning vedrørende sidste år 31.12		-101.709		-42.802
Emissioner i året	1.355.219	1.427.339	1.591.748	1.665.451
Indløsnings i året	-333.081	-342.298	-3.165	-3.305
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.350		1.259
Foreslået udlodning		38.733		80.208
Overført til udlodning næste år		1.533		176
Overført fra resultatopgørelsen		-77.691		-117
I alt medlemmernes formue	4.841.576	4.964.258	3.819.438	4.017.001

7. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2015		2014	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	4.849.945	100,0	3.952.682	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	-1.103	-0,0	-6.701	-0,2
I alt finansielle instrumenter	4.848.842	100,0	3.945.981	100,0

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

Den procentvise fordeling af afdelingens investering i værdipapirer vises i afdelingsberetningen

8. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2015	2014
Kursværdi af køb af værdipapirer	3.217.469	3.258.704
Kursværdi af salg af værdipapirer	3.209.607	3.338.976
Samlet kursværdi	6.427.076	6.597.680

Nordea Invest Portefølje Lange obligationer

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: februar 2011

Risikoklasse: 3

Fondskode: DK0060273183

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

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

Nøgletal

Standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start	4,29
Sharpe ratio over 5 år/fra start	1,38
Tracking Error	1,47
Information ratio	0,54
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	4,64
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	1,04
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	5,90
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,220

Varighedsfordeling

0 - 3 år	0,05
3 - 6 år	38,04
6 - 9 år	30,31
9 - år	31,60
Total	100,00

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
98	110	-	-	-

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 fåes ved henvendelse til foreningen.

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 faldt 1,6 pct. i 2015. Afdelingens afkast var 1,8 procentpoint lavere end benchmark, som steg 0,2 pct. Afkastet i forhold til benchmark ligger lavere end forventningen ved årets start om et afkast som minimum på niveau med benchmark.

Det lavere afkast kan primært henføres til en negativ udvikling i afdelingens overvægt i danske realkreditobligationer generelt. Specielt trak beholdningen af konverterbare obligationer med lav kuponrente ned i afdelingens afkast som følge af at rentespændet til danske statsobligationer blev udvidet hen over året.

Nordea Invest Portefølje Lange obligationer

Beholdningen af konverterbare realkreditobligationer var ved årets afslutning uændret i forhold til starten af 2015, men blev i løbet af året reduceret for senere at blive øget igen som følge af at udvidelsen af rentespændet, der igen gjorde disse obligationer attraktive.

Afdelingen havde ved årets start en relativt stor beholdning af 2 pct. obligationer udstedt af den Europæiske Investeringsbank. Denne beholdning blev solgt sidst på året og bidrog positivt til afkastet.

Beholdningen af europæiske covered bonds blev øget svagt i løbet af året. Ved årets start bestod beholdningen primært af obligationer udstedt af spanske emittenter, men ved årets afslutning udgjorde disse en relativt mindre andel. Obligationer fra spanske emittenter gav det største bidrag til afdelingens afkast i 2015.

Markedsudviklingen

Ved udgangen af 2015 lå renterne på danske statsobligationer på stort set samme niveau som ved starten af året. Den 10-årige rente startede 2015 på 0,79 pct. og sluttede på 0,91 pct., mens den 2-årige rente startede på -0,04 pct. for at slutte på -0,22 pct.

Bag de uændrede renteniveauer over året som helhed gemmer sig imidlertid et billede af et år med store udsving.

Rentefaldet i starten af året skyldtes først og fremmest, at spekulanter forsøgte at få Nationalbanken til at opgive sin fastkurspolitik, og lade den danske krone stige mod euroen. Da angrebet mod den danske krone ikke lykkedes, steg renterne igen, og denne stigning fortsatte frem til sommeren. Renteniveauet var herefter stabilt i den resterende del af året.

Implementering af ny regulering af bankerne lagde et vist nedadgående pres på de konverterbare realkreditobligationer. Dette skyldes, at banker fremadrettet må have en markant lavere beholdning af realkreditobligationer samt at omkostningerne ved at have realkreditobligationer i beholdningen er forøget. Bankerne har således været sælgere af realkreditobligationer gennem det meste af året og blandt andet derfor blev rentespændet mellem realkreditobligationer og danske statsobligationer forøget.

Forventninger

Med et stort set uændret renteniveau hen over året 2015, er renterne på danske statsobligationer ved indgangen til 2016 stadig meget lave. Det betyder, at potentialet for et rentefald vurderes at være begrænset. På den baggrund ventes afkastet på danske stats- og realkreditobligationer at være meget lavt eller svagt negativt i det kommende år.

Den Europæiske Centralbank har gennem 2015 fastholdt en meget lempelig pengepolitik, og denne forventes at fortsætte gennem hele 2016, hvilket senest blev bekræftet på mødet i Den Europæiske Centralbank i starten af december 2015. På denne baggrund forventes det ligeledes, at renterne i Danmark vil blive fastholdt på et lavt niveau gennem 2016.

Med udvidelsen af rentespændet til statsobligationer fremstår de danske realkreditobligationer som attraktive i forhold til tilsvarende statsobligationer. Såfremt der gennem 2016 bliver en stabil udvikling på rentemarkederne, er det overvejende sandsynligt, at dette rentespænd vil indsnævres igen.

Risikoen ved at investere i danske stats- og realkreditobligationer knytter sig primært til, at renten kan stige kraftigere eller hurtigere end ventet. Dette kan ske, hvis der indtræder en kraftig positiv forbedring af den økonomiske situation i Europa, eller hvis Den Europæiske Centralbank nedtrapper sin ekspansive pengepolitik hurtigere end ventet.

I 2016 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Nordea Invest Portefølje Lange obligationer

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2015	2014	
	Renter og udbytter:		
2	Renteindtægter	259.067	163.657
2	Renteudgifter	-1.055	-6.252
	I alt renter og udbytter	258.012	157.405
	Kursgevinster og tab:		
3	Obligationer	-307.945	535.579
	Afledte finansielle instrumenter	-39.672	52.413
	Valutakonti	-2.729	-4.220
	Handelsomkostninger	-215	-69
	I alt kursgevinster og -tab	-350.561	583.703
	I alt indtægter	-92.549	741.108
4	Administrationsomkostninger	-124.372	-71.511
	Årets nettoresultat	-216.921	669.597
	Resultatdisponering		
5	Foreslået udlodning	316.111	435.123
5	Overført til udlodning næste år	3.443	406
	Overført til medlemmernes formue	-536.475	234.068
	I alt disponeret	-216.921	669.597

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2015	2014	
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	73.724	75.011
	Indestående i andre pengeinstitutter	38.245	10.160
	I alt likvide midler	111.969	85.171
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	8.955.965	5.304.957
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.566.050	2.285.245
	I alt obligationer	11.522.015	7.590.202
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	960	0
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	183.960	89.351
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.283	16.938
	I alt andre aktiver	187.243	106.289
	Aktiver i alt	11.822.187	7.781.662
	Passiver		
6	Medlemmernes formue	11.758.171	7.758.277
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	16.572	2.259
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	33.187	21.100
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	14.257	26
	I alt anden gæld	47.444	21.126
	Passiver i alt	11.822.187	7.781.662

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2011 *	2012	2013	2014	2015
Årets nettoresultat, mio. kr.	71,0	91,8	-11,4	669,6	-216,9
Cirkulerende andele, mio kr.	609,2	1.703,1	3.508,1	6.694,2	10.900,4
Medlemmernes formue mio. kr.	678,4	1.919,0	3.708,3	7.758,3	11.758,2
Udbytte i pct. pr andel	6,75	6,50	2,90	6,50	2,90
Indre værdi pr. andel ultimo	111,37	112,68	105,71	115,90	107,87
Ændring i indre værdi i pct.	11,2	7,7	-0,5	12,6	-1,6
Afkast på benchmark	13,9	3,9	-2,9	9,0	0,2
Omkostningsprocent	0,563	0,590	0,938	1,189	1,182
Porteføljens omsætningshastighed	0,362	1,243	1,422	1,145	0,910

* Omfatter perioden 24.02.2011 - 31.12.2011

Nordea Invest Portefølje Lange obligationer

2. Renter i 1.000 kr.	2015	2014
Indestående i depotselskab	1	11
Indestående i andre pengeinstitutter	12	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	189.322	107.109
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	70.024	52.951
Unoterede obligationer	-1.414	0
Andre renteindtægter	1.122	3.586
Andre Renteudgifter	0	-6.012
Renteudgifter	-1.055	-240
I alt renter	258.012	157.405
3. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2015	2014
Noterede obligationer fra danske udstedere	-247.108	258.761
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-60.837	276.818
I alt obligationer	-307.945	535.579
Valutaterminsforretninger/futures	-10.821	6.112
Renteterminsforretninger/futures	-28.851	46.301
I alt afledte finansielle instrumenter	-39.672	52.413
Valutakonti	-2.729	-4.220
Handelsomkostninger	-215	-69
I alt kursgevinster og -tab	-350.561	583.703
Bruttohandelsomkostninger	219	74
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-4	-5
Nettohandelsomkostninger	215	69

4. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	147	0	48
Revisionshonorar til revisorer	0	72	0	13
Andre honorarer til revisorer	3	0	8	18
Markedsføringsomkostninger	103.378	972	58.672	0
Gebyrer til depotselskab	3.044	0	2.134	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	10.182	0	5.756	0
Øvrige omkostninger	196	289	60	349
Fast administrationshonorar	6.089	0	4.453	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	122.892	1.480	71.083	428
Administrationsomkostninger i alt	124.372		71.511	

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. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2015	2014
Udlodning overført fra sidste år	406	510
Renteindtægter og udbytte	258.113	160.828
Kursgevinst/tab	55.085	270.933
Administrationsomkostninger	-124.372	-71.512
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	130.322	74.769
Til rådighed for udlodning	319.554	435.528
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	316.111	435.123
Overført til næste år	3.443	406
I alt disponeret	319.554	435.528

6. Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Cirku-lerende andele	Formue-værdi	Cirku-lerende andele	Formue-værdi
Medlemmernes formue primo	6.694.205	7.758.277	3.508.120	3.708.285
Udbetalt Udlodning vedrørende sidste år 31.12		-558.382		-128.853
Emissioner i året	4.262.937	4.832.202	3.236.123	3.558.041
Indløsninger i året	-56.760	-64.374	-50.038	-54.186
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		7.369		5.393
Foreslået udlodning		316.111		435.123
Overført til udlodning næste år		3.443		406
Overført fra resultatopgørelsen		-536.475		234.068
I alt medlemmernes formue	10.900.382	11.758.171	6.694.205	7.758.277

7. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2015		2014	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	11.522.015	100,1	7.590.202	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	-15.612	-0,1	-2.259	-0,0
I alt finansielle instrumenter	11.506.403	100,0	7.587.943	100,0

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

Den procentvise fordeling af afdelingens investering i værdipapirer vises i afdelingsberetningen

8. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2015	2014
Kursværdi af køb af værdipapirer	9.023.368	6.762.139
Kursværdi af salg af værdipapirer	10.084.586	7.007.456
Samlet kursværdi	19.107.954	13.769.595

Nordea Invest Portefølje USA og Europa

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: februar 2011

Risikoklasse: 5

Fondskode: DK0060273696

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

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

Nøgletal

Standardafvigelse af ugentligt afkast
over 5 år/fra start 15,20

Sharpe ratio over 5 år/fra start 0,76

Tracking Error 2,11

Active Share 77,20

Information ratio -0,80

Markedets standardafvigelse
af ugentligt afkast over 5 år/
fra start(benchmark) 14,95

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

Afkast i afdelingens levetid pct. p.a. 11,65

Årlig omkostningsprocent ÅOP 2,230

Landefordeling

	procent
USA	59,29
Frankrig	7,66
England	7,57
Tyskland	6,56
Schweiz	6,02
Holland	3,71
Øvrige	9,09
Total	100,00

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
110	157	-	-	-

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 fåes ved henvendelse til foreningen.

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 9,8 pct. i 2015. Afdelingens afkast var 1,3 procentpoint lavere end benchmark, som steg 11,1 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 USA og en undervægt i Europa. Blandt afdelingens investeringer i USA trak Harley Davidson ned i afkastet, da den høje kurs for den amerikanske dollar har sænket eksportsalget. De fleste aktier i den amerikanske energisektor er faldet tilbage i 2015, grundet det store fald i olieprisen. Afdelingens investeringer i Valeo udviklede sig imidlertid positivt. Selskabet har nydt godt af store det store fald i olieprisen, der har øget indtjeningsmarginalen på raffineringssprodukter. I teknologisektoren var udviklingen blandet, hvor Apple stort set sluttede året uforandret. De europæiske aktiemarkeder udviklede sig generelt

Nordea Invest Portefølje USA og Europa

positivt med det tyske aktiemarked, som det mest positive, blandt de store aktiemarkeder. Det tyske forsikringselskab Allianz hidrog positivt til performance.

Markedsudviklingen

Aktiemarkedet i USA forblev stort set uændret frem til august, hvor den kinesiske centralbank valgte at devaluere valutaen yuan renminbi, blandt andet med det formål at bringe dens kurs tættere på, hvad den ville være, hvis den var fritflydende. Devalueringen fik de globale aktiemarkeder til at falde kraftigt. Aktiemarkedene havde dog indhentet det meste af det tabte ved årets udgang.

Væksten i den amerikanske økonomi udviklede sig svagere end ventet i årets første måneder. En del af forklaringen skal findes i dårligt vejr og havnestrejker på vestkysten i USA. Der var dog fortsat særdeles positive tal fra jobmarkedet gennem hele året, hvor der i gennemsnit blev skabt over 200.000 nye job om måneden i USA uden for landbruget. Gennem året var interessen stor for udmeldingerne fra den amerikanske centralbank for at finde indikationer på, hvornår banken ville hæve renten fra det rekordlave niveau.

Den amerikanske centralbank valgte at forhøje renten i december – den første renteforhøjelse i 10 år.

De europæiske aktiemarkeder kom relativt positivt gennem 2015, påvirket af den tiltagende vækst i regionen. Aktiemarkedene blev understøttet af det fortsat lave renteniveau samt en positiv udvikling i erhvervs- og forbrugertilliden, som viste stigende tendens gennem året. Det var fortsat Tyskland, der leverede det største bidrag til den europæiske vækst, understøttet af en tiltagende indenlandsk efterspørgsel og en fortsat stærk eksport, godt hjulpet af den svage europæiske valuta.

Forventninger

Afkastpotentialet på de amerikanske og europæiske aktiemarkeder ventes i 2016 at afhænge af udviklingen i den amerikanske og europæiske økonomi.

Den amerikanske økonomi er båret frem af privatforbruget, som udgør en betydelig del af den samlede amerikanske økonomi. Det er primært et stærkt arbejdsmarked med lav arbejdsløshed, der understøtter privatforbruget.

Den amerikanske centralbank forventes at fortsætte med gradvise rentestigninger i 2016. Den amerikanske centralbank er motiveret af, at inflationen de kommende 6 måneder trækkes op fra et lavt niveau, grundet udviklingen på boligmarkedet og af lønstigninger. Tempoet i rentestigningerne kan dæmpes, hvis den amerikanske dollar stiger for kraftigt og eventuelt medfører et vedvarende indtjeningspres for eksportvirksomhederne. Værdiansættelsen på det amerikanske aktiemarked er en smule overvurderet, grundet et begrænset indtjeningspotentiale ved indgangen til 2016 er anbefalingen neutral vægt.

Indenlandsk efterspørgsel i store dele af Europa er drivkraften bag væksten og ledende indikatorer såsom kreditvæksten peger opad. Væksten i Europa fortsætter med at brede sig ud til flere lande og er dermed mere robust. Den Europæiske Centralbank har tydeligt bekendt kulør ved at love pengepolitiske lempelser trods den relativt stærke økonomiske vækst. Begrundelsen er lav inflation – og det til trods for at inflationen vil trække op herfra.

Virksomhedernes omsætningsvækst var positiv i tredje kvartal 2015 og bekræftede et indtjeningspotentiale drevet af stigningen i indenlandsk forbrug. Indtjeningsvæksten kommer efterfølgende, når det midlertidige pres fra lavere råvarepriser, finansmarkedsudsving og eksportnedgang aftager.

Det lave europæiske renteniveau har svækket værdien af euroen, hvilket har hjulpet de europæiske eksportvirksomheders konkurrenceevne markant, især over for USA og Japan. Den europæiske økonomi er dog fortsat sårbar over for udefra kommende begivenheder.

I 2016 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Nordea Invest Portefølje USA og Europa

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2015	2014	
	Renter og udbytter:		
2	Renteindtægter	1	0
2	Renteudgifter	-354	-84
3	Udbytter	39.413	22.122
	I alt renter og udbytter	39.060	22.038
4	Kursgevinster og tab:		
	Kapitalandele	124.070	167.258
	Afledte finansielle instrumenter	658	940
	Valutakonti	1.042	1
	Øvrige aktiver/passiver	-25	8
	Handelsomkostninger	-541	-576
	I alt kursgevinster og -tab	125.204	167.631
	I alt indtægter	164.264	189.669
5	Administrationsomkostninger	-33.226	-20.433
	Resultat før skat	131.038	169.236
6	Skat	-5.725	-3.255
	Årets nettoresultat	125.313	165.981
	Resultatdisponering		
7	Foreslået udlodning	157.687	0
7	Overført til udlodning næste år	209	0
	Overført til medlemmernes formue	-32.583	165.981
	I alt disponeret	125.313	165.981

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2015	2014	
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	39.589	43.221
	Indestående i andre pengeinstitutter	0	1.132
	I alt likvide midler	39.589	44.353
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	14.305	0
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.541.585	1.235.699
	I alt kapitalandele	1.555.890	1.235.699
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.105	606
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.360	5.163
	Aktuelle skatteaktiver	913	516
	I alt andre aktiver	4.378	6.285
	Aktiver i alt	1.599.857	1.286.338
	Passiver		
8	Medlemmernes formue	1.591.462	1.279.682
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	0	298
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	8.356	6.295
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	39	53
	I alt anden gæld	8.395	6.349
	Passiver i alt	1.599.857	1.286.338

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2011 *	2012	2013	2014	2015
Årets nettoresultat, mio. kr.	-3,9	12,4	73,4	166,0	125,3
Cirkulerende andele, mio. kr.	74,7	206,1	466,8	828,7	938,6
Medlemmernes formue mio. kr.	72,2	224,9	609,4	1.279,7	1.591,5
Udbytte i pct. pr andel	0,00	1,50	0,00	0,00	16,80
Indre værdi pr. andel ultimo	96,62	109,14	130,56	154,43	169,55
Ændring i indre værdi i pct.	-4,0	13,0	21,2	18,3	9,8
Afkast på benchmark	-2,3	15,6	23,8	19,2	11,1
Omkostningsprocent	1,297	1,507	1,905	2,160	2,207
Porteføljens omsætnings hastighed	0,290	0,366	0,330	0,347	0,240

* Omfatter perioden 24.02.2011 - 31.12.2011

Nordea Invest Portefølje USA og Europa

2. Renter i 1.000 kr.	2015	2014
Indestående i depotselskab	1	0
Renteudgifter	-354	-84
I alt renter	-353	-84

3. Udbytte i 1.000 kr.	2015	2014
Noterede aktier fra danske selskaber	0	233
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	39.413	21.889
I alt udbytter	39.413	22.122

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2015	2014
Noterede aktier fra danske selskaber	78	-1
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	123.992	167.259
I alt aktier	124.070	167.258
Aktieterminer/futures	658	940
Valutakonti	1.042	1
Øvrige aktiver/passiver	-25	8
Handelsomkostninger	-541	-576
I alt kursgevinster og -tab	125.204	167.631

Bruttohandelsomkostninger	1.152	1.064
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-611	-488
Nettohandelsomkostninger	541	576

5. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	26	0	17
Revisionshonorar til revisorer	0	28	0	19
Andre honorarer til revisorer	1	0	1	3
Markedsføringsomkostninger	24.009	140	14.675	0
Gebyrer til depotselskab	741	0	489	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	7.304	0	4.444	0
Øvrige omkostninger	44	48	31	54
Fast administrationshonorar	885	0	700	0

Opdelte administrationsomkostninger i alt	32.984	242	20.340	93
Administrationsomkostninger i alt		33.226		20.433

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".

6. Skat

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

7. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2015	2014
Tab overført fra sidste år	0	-21.680
Renteindtægter og udbytte	39.409	22.111
Ikke refunderbare udbytteskatter	-6.123	-3.524
Kursgevinst/tab	143.813	26.529
Administrationsomkostninger	-33.226	-16.299
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	14.023	-7.137
Til rådighed for udlodning	157.896	0
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	157.687	0
Overført til næste år	209	0
I alt disponeret	157.896	0

8. Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Cirku-lerende andele	Formue-værdi	Cirku-lerende andele	Formue-værdi
Medlemmernes formue				
primo	828.654	1.279.682	466.754	609.403
Emissioner i året	290.928	505.964	371.559	516.008
Indløsninger i året	-180.967	-320.849	-9.659	-12.545
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.352		835
Foreslået udlodning		157.687		0
Overført til udlodning næste år		209		0
Overført fra resultatopgørelsen		-32.583		165.981
I alt medlemmernes formue	938.615	1.591.462	828.654	1.279.682

9. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2015		2014	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.555.890	100,0	1.235.401	100,0
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
I alt finansielle instrumenter	1.555.890	100,0	1.235.401	100,0

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

Den procentvise fordeling af afdelingens investering i værdipapirer vises i afdelingsberetningen

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

	31.12.2014	31.12.2015	Kurs	Kursværdi
JPMorgan Chase	70	77	66,030	35.135

10. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2015	2014
Kursværdi af køb af værdipapirer	362.088	328.960
Kursværdi af salg af værdipapirer	360.188	327.514
Samlet kursværdi	722.276	656.474

Nordea Invest Portefølje Verden

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: februar 2011

Risikoklasse: 5

Fondskode: DK0060273423

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

MSCI World net return 100%

Nøgletal

Standardafvigelse af ugentligt afkast
over 5 år/fra start 14,08

Sharpe ratio over 5 år/fra start 0,67

Tracking Error 2,55

Active Share 58,79

Information ratio -1,03

Markedets standardafvigelse
af ugentligt afkast over 5 år/
fra start(benchmark) 14,50

Markedets sharpe ratio over 5 år/
fra start(benchmark) 0,83

Afkast i afdelingens levetid pct. p.a. 9,45

Årlig omkostningsprocent ÅOP 2,490

Landefordeling

	procent
USA	51,11
Tyskland	11,48
Irland	9,36
Japan	8,08
Danmark	3,15
England	2,58
Frankrig	2,32
Øvrige	11,52
Total	100,00

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
109	143	-	-	-

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 fåes ved henvendelse til foreningen.

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 8,8 pct. i 2015. Afdelingens afkast var 1,9 procentpoint lavere end benchmark, som steg 10,7 pct. Afkastet var lavere end forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark. Det lavere afkast kan primært henføres til afdelingens overvægt i aktier fra emerging market-landene og i Kina i første halvdel af 2015. Emerging market-landene havde mange udfordringer i løbet af året, som faldende olie- og råvarepriser, politiske problemer i Brasilien og Tyrkiet og lavere økonomisk vækst i Kina. Afdelingens relativt store eksponering i Japan bidrog positivt til performance. Det japanske aktiemarked har udviklet sig positivt på trods af at den økonomiske vækst ikke er kommet i gang endnu. Ligeledes har eksponeringen til amerikanske selskaber i sundhedsplejesektoren bidraget positivt. Den positive udvikling i sundhedsplejesektoren skyldes en række fusioner og opkøb inden for branchen. Det europæiske aktiemarked har også bidraget til performance og specielt forsikrings-

Nordea Invest Portefølje Verden

branchen har vist en positiv fremgang. Sektoren har tiltrukket investorenes interesse, grundet at selskaberne udbetaler relativt høje udbytter sammenlignet med det meget lave renteniveau.

Markedsudviklingen

Det globale aktiemarked gav et pænt 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.

Den amerikanske centralbank hævede renten i december. Aktiemarkedet i USA forblev stort set uændret frem til august, hvor den kinesiske centralbank valgte at devaluere valutaen yuan renminbi, blandt andet med det formål at bringe dens kurs tættere på, hvad den ville være, hvis den var fritflydende. Devalueringen fik aktiemarkedene til at falde kraftigt. Aktiemarkedene havde dog indhentet det meste af det tabte inden årets udgang. 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 japans 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. Aktiemarkedene i Kina, Hong Kong og Taiwan udviklede sig uensartet i 2015 og med stor volatilitet gennem året, ikke mindst for det lokale kinesiske aktiemarked.

De lokale aktiemarkeder på børserne i Shanghai og Shenzhen steg markant frem til halvåret, primært båret frem af private investorer og for en stor dels vedkommende af lånte penge. Den positive stemning vendte dog, idet boblen sprang og aktiemarkedene faldt sammen. Shanghai børsen sluttede året med et mindre fald, mens Shenzhen børsen formåede at slutte året med et positivt afkast.

Forventninger

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.

Der var ikke global indtjeningsvækst i 2015, grundet faldende energi- og råvarepriser. Samtidig har stigningen i den amerikanske dollar presset de amerikanske selskabers indtjening. Indtjeningen forventes at være bedre i 2016 og stige med 5-8 pct. i takt med at de hårdest ramte sektorer stabiliserer sig og at vækstforbedringen hjælper den brede indtjening. Energisektoren, der har været under stort pres i 2015, forventes næste år at bidrage med tocifret vækst. Styrkelsen af den amerikanske dollar forventes fortsat at ramme amerikanske virksomheder, der udgør ca. 50 pct. af globale aktier, mens resten af verden vil nyde godt af den højere amerikanske import.

Prisfastsættelsen af aktiemarkedet vurderes at være fair. I forhold til obligationer er aktier fortsat attraktive. Moderat global vækst, drevet af servicesektorens stabilitet og en gradvis bedring i fremstillingssektoren, vil sammen med lempelig global pengepolitik medføre fornuftige afkast på de globale aktiemarkeder ved indgangen til 2016.

I 2016 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Nordea Invest Portefølje Verden

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2015	2014	
	Renter og udbytter:		
2	Renteindtægter	47	3
2	Renteudgifter	-970	-157
3	Udbytter	137.159	65.515
	I alt renter og udbytter	136.236	65.361
4	Kursgevinster og tab:		
	Kapitalandele	410.632	540.215
	Afledte finansielle instrumenter	-11.995	-1.248
	Valutakonti	137	428
	Øvrige aktiver/passiver	-65	-8
	Handelsomkostninger	-1.660	-802
	I alt kursgevinster og -tab	397.049	538.585
	I alt indtægter	533.285	603.946
5	Administrationsomkostninger	-108.170	-60.037
	Resultat før skat	425.115	543.909
6	Skat	-16.172	-7.711
	Årets nettoresultat	408.943	536.198
	Resultatdisponering		
7	Foreslået udlodning	704.475	180.325
7	Overført til udlodning næste år	1.216	2.834
	Overført til medlemmernes formue	-296.748	353.039
	I alt disponeret	408.943	536.198

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2015	2014	
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	130.144	75.000
	Indestående i andre pengeinstitutter	2.150	0
	I alt likvide midler	132.294	75.000
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	1.477	1.981
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.222.765	1.922.908
	Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	184.745	1.504.418
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	1.695.749	1.036.221
	I alt kapitalandele	6.104.736	4.465.528
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	5.147	1.425
	Andre tilgodehavender	4.979	3.902
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	10.209	18.525
	Aktuelle skatteaktiver	1.747	1.013
	I alt andre aktiver	22.082	24.865
	Aktiver i alt	6.259.112	4.565.393
	Passiver		
8	Medlemmernes formue	6.224.891	4.545.211
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	31.166	20.134
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.055	48
	I alt anden gæld	34.221	20.182
	Passiver i alt	6.259.112	4.565.393

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2011 *	2012	2013	2014	2015
Årets nettoresultat, mio. kr.	2,7	66,0	165,1	536,2	408,9
Cirkulerende andele, mio. kr.	434,9	776,8	1.760,2	3.467,8	4.515,9
Medlemmernes formue mio. kr.	417,1	847,2	2.075,0	4.545,2	6.224,9
Udbytte i pct. pr andel	0,00	5,75	4,40	5,20	15,60
Indre værdi pr. andel ultimo	95,91	109,06	117,88	131,07	137,85
Ændring i indre værdi i pct.	-4,7	13,7	13,8	15,6	8,8
Afkast på benchmark	-3,7	14,5	21,2	19,3	10,7
Omkostningsprocent	1,061	1,202	1,503	1,792	1,959
Porteføljens omsætningshastighed	0,251	0,418	0,317	0,244	0,450

* Omfatter perioden 24.02.2011 - 31.12.2011

Nordea Invest Portefølje Verden

2. Renter i 1.000 kr.	2015	2014
Indestående i depotselskab	17	3
Andre renteindtægter	30	0
Renteudgifter	-970	-157
I alt renter	-923	-154

3. Udbytte i 1.000 kr.	2015	2014
Noterede aktier fra danske selskaber	85	15
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	90.359	39.785
Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	31.524	10.623
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	15.191	15.032
Øvrige udbytter	0	60
I alt udbytter	137.159	65.515

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2015	2014
Noterede aktier fra danske selskaber	-524	196
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	238.039	224.640
Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	94.124	181.593
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	78.993	133.786
I alt aktier	410.632	540.215
Valutaterminforretninger/futures	-12.102	0
Aktieterminer/futures	107	-1.248
I alt afledte finansielle instrumenter	-11.995	-1.248
Valutakonti	137	428
Øvrige aktiver/passiver	-65	-8
Handelsomkostninger	-1.660	-802
I alt kursgevinster og -tab	397.049	538.585
Bruttohandelsomkostninger	2.575	1.926
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-915	-1.124
Nettohandelsomkostninger	1.660	802

5. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	83	0	49
Revisionshonorar til revisorer	0	49	0	16
Andre honorarer til revisorer	2	0	4	9
Markedsføringsomkostninger	81.823	510	47.786	0
Gebyrer til depotselskab	1.130	0	796	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	21.041	0	8.627	0
Øvrige omkostninger	141	170	84	189
Fast administrationshonorar	3.221	0	2.477	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	107.358	812	59.774	263
Administrationsomkostninger i alt		108.170		60.037

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".

6. Skat

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

7. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2015	2014
Udlodning overført fra sidste år	2.834	1.337
Renteindtægter og udbytte	137.199	65.439
Ikke refunderbare udbytteskatter	-16.897	-8.176
Kursgevinst/tab	553.230	156.590
Administrationsomkostninger	-108.170	-60.036
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	137.495	28.006
Til rådighed for udlodning	705.690	183.160
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	704.475	180.325
Overført til næste år	1.216	2.834
I alt disponeret	705.690	183.160

8. Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Cirku-lerende andele	Formue-værdi	Cirku-lerende andele	Formue-værdi
Medlemmernes formue primo	3.467.780	4.545.211	1.760.218	2.074.980
Udbetalt Udlodning vedrørende sidste år 31.12		-181.236		-101.894
Emissioner i året	1.448.949	2.034.215	1.724.528	2.051.867
Indløsninger i året	-400.867	-587.260	-16.966	-19.992
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		5.018		4.052
Foreslået udlodning		704.475		180.325
Overført til udlodning næste år		1.216		2.834
Overført fra resultatopgørelsen		-296.748		353.039
I alt medlemmernes formue	4.515.862	6.224.891	3.467.780	4.545.211

9. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2015		2014	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	6.104.736	100,0	3.736.098	83,7
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	0	0,0	729.430	16,3
I alt finansielle instrumenter	6.104.736	100,0	4.465.528	100,0

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

Den procentvise fordeling af afdelingens investering i værdipapirer vises i afdelingsberetningen

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

	31.12.2014	31.12.2015	Kurs	Kursværdi
	Stk./nom	Stk./nom		
JPMorgan Chase	128	148	66,030	67.115
10. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.			2015	2014
Kursværdi af køb af værdipapirer			2.308.377	713.727
Kursværdi af salg af værdipapirer			2.664.706	922.134
Samlet kursværdi			4.973.083	1.635.860

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 Index
Hedged DKK 100%

Nøgletal

Standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start	3,18
Sharpe ratio over 5 år/fra start	1,36
Tracking Error	1,16
Information ratio	-0,43
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	2,72
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	1,84
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	4,29
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,830
Varighedsfordeling	
0 - 3 år	34,47
3 - 6 år	37,84
6 - 9 år	21,71
9 - år	5,98
Total	100,00

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
98	107	-	-	-

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 prospekt, der kan fåes ved henvendelse til foreningen.

Risikoprofil

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

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

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Portefølje Verdens Obligationsmarkeder faldt 1,8 pct. i 2015. Afdelingens afkast var 1,3 procentpoint lavere end benchmark, som faldt 0,5 pct. Afkastet i forhold til benchmark ligger lavere end forventningen ved årets start om et afkast som minimum på niveau med benchmark.

Afkastet blev påvirket positivt af den del af porteføljen, der er investeret i virksomhedsobligationer med High Yield status, mens at andelen af virksomhedsobligationer med Investment Grade status trak det relative afkast ned i forhold til benchmark.

Nordea Invest Portefølje Verdens Obligationsmarkeder

Andelen af virksomhedsobligationer med High Yield status er reduceret i løbet af 2015.

Markedsudviklingen

For obligationer med Investment Grade status blev der for 2015 tale om et år, hvor kreditspændet til statsobligationer blev udvidet hen over året, og hvor obligationerne oplevede relativt store udsving i årets første halvdel, som følge af de ligeledes relativt store udsving i renterne på statsobligationer på de europæiske markeder. Den Europæiske Centralbanks opkøbsprogram i foråret, krisen omkring den græske økonomi og gæld og senere den generelle svækkelse af emerging markets-landene var nogle af de største begivenheder, der medvirkede til et uroligt år for obligationer med Investment Grade status.

Obligationer med High Yield status blev for en stor dels vedkommende ramt af de lave olie- og råvarepriser, der sendte specielt det amerikanske marked under pres, idet obligationer med tilknytning til disse sektorer udgør en relativt høj andel af markedet.

Den europæiske del klarede sig bedre, dels på grund af en lavere andel af energirelaterede obligationer, men også på grund af en fortsat tro på, at de økonomiske tendenser peger i en positiv retning i regionen.

På trods af lave olie- og råvarepriser klarede obligationer fra emerging markets-landene sig godt gennem året, selv om flere faktorer pegede på det modsatte.

Obligationerne er for en stor del udstedt i amerikanske dollars, og muligheden for rentestigninger i USA prægede markedet gennem det meste af 2015.

Forventninger

Ved indgangen til 2016 er kreditspændene mellem virksomhedsobligationer og statsobligationer, på trods af lette stigninger, lavere end tidligere, hvorfor dette ikke forventes at være en faktor, der bidrager til afkastpotentialet i samme grad som tidligere.

Afkastpotentialet vurderes at være størst på virksomhedsobligationer med High Yield status, mens afkastpotentialet på virksomhedsobligationer med Investment Grade status vurderes at være betydeligt lavere, og mere afhængig af den generelle renteutvikling.

Konkursrisikoen for virksomhedsobligationer vurderes således stadig at være lav under den økonomiske bedring i USA og til dels også i Europa.

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.

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.

I 2016 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Nordea Invest Portefølje Verdens Obligationsmarkeder

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2015	2014	
	Renter og udbytter:		
2	Renteindtægter	224.411	209.130
2	Renteudgifter	-1.325	-593
3	Udbytter	11.290	22.252
	I alt renter og udbytter	234.376	230.789
4	Kursgevinster og tab:		
	Obligationer	-160.068	146.837
	Kapitalandele	4.729	5.677
	Afledte finansielle instrumenter	-84.759	-22.804
	Valutakonti	-5.207	1.588
	Øvrige aktiver/passiver	0	1
	Handelsomkostninger	-62	-76
	I alt kursgevinster og -tab	-245.367	131.223
	I alt indtægter	-10.991	362.012
5	Administrationsomkostninger	-113.171	-92.995
	Resultat før skat	-124.162	269.017
	Skat	0	-3.337
	Årets nettoresultat	-124.162	265.680

Årets nettoresultat -124.162 t.kr. foreslås overført til medlemmernes formue

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2015	2014	
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	169.174	139.347
	Indestående i andre pengeinstitutter	6.567	0
	I alt likvide midler	175.741	139.347
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	254.914	269.415
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	5.610.663	5.407.912
	Unoterede obligationer	17.678	24.180
	I alt obligationer	5.883.255	5.701.507
	Kapitalandele		
	Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	52.064	628.100
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	328.214	319.712
	I alt kapitalandele	380.278	947.812
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	12.076	2.157
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	108.129	105.144
	Andre tilgodehavender	1.343	2.876
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.898	14.690
	I alt andre aktiver	111.370	122.710
	Aktiver i alt	6.562.720	6.913.533
	Passiver		
6	Medlemmernes formue	6.517.113	6.877.357
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	15.150	9.137
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	27.301	26.986
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.156	53
	I alt anden gæld	30.457	27.039
	Passiver i alt	6.562.720	6.913.533

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2011 *	2012	2013	2014	2015
Årets nettoresultat, mio. kr.	-15,3	200,0	102,0	265,7	-124,2
Cirkulerende andele, mio kr.	927,3	1.811,6	3.733,1	5.491,0	5.296,6
Medlemmernes formue mio. kr.	911,9	2.077,6	4.432,6	6.877,4	6.517,1
Indre værdi pr. andel ultimo	98,34	114,68	118,74	125,25	123,05
Ændring i indre værdi i pct.	-2,0	16,6	3,5	5,5	-1,8
Afkast på benchmark	1,4	13,5	2,4	8,1	-0,5
Omkostningsprocent	0,578	0,646	1,243	1,620	1,709
Porteføljens omsætningshastighed	0,193	0,720	0,370	0,652	0,510

* Omfatter perioden 24.02.2011 - 31.12.2011

Nordea Invest Portefølje Verdens Obligationsmarkeder

2. Renter i 1.000 kr.	2015	2014
Noterede obligationer fra danske udstedere	7.032	8.092
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	214.976	200.994
Noterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	0	6
Unoterede obligationer	1.650	11
Andre renteindtægter	753	27
Renteudgifter	-1.325	-593
I alt renter	223.086	208.537

3. Udbytte i 1.000 kr.	2015	2014
Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	11.290	22.252

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2015	2014
Noterede obligationer fra danske udstedere	-2.593	1.712
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-153.508	147.071
Noterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	0	10
Unoterede obligationer	-3.967	-1.956
I alt obligationer	-160.068	146.837

Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	-3.773	2.445
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	8.502	3.232

I alt aktier	2015	2014
Valutaterminsforretninger/futures	-78.518	-22.697
Renteterminsforretninger/futures	-6.241	-107
I alt afledte finansielle instrumenter	-84.759	-22.804

Valutakonti	-5.207	1.588
Øvrige aktiver/passiver	0	1
Handelsomkostninger	-62	-76
I alt kursgevinster og -tab	-245.367	131.223

Bruttohandelsomkostninger	87	107
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-25	-31
Nettohandelsomkostninger	62	76

5. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	104	0	59
Revisionshonorar til revisorer	0	56	0	13
Andre honorarer til revisorer	2	0	7	18
Markedsføringsomkostninger	77.871	618	64.867	0
Gebyrer til depotselskab	2.461	0	1.897	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	27.817	0	21.474	0
Øvrige omkostninger	132	226	53	355
Fast administrationshonorar	3.884	0	4.252	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	112.167	1.004	92.550	445
Administrationsomkostninger i alt	113.171		92.995	

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".

6. Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Cirku-lerende andele	Formue-værdi	Cirku-lerende andele	Formue-værdi
Medlemmernes formue primo	5.490.972	6.877.357	3.733.149	4.432.619
Emissioner i året	987.330	1.243.404	2.176.260	2.673.481
Indløsninger i året	-1.181.667	-1.488.703	-418.437	-511.180
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		9.217		16.757
Overført fra resultatopgørelsen		-124.162		265.680
I alt medlemmernes formue	5.296.635	6.517.113	5.490.972	6.877.357

7. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2015		2014	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	5.917.640	94,5	6.305.427	94,9
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	342.818	5,5	336.912	5,1
I alt finansielle instrumenter	6.260.458	100,0	6.642.339	100,0

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

Den procentvise fordeling af afdelingens investering i værdipapirer vises i afdelingsberetningen

8. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2015	2014
Kursværdi af køb af værdipapirer	3.354.483	3.754.092
Kursværdi af salg af værdipapirer	3.350.360	3.735.608
Samlet kursværdi	6.704.843	7.489.701

Nordea Invest Portefølje PBPM Balance KL

Unoteret

Akkumulerende

Introduceret: juli 2013

Risikoklasse: 7

Fondskode: DK0060496644
DK0060496727 DK0060496800

Porteføljeforvalter:

Nordea investment Management AB,
Denmark

Benchmark

Afdelingen følger ikke benchmark

Nøgletal

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

Formuefordeling

	procent
Danske obligationer	46,6
Udenlandske obligationer	0,6
Investeringsforeningsandele fra obligationsbaserede afdelinger	20,5
Investeringsforeningsandele fra aktiebaserede afdelinger	32,3
Total	100,0

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

PBPM Balance KL 2					
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år	
111	-	-	-	-	

PBPM Balance KL 3					
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år	
111	-	-	-	-	

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 fåes ved henvendelse til foreningen.

Risikoprofil

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

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

Andelsklassernes udvikling

Udviklingen i andelsklassernes indre værdi i 2015 fremgår af tabellen nedenfor. Forskellene i afkast skyldes forskellige omkostningsniveauer i de enkelte andelsklasser.

Andelsklasse	Afkast
PBPM Balance KL1	3,2 pct.
PBPM Balance KL2	3,3 pct.
PBPM Balance KL3	3,4 pct.

Nordea Invest Portefølje PBPM Balance KL

Afdelingens udvikling

Alle 3 andelsklasser gav et lille positivt afkast, hvilket svarede til forventningen ved indgangen til 2015. Andelsklassernes aktieinvesteringer udviklede sig positivt, men ikke nok til at opveje udviklingen i obligationsinvesteringerne. I løbet af året har finansmarkederne ændret karakter flere gange, og i konsekvens heraf, harer der foretaget en række væsentlige ændringer i den overordnede investeringsstrategi i Private Banking Portfolio Management. Ved udgangen af september måned minimerede afdelingen de kortsigtede disponeringer til blot at have en overvægt af kreditobligationer relativt til statsobligationer samt en overvægt af obligationer med lang løbetid i forhold til obligationer med kort løbetid. Den samlede aktieeksponering er neutral.

Markedsudviklingen

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 gavne 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.

Nordea Invest Portefølje PBPM Balance KL

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.

Afkastpotentialitet 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). Afkastet kan dog svinge betydeligt som følge af de risikofaktorer, som præger markederne ved indgangen til 2016.

Nordea Invest Portefølje PBPM Balance KL

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2015	2014	
	Renter og udbytter:		
2	Renteindtægter	45.653	14.037
2	Renteudgifter	-2.076	-468
	I alt renter og udbytter	43.577	13.569
	Kursgevinster og tab:		
3	Obligationer	-5.952	1.291
	Kapitalandele	20.046	17.139
	Afledte finansielle instrumenter	-6.246	97.090
	Valutakonti	11.057	10.343
	Øvrige aktiver/passiver	-4	1
	Handelsomkostninger	-497	-275
	I alt kursgevinster og -tab	18.404	125.589
	I alt indtægter	61.981	139.158
4	Administrationsomkostninger	-22.019	-12.135
	Resultat før skat	39.962	127.023
	Skat	0	-3
	Årets nettoresultat	39.962	127.020

Årets nettoresultat 39.962 t.kr. foreslås overført til medlemmernes formue

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2015	2014	
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	160.778	206.494
	Indestående i andre pengeinstitutter	51.872	22.486
	I alt likvide midler	212.650	228.980
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	540.661	361.881
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	6.445	152.910
	I alt obligationer	547.106	514.791
	Kapitalandele		
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	613.904	332.859
	I alt kapitalandele	613.904	332.859
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	0	1.259
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	59.330	49.209
	I alt afledte finansielle instrumenter	59.330	50.468
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	6.511	7.226
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	6.059	0
	I alt andre aktiver	12.570	7.226
	Aktiver i alt	1.445.560	1.134.324
	Passiver		
5	Medlemmernes formue	1.424.750	1.118.524
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	14.691	11.996
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	6.093	3.781
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	26	23
	I alt anden gæld	6.119	3.804
	Passiver i alt	1.445.560	1.134.324

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015
Årets nettoresultat, mio. kr.	20,1	127,0	40,0
Medlemmernes formue mio. kr.	556,6	1.118,5	1.424,8
Porteføljens omsætningshastighed	0,208	0,295	0,510

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

Nordea Invest Portefølje PBPM Balance KL

2. Renter i 1.000 kr.	2015	2014
Indestående i depotselskab	0	56
Indestående i andre pengeinstitutter	0	1
Noterede obligationer fra danske udstedere	8.159	6.548
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	479	724
Unoterede obligationer	0	-2
Andre renteindtægter	37.015	6.710
Renteudgifter	-2.076	-468
I alt renter	43.577	13.569

3. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2015	2014
Noterede obligationer fra danske udstedere	-9.635	-5.581
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.683	6.872
I alt obligationer	-5.952	1.291

Noterede aktier fra udenlandske selskaber	884	0
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	19.162	17.139
I alt aktier	20.046	17.139
Valutaterminsforretninger/futures	-49.327	16.002
Renteterminsforretninger/futures	52.780	81.182
Aktieterminer/futures	-9.699	-94
I alt afledte finansielle instrumenter	-6.246	97.090
Valutakonti	11.057	10.343
Øvrige aktiver/passiver	-4	1
Handelsomkostninger	-497	-275
I alt kursgevinster og -tab	18.404	125.589

Bruttohandelsomkostninger	497	276
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	-1
Nettohandelsomkostninger	497	275

4. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	23	0	12
Revisionshonorar	0	27	0	19
Revisionshonorar, andre	0	0	1	2
Markedsføringsomkostninger	0	127	0	0
Gebyrer til depotselskab	12	0	12	0
Andre omk. ifm formueplejen	6.818	0	4.170	0
Øvrige omkostninger	80	41	25	44
Fast adm.honorar	799	0	605	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	7.709	218	4.813	77
Fællesomkostninger i alt		7.927		4.890
Markedsføringsomkostninger	13.942	0	7.109	0
Omkostninger til VP	150	0	136	
Klassespecifikke omkostninger i alt	14.092	0	7.245	
Administrationsomkostninger i alt	22.019		12.135	

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 foreningens ledelsesberetning under overskriften "Regnskabsoverblik".

5. Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Cirku-lerende andele	Formue-værdi	Cirku-lerende andele	Formue-værdi
Medlemmernes formue primo	922.567	1.118.524	527.238	556.616
Emissioner i året	293.727	366.154	444.694	487.356
Indløsninger i året	-79.000	-99.457	-49.365	-53.542
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		-433		1.074
Overført fra resultatopgørelsen		39.962		127.020
I alt medlemmernes formue	1.137.294	1.424.750	922.567	1.118.524

6. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2015		2014	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	547.106	45,4	516.050	58,2
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	658.543	54,6	370.072	41,8
I alt finansielle instrumenter	1.205.649	100,0	886.122	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	706.164	284.660
Kursværdi af salg af værdipapirer	694.658	198.200
Samlet kursværdi	1.400.822	482.860

10. Oplysninger om VaR

Afdelingen har ikke et benchmark. I stedet har bestyrelsen besluttet, at afdelingen skal anvende VaR metoden til opgørelsen og styringen af afdelingens markedsrisici. VaR udtrykker, på grundlag af et konfidensinterval som bestyrelsen har fastsat til 99 %, det maksimale tab. Tidsperioden indenfor hvilken dette maksimale tab accepteres er fastsat til 20 dage. Det betyder, at det acceptable tab ikke forventes at opstå i 99 % af tilfældene indenfor denne tidsperiode. Det accepterede maksimale tab varierer hen over året i takt med markedsudviklingen.

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter. Ved denne anvendelse kan afdelingen gear sine investeringer, hvilket betyder, at den nominelle værdi af de underliggende aktiver i de finansielle instrumenter afdelingen investerer i kan udgøre mere end værdien af afdelingens aktiver. Gearingen udtrykkes ved "gearingniveauet" og i regnskabsåret har afdelingens højeste gearing været på 746 %. Gennemsnitligt har gearingen været på 406 %.

De faktiske udsving i forhold til det estimerede maksimale tab har i regnskabsåret gennemsnitligt været 42 % (udnyttelse af VaR grænsen), hvilket er moderat. Den højeste udnyttelse af VaR grænsen var kortvarigt på 113 %. Udnyttelsen har i hele perioden være i overensstemmelse med de af bestyrelsen fastsatte rammer.

VaR model: Den parametriske metode			
Konfidensniveau: 99%			
Observations periode: 1 år			
Tidsperiode: 20 dage			
	Højeste	Laveste	Gennemsnit
Gearingniveau i regnskabsåret i procent	746%	229%	406%
Udnyttelse af VaR grænsen i procent	113%	12%	42%

Nordea Invest Portefølje PBPM Balance KL1

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015
Årets nettoresultat, mio. kr.	2,6	9,6	2,4
Cirkulerende andele, mio kr.	57,4	63,2	67,3
Medlemmernes formue mio. kr.	60,5	76,4	84,1
Indre værdi pr. andel ultimo	105,47	120,98	124,82
Ændring i indre værdi i pct.	5,3	14,7	3,2
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	5,28	13,42	9,20
Omkostningsprocent	1,615	1,599	1,765

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2015	2014
Andel af resultatet af fællesporteføljen	3.865	10.727
Andel af fællesomkostninger	-474	-394
Klassespecifikke omkostninger	-981	-688
Årets nettoresultat	2.410	9.645

Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Cirku- lerende andele	Formue- værdi	Cirku- lerende andele	Formue- værdi
Medlemmernes formue				
primus	63.168	76.422	57.388	60.528
Emissioner i året	4.175	5.255	5.780	6.168
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		-25		81
Overført fra resultatopgørelsen		2.410		9.645
I alt medlemmernes formue	67.343	84.062	63.168	76.422

Nordea Invest Portefølje PBPM Balance KL2

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015
Årets nettoresultat, mio. kr.	7,2	33,4	8,8
Cirkulerende andele, mio kr.	181,4	225,2	298,7
Medlemmernes formue mio. kr.	191,4	272,8	373,6
Indre værdi pr. andel ultimo	105,55	121,14	125,08
Ændring i indre værdi i pct.	5,3	14,8	3,3
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	5,35	13,51	9,29
Omkostningsprocent	1,447	1,531	1,674

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2015	2014
Andel af resultatet af fællesporteføljen	14.437	36.917
Andel af fællesomkostninger	-1.949	-1.370
Klassespecifikke omkostninger	-3.684	-2.159
Årets nettoresultat	8.804	33.388

Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Cirku- lerende andele	Formue- værdi	Cirku- lerende andele	Formue- værdi
Medlemmernes formue				
primo	225.188	272.796	181.382	191.447
Emissioner i året	73.468	92.069	51.061	55.646
Indløsninger i året	0	0	-7.255	-7.958
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		-111		273
Overført fra resultatopgørelsen		8.804		33.388
I alt medlemmernes formue	298.656	373.558	225.188	272.796

Nordea Invest Portefølje PBPM Balance KL3

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015
Årets nettoresultat, mio. kr.	10,2	84,0	28,7
Cirkulerende andele, mio kr.	288,5	634,2	771,3
Medlemmernes formue mio. kr.	304,6	769,3	967,1
Indre værdi pr. andel ultimo	105,61	121,30	125,39
Ændring i indre værdi i pct.	5,4	14,9	3,4
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	5,41	13,61	9,39
Omkostningsprocent	1,315	1,450	1,568

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2015	2014
Andel af resultatet af fællesporteføljen	43.678	91.511
Andel af fællesomkostninger	-5.504	-3.126
Klassespecifikke omkostninger	-9.426	-4.398
Årets nettoresultat	28.748	83.987

Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Cirku- lerende andele	Formue- værdi	Cirku- lerende andele	Formue- værdi
Medlemmernes formue				
primus	634.210	769.306	288.468	304.641
Emissioner i året	216.085	268.830	387.852	425.540
Indløsninger i året	-79.000	-99.457	-42.110	-45.583
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		-297		721
Overført fra resultatopgørelsen		28.748		83.987
I alt medlemmernes formue	771.295	967.130	634.210	769.306

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Fokus KL

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: juli 2013

Risikoklasse: 5

Fondskode: DK0060495323
DK0060495406 DK0060495596

Porteføljeforvalter:

Nordea investment Management AB,
Denmark

Benchmark

MSCI World net return 100%

Nøgletal

Active Share 91,08

Årlig omkostningsprocent ÅOP

PBPM Globale Aktier Fokus KL 1 1,98

PBPM Globale Aktier Fokus KL 2 1,68

PBPM Globale Aktier Fokus KL 3 1,58

Landefordeling

	procent
USA	59,45
England	13,43
Schweiz	6,78
Japan	5,10
Tyskland	3,63
Holland	3,50
Frankrig	3,49
Irland	3,03
Øvrige	1,58
Total	100,00

Hvad 100 kr. er blevet til					
PBPM Globale Aktier Fokus KL 1					
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år	
129	-	-	-	-	

PBPM Globale Aktier Fokus KL 2					
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år	
129	-	-	-	-	

PBPM Globale Aktier Fokus KL 3					
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år	
130	-	-	-	-	

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 fåes ved henvendelse til foreningen.

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 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.

Andelsklassernes udvikling

Udviklingen i andelsklassernes indre værdi i 2015 fremgår af tabellen nedenfor. Forskellene i afkast skyldes forskellige omkostningsniveauer i de enkelte andelsklasser.

	Afkast	Afkast i fht. benchmark	Benchmark
PBPM Globale Aktier Fokus KL1	16,6 pct.	5,9 procentpoint	10,7 pct.
PBPM Globale Aktier Fokus KL2	17,0 pct.	6,3 procentpoint	10,7 pct.
PBPM Globale Aktier Fokus KL3	17,1 pct.	6,4 procentpoint	10,7 pct.

Afdelingens udvikling

Alle andelsklasser gav således et højere afkast end benchmark. Afkastene var højere end forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark. De højere afkast kan primært henføres til overvægten i europæiske aktier. Japanske aktier var blandt de bedst performende markeder i verden og med afdelingens undervægt trak det ned i afkastet. Blandt afdelingens enkeltinvesteringer blev aktiekursen for Amazon.com

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Fokus KL

mere end fordoblet, grundet en meget positiv fremgang i forretningen. Afdelingens investering i softwareselskabet SAP bidrog også positivt til performance. Det var et solidt kvartalsregnskab, der lå til grund for den positive udvikling i SAP. Olieselskabet Anakonda Petroleum faldt tilbage i takt med prisfaldet på olie.

Markedsudviklingen

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.

Den amerikanske centralbank hævede renten i december. Aktiemarkedet i USA forblev stort set uændret frem til august, hvor den kinesiske centralbank valgte at devaluere valutaen yuan renminbi, blandt andet med det formål at bringe dens kurs tættere på, hvad den ville være, hvis den var fritflydende. Devalueringen fik de globale aktiemarkeder til at falde kraftigt. Aktiemarkederne havde dog indhentet det meste af det tabte ved årets udgang.

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.

De lokale aktiemarkeder på børserne i Shanghai og Shenzhen steg markant frem til halvåret, primært båret frem af private investorer og for en stor dels vedkommende af lånte penge. Den positive stemning vendte dog, idet boblen sprang og aktiemarkederne faldt sammen. Shanghai børsen sluttede året med et mindre fald, mens Shenzhen børsen formåede at slutte året med et positivt afkast.

Forventninger

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.

Der var ikke global indtjeningsvækst i 2015, grundet faldende energi- og råvarepriser. Samtidig har stigningen i den amerikanske dollar presset de amerikanske selskabers indtjening. Indtjeningen forventes at være bedre i 2016 og stige med 5-8 pct. i takt med at de hårdest ramte sektorer stabiliserer sig og at vækstforbedringen hjælper den brede indtjening. Energisektoren, der har været under stort pres i 2015, forventes næste år at bidrage med tocifret vækst. Styrkelsen af den amerikanske dollar forventes fortsat at ramme amerikanske virksomheder, der udgør ca. 50 pct. af globale aktier, mens resten af verden vil nyde godt af den højere amerikanske import.

Prisfastsættelsen af aktiemarkedet vurderes at være fair. I forhold til obligationer er aktier fortsat attraktive. Moderat global vækst, drevet af servicesektorens stabilitet og en gradvis bedring i fremstillingssektoren, vil sammen med lempelig global pengepolitik medføre fornuftige afkast på de globale aktiemarkeder ved indgangen til 2016.

I 2016 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Fokus KL

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2015	2014	
	Renter og udbytter:		
2	Renteindtægter	2	186
2	Renteudgifter	-627	-162
3	Udbytter	38.571	24.702
	I alt renter og udbytter	37.946	24.726
4	Kursgevinster og tab:		
	Kapitalandele	249.296	203.870
	Afledte finansielle instrumenter	836	0
	Valutakonti	-770	2.130
	Øvrige aktiver/passiver	-38	62
	Handelsomkostninger	-1.414	-2.149
	I alt kursgevinster og -tab	247.910	203.913
	I alt indtægter	285.856	228.639
5	Administrationsomkostninger	-27.839	-19.326
	Resultat før skat	258.017	209.313
6	Skat	-4.162	-2.825
	Årets nettoresultat	253.855	206.488
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	201.808	89.297
	Overført til udlodning næste år	379	171
	Overført til medlemmernes formue	51.668	117.020
	I alt disponeret	253.855	206.488
	Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:		
	PBPM Globale Aktier Fokus KL 1		
	Foreslået udlodning	15.589	9.662
	Overført til udlodning næste år	35	87
	Overført til medlemmernes formue	12.527	14.823
	PBPM Globale Aktier Fokus KL 2		
	Foreslået udlodning	65.520	30.854
	Overført til udlodning næste år	325	79
	Overført til medlemmernes formue	21.414	41.957
	PBPM Globale Aktier Fokus KL 3		
	Foreslået udlodning	120.699	48.781
	Overført til udlodning næste år	19	5
	Overført til medlemmernes formue	17.728	60.240

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2015	2014	
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	68.033	41.278
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.156.840	1.352.586
	I alt kapitalandele	2.156.840	1.352.586
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.223	1.407
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	503	0
	Aktuelle skatteaktiver	1.243	685
	I alt andre aktiver	3.969	2.092
	Aktiver i alt	2.228.842	1.395.956
	Passiver		
7	Medlemmernes formue	2.220.918	1.391.335
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	7.889	4.591
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	35	30
	I alt anden gæld	7.924	4.621
	Passiver i alt	2.228.842	1.395.956

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015
Årets nettoresultat, mio. kr.	72,2	206,5	253,9
Medlemmernes formue mio. kr.	1.301,1	1.391,3	2.220,9
Porteføljens omsætningshastighed	0,172	0,299	0,350

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

2. Renter i 1.000 kr.	2015	2014
Indestående i depotselskab	2	186
Renteudgifter	-627	-162
I alt renter	-625	24

3. Udbytte i 1.000 kr.	2015	2014
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	38.571	24.702

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2015	2014
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	249.296	203.870
Aktieterminer/futures	836	0
Valutakonti	-770	2.130
Øvrige aktiver/passiver	-38	62
Handelsomkostninger	-1.414	-2.149
I alt kursgevinster og -tab	247.910	203.913

Bruttohandelsomkostninger	2.947	2.484
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1.533	-335
Nettohandelsomkostninger	1.414	2.149

5. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	31	0	21
Revisionshonorar	0	30	0	18
Revisionshonorar, andre	1	0	2	5
Markedsføringsomkostninger	0	183	0	0
Gebyrer til depotselskab	58	0	42	0
Andre omk. ifm formueplejen	12.223	0	8.147	0
Øvrige omkostninger	46	56	25	96
Fast adm.honorar	1.153	0	988	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	13.481	300	9.204	140
Fællesomkostninger i alt		13.781		9.344
Markedsføringsomkostninger	13.868	0	9.839	0
Omkostninger til VP	190	0	143	
Klassespecifikke omkostninger i alt	14.058	0	9.982	
Administrationsomkostninger i alt	27.839		19.326	

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 foreningens ledelsesberetning under overskriften "Regnskabsoverblik".

6. Skat

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

7. Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Cirku-lerende andele	Formue-værdi	Cirku-lerende andele	Formue-værdi
Medlemmernes formue primo	1.087.862	1.391.335	1.189.237	1.301.105
Udbetalt Udlodning vedrørende sidste år 31.12		-96.483		0
Emissioner i året	726.516	1.029.268	329.774	378.665
Indløsninger i året	-248.333	-358.745	-431.149	-494.923
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.688		0
Foreslået udlodning		201.808		89.297
Overført til udlodning næste år		379		171
Overført fra resultatopgørelsen		51.668		117.020
I alt medlemmernes formue	1.566.045	2.220.918	1.087.862	1.391.335

8. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2015		2014	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.156.840	100,0	1.352.586	100,0
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
I alt finansielle instrumenter	2.156.840	100,0	1.352.586	100,0

Aktieudlån i 1.000 kr.

	2015	2014
Værdi af udlånte aktier	13.028	0
Værdi af modtaget sikkerhedsstillelse	13.313	0
Modtaget vederlag vedr. udlånte aktier	159	180
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	33	37
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	27	32

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

Den procentvise fordeling af afdelingens investering i værdipapirer vises i afdelingsberetningen

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

	31.12.2014	31.12.2015	Kurs	Kursværdi
	Stk./nom	Stk./nom		
JPMorgan Chase	155	192	66,030	87.188

9. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2015	2014
Kursværdi af køb af værdipapirer	600.302	399.246
Kursværdi af salg af værdipapirer	790.980	396.691
Samlet kursværdi	1.391.282	795.937

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Fokus KL1

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015
Årets nettoresultat, mio. kr.	10,5	24,6	28,2
Cirkulerende andele, mio kr.	162,8	123,9	125,7
Medlemmernes formue mio. kr.	177,8	157,7	177,3
Udbytte i pct. pr andel	0,00	7,80	12,40
Indre værdi pr. andel ultimo	109,22	127,31	141,01
Ændring i indre værdi i pct.	9,0	16,6	16,6
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	8,30	11,79	14,44
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	1,38	1,52	1,04
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	9,00	17,34	17,05
Afkast på benchmark	8,9	19,4	10,7
Omkostningsprocent	1,649	1,746	1,761

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2015	2014
Andel af resultatet af fællesporteføljen	31.275	27.492
Andel af fællesomkostninger	-1.226	-1.149
Klassespecifikke omkostninger	-1.898	-1.771
Årets nettoresultat	28.151	24.572

Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2015	2014
Udlodning overført fra sidste år	87	0
Renteindtægter og udbytte	3.536	3.180
Ikke refunderbare udbytteskatter	-434	-443
Kursgevinst/tab	15.499	10.660
Administrationsomkostninger	-3.124	-2.920
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	60	-728
Til rådighed for udlodning	15.623	9.750
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	15.589	9.662
Overført til næste år	35	87
I alt disponeret	15.623	9.750

Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Cirku- lerende andele	Formue- værdi	Cirku- lerende andele	Formue- værdi
Medlemmernes formue primo	123.876	157.705	162.799	177.812
Udbetalt Udlodning vedrørende sidste år 31.12		-9.730		0
Emissioner i året	61.157	86.277	18.076	20.584
Indløsninger i året	-59.312	-85.297	-56.999	-65.263
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		161		0
Foreslået udlodning		15.589		9.662
Overført til udlodning næste år		35		87
Overført fra resultatopgørelsen		12.527		14.823
I alt medlemmernes formue	125.721	177.267	123.876	157.705

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Fokus KL2

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015
Årets nettoresultat, mio. kr.	26,7	72,9	87,3
Cirkulerende andele, mio kr.	432,9	376,3	511,9
Medlemmernes formue mio. kr.	473,6	481,1	725,3
Udbytte i pct. pr andel	0,00	8,20	12,80
Indre værdi pr. andel ultimo	109,40	127,87	141,71
Ændring i indre værdi i pct.	9,2	16,9	17,0
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	8,30	11,79	14,44
Markedets skarpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	1,38	1,52	1,04
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	9,20	17,69	17,40
Afkast på benchmark	8,9	19,4	10,7
Omkostningsprocent	1,353	1,454	1,444

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2015	2014
Andel af resultatet af fællesporteføljen	96.464	79.848
Andel af fællesomkostninger	-4.411	-3.328
Klassespecifikke omkostninger	-4.794	-3.630
Årets nettoresultat	87.259	72.890

Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2015	2014
Udlodning overført fra sidste år	79	0
Renteindtægter og udbytte	12.464	8.952
Ikke refunderbare udbytteskatter	-1.518	-1.236
Kursgevinst/tab	54.715	30.726
Administrationsomkostninger	-9.205	-6.957
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	9.310	-552
Til rådighed for udlodning	65.846	30.933
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	65.520	30.854
Overført til næste år	325	79
I alt disponeret	65.846	30.933

Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Cirku- lerende andele	Formue- værdi	Cirku- lerende andele	Formue- værdi
Medlemmernes formue primo	376.265	481.137	432.888	473.583
Udbetalt Udlodning vedrørende sidste år 31.12		-32.139		0
Emissioner i året	199.016	281.590	95.100	109.049
Indløsninger i året	-63.407	-93.048	-151.723	-174.385
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		548		0
Foreslået udlodning		65.520		30.854
Overført til udlodning næste år		325		79
Overført fra resultatopgørelsen		21.414		41.957
I alt medlemmernes formue	511.874	725.347	376.265	481.137

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Fokus KL3

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015
Årets nettoresultat, mio. kr.	35,0	109,0	138,4
Cirkulerende andele, mio kr.	593,6	587,7	928,5
Medlemmernes formue mio. kr.	649,7	752,5	1.318,3
Udbytte i pct. pr andel	0,00	8,30	13,00
Indre værdi pr. andel ultimo	109,46	128,04	141,99
Ændring i indre værdi i pct.	9,3	17,0	17,1
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	8,30	11,79	14,44
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	1,38	1,52	1,04
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	9,30	17,79	17,52
Afkast på benchmark	8,9	19,4	10,7
Omkostningsprocent	1,228	1,377	1,328

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2015	2014
Andel af resultatet af fællesporteføljen	153.957	118.476
Andel af fællesomkostninger	-8.145	-4.868
Klassespecifikke omkostninger	-7.366	-4.582
Årets nettoresultat	138.446	109.026

Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2015	2014
Udlodning overført fra sidste år	5	0
Renteindtægter og udbytte	22.571	12.757
Ikke refunderbare udbytteskatter	-2.703	-1.752
Kursgevinst/tab	99.379	43.331
Administrationsomkostninger	-15.510	-9.449
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	16.976	3.899
Til rådighed for udlodning	120.718	48.787
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	120.699	48.781
Overført til næste år	19	5
I alt disponeret	120.718	48.787

Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Cirku- lerende andele	Formue- værdi	Cirku- lerende andele	Formue- værdi
Medlemmernes formue primo	587.721	752.493	593.550	649.711
Udbetalt Udlodning vedrørende sidste år 31.12		-54.613		0
Emissioner i året	466.344	661.399	216.598	249.033
Indløsninger i året	-125.614	-180.400	-222.427	-255.277
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		979		0
Foreslået udlodning		120.699		48.781
Overført til udlodning næste år		19		5
Overført fra resultatopgørelsen		17.728		60.240
I alt medlemmernes formue	928.451	1.318.304	587.721	752.493

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Strategi KL

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: juli 2013

Risikoklasse: 5

Fondskode: DK0060495679
DK0060495752 DK0060495836

Porteføljeforvalter:

Nordea investment Management AB,
Denmark

Benchmark

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

Nøgletal

Active Share 47,48

Årlig omkostningsprocent ÅOP

PBPM Globale Aktier Strategi KL 1	1,98
PBPM Globale Aktier Strategi KL 2	1,68
PBPM Globale Aktier Strategi KL 3	1,58

Formuefordeling

	procent
Danske Aktier	24,5
Udenlandske aktier	0,3
Investeringsforeningsandele fra aktiebaserede afdelinger	75,2
Total	100,0

Hvad 100 kr. er blevet til					
PBPM Globale Aktier Strategi KL 1					
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år	
122	-	-	-	-	

PBPM Globale Aktier Strategi KL 2					
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år	
122	-	-	-	-	

PBPM Globale Aktier Strategi KL 3					
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år	
123	-	-	-	-	

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 fåes ved henvendelse til foreningen.

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 2015 fremgår af tabellen nedenfor. Forskellene i afkast skyldes forskellige omkostningsniveauer i de enkelte andelsklasser.

	Afkast	Afkast i fht. benchmark	Benchmark
PBPM Globale Aktier Strategi KL1	11,3 pct.	-1,4 procentpoint	12,7 pct.
PBPM Globale Aktier Strategi KL2	11,8 pct.	-0,9 procentpoint	12,7 pct.
PBPM Globale Aktier Strategi KL3	12,0 pct.	-0,7 procentpoint	12,7 pct.

Afdelingens udvikling

Alle andelsklasser gav således et lavere afkast end benchmark. Afkastene var lavere end forventningen om afkast som minimum på niveau med benchmark. De lavere afkast kan primært henføres til afdelingens investeringer i emerging markets-landene, som generelt udviklede sig svagt.

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Strategi KL

Investeringen i Absolute Equities udviklede sig også svagere end det globale aktiemarked. Afdelingens investeringer i danske aktier bidrog positivt til performance. Afdelingen havde en undervægt i danske aktier, som var et af de aktiemarkeder, der steg mest i løbet af året. Blandt andet blev afkastet påvirket positivt af investeringerne i smykkevirksomheden Pandora, vindmølleproducenten Vestas Wind Systems og Danske Bank.

Afdeling PBPM Globale Aktier Strategi har ultimo 2015 en active share på 47,48 og en tracking error på 2,46. Afdelingens tracking error vil typisk være forholdsvis lav som følge af den anvendte investeringsproces, hvori der indgår en høj vægt af danske aktier (ca. 25 pct.), samt aktive positioner af forskellig karakter, herunder i både enkeltaktier, sektorer, lande, regioner og såkaldte "clusters", dvs. grupper af aktier med særlige karakteristika, som fx stabilitet i indtjeningen. Det danske aktiemarked er kendetegnet ved, at nogle få aktier udgør en meget stor andel, hvilket gør det vanskeligt at opnå en høj active share. Udsvingene i afdelingens merafkast i regnskabsåret over tid er ikke ubetydelige og samlet set er afdelingens udvikling efter vores opfattelse forenelig med aktiv forvaltning.

Markedsudviklingen

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.

Den amerikanske centralbank hævede renten i december. Aktiemarkedet i USA forblev stort set uændret frem til august, hvor den kinesiske centralbank valgte at devaluere valutaen yuan renminbi, blandt andet med det formål at bringe dens kurs tættere på, hvad den ville være, hvis den var fritflydende. Devalueringen fik de globale aktiemarkeder til at falde kraftigt. Aktiemarkederne havde dog indhentet det meste af det tabte ved årets udgang.

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 eksport-

virksomhederne, 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.

De lokale aktiemarkeder på børserne i Shanghai og Shenzhen steg markant frem til halvåret, primært båret frem af private investorer og for en stor dels vedkommende af lånte penge. Den positive stemning vendte dog, idet boblen sprang og aktiemarkederne faldt sammen. Shanghai børsen sluttede året med et mindre fald, mens Shenzhen børsen formåede at slutte året med et positivt afkast.

Forventninger

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.

Der var ikke global indtjeningsvækst i 2015, grundet faldende energi- og råvarepriser. Samtidig har stigningen i den amerikanske dollar presset de amerikanske selskabers indtjening. Indtjeningen forventes at være bedre i 2016 og stige med 5-8 pct. i takt med at de hårdest ramte sektorer stabiliserer sig og at vækstforbedringen hjælper den brede indtjening. Energisek-

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Strategi KL

toren, der har været under stort pres i 2015, forventes næste år at bidrage med tocifret vækst. Styrkelsen af den amerikanske dollar forventes fortsat at ramme amerikanske virksomheder, der udgør ca. 50 pct. af globale aktier, mens resten af verden vil nyde godt af den højere amerikanske import.

Prisfastsættelsen af aktiemarkedet vurderes at være fair. I forhold til obligationer er aktier fortsat attraktive. Moderat global vækst, drevet af servicesektorens stabilitet og en gradvis bedring i fremstillingssektoren, vil sammen med lempelig global pengepolitik medføre fornuftige afkast på de globale aktiemarkeder ved indgangen til 2016.

I 2016 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Strategi KL

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2015	2014	
	Renter og udbytter:		
2	Renteindtægter	0	2
2	Renteudgifter	-1.120	-216
3	Udbytter	55.473	14.133
	I alt renter og udbytter	54.353	13.919
4	Kursgevinster og tab:		
	Kapitalandele	247.468	187.615
	Afledte finansielle instrumenter	-9.492	19.318
	Valutakonti	2.543	7.439
	Øvrige aktiver/passiver	-18	31
	Handelsomkostninger	-444	-377
	I alt kursgevinster og -tab	240.057	214.026
	I alt indtægter	294.410	227.945
5	Administrationsomkostninger	-28.702	-7.173
	Resultat før skat	265.708	220.772
6	Skat	-1.879	-419
	Årets nettoresultat	263.829	220.353
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	141.332	131.229
	Overført til udlodning næste år	2.270	1.186
	Overført til medlemmernes formue	120.227	87.938
	I alt disponeret	263.829	220.353
	Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:		
	PBPM Globale Aktier Strategi KL 1		
	Foreslået udlodning	10.083	13.414
	Overført til udlodning næste år	36	136
	Overført til medlemmernes formue	20.061	12.069
	PBPM Globale Aktier Strategi KL 2		
	Foreslået udlodning	45.098	44.693
	Overført til udlodning næste år	561	124
	Overført til medlemmernes formue	47.769	32.133
	PBPM Globale Aktier Strategi KL 3		
	Foreslået udlodning	86.152	73.123
	Overført til udlodning næste år	1.672	925
	Overført til medlemmernes formue	52.397	43.735

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2015	2014	
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	63.704	98.086
	Indestående i andre pengeinstitutter	2.616	6.862
	I alt likvide midler	66.320	104.948
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	870.719	502.924
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	11.071	19.004
	Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	1.364.869	1.032.018
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	1.313.788	629.696
	I alt kapitalandele	3.560.447	2.183.642
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	0	849
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	0	2
	Andre tilgodehavender	6.782	4.271
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	906	21.594
	I alt andre aktiver	7.688	25.867
	Aktiver i alt	3.634.455	2.315.306
	Passiver		
7	Medlemmernes formue	3.624.490	2.288.343
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	9.923	4.041
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	42	22.922
	I alt anden gæld	9.965	26.963
	Passiver i alt	3.634.455	2.315.306

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015
Årets nettoresultat, mio. kr.	36,8	220,4	263,8
Medlemmernes formue mio. kr.	1.149,5	2.288,3	3.624,5
Porteføljens omsætningshastighed	0,200	0,276	0,130

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Strategi KL

2. Renter i 1.000 kr.	2015	2014
Indestående i andre pengeinstitutter	0	2
Renteudgifter	-1.120	-216
I alt renter	-1.120	-214

3. Udbytte i 1.000 kr.	2015	2014
Noterede aktier fra danske selskaber	19.187	1.031
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	794	0
Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	27.239	9.545
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	8.253	3.557
I alt udbytter	55.473	14.133

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2015	2014
Noterede aktier fra danske selskaber	197.376	11.401
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.469	-1.412
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	0	10.436
Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	56.576	96.489
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	-8.953	70.701
I alt aktier	247.468	187.615
Aktieterminer/futures	-9.492	19.318
Valutakonti	2.543	7.439
Øvrige aktiver/passiver	-18	31
Handelsomkostninger	-444	-377
I alt kursgevinster og -tab	240.057	214.026

Bruttohandelsomkostninger	1.394	768
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-950	-391
Nettohandelsomkostninger	444	377

5. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	49	0	21
Revisionshonorar	0	36	0	18
Revisionshonorar, andre	1	0	2	4
Markedsføringsomkostninger	0	301	0	0
Gebyrer til depotselskab	96	0	43	0
Andre omk. ifm formueplejen	12.025	0	4.249	0
Øvrige omkostninger	71	92	27	89
Fast adm.honorar	1.887	0	1.231	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	14.080	478	5.552	132
Fællesomkostninger i alt		14.558		5.684
Markedsføringsomkostninger	13.904	0	1.297	0
Omkostninger til VP	240	0	192	
Klassespecifikke omkostninger i alt	14.144	0	1.489	
Administrationsomkostninger i alt	28.702			7.173

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 foreningens ledelsesberetning under overskriften "Regnskabsoverblik".

6. Skat

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

7. Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Cirku-lerende andele	Formue-værdi	Cirku-lerende andele	Formue-værdi
Medlemmernes formue primo	1.946.707	2.288.343	1.074.357	1.149.489
Udbetalt Udlodning vedrørende sidste år 31.12		-147.192		-43.996
Emissioner i året	1.237.385	1.584.777	964.370	1.056.792
Indløsnings i året	-292.370	-369.044	-92.020	-99.362
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		3.777		5.067
Foreslået udlodning		141.332		131.229
Overført til udlodning næste år		2.270		1.186
Overført fra resultatopgørelsen		120.227		87.938
I alt medlemmernes formue	2.891.722	3.624.490	1.946.707	2.288.343

8. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2015		2014	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.923.978	82,1	1.830.073	83,8
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	636.469	17,9	354.418	16,2
I alt finansielle instrumenter	3.560.447	100,0	2.184.491	100,0

Aktieudlån i 1.000 kr.

	2015	2014
Værdi af udlånte aktier	0	0
Værdi af modtaget sikkerhedsstillelse	0	0
Modtaget vederlag vedr. udlånte aktier	5	0
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	1	0
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	1	0

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

Den procentvise fordeling af afdelingens investering i værdipapirer vises i afdelingsberetningen

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

	31.12.2014	31.12.2015	Kurs	Kursværdi
Nordea Bank	264	146	75,800	11.071

9. Værdipapirsætning i 1.000 kr.

	2015	2014
Kursværdi af køb af værdipapirer	275.742	417.065
Kursværdi af salg af værdipapirer	562.832	501.648
Samlet kursværdi	838.574	918.713

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Strategi KL1

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015
Årets nettoresultat, mio. kr.	5,3	25,6	30,2
Cirkulerende andele, mio kr.	148,9	219,9	229,1
Medlemmernes formue mio. kr.	158,9	256,9	285,3
Udbytte i pct. pr andel	3,50	6,10	4,40
Indre værdi pr. andel ultimo	106,72	116,84	124,49
Ændring i indre værdi i pct.	6,7	13,2	11,3
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	8,30	11,50	13,83
Markedets skarpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	1,38	1,35	1,04
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	6,66	13,41	12,57
Afkast på benchmark	8,9	15,7	12,7
Omkostningsprocent	0,604	0,922	1,369

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2015	2014
Andel af resultatet af fællesporteføljen	34.090	27.513
Andel af fællesomkostninger	-1.264	-691
Klassespecifikke omkostninger	-2.646	-1.203
Årets nettoresultat	30.180	25.619

Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2015	2014
Udlodning overført fra sidste år	136	32
Renteindtægter og udbytte	5.464	1.810
Ikke refunderbare udbytteskatter	-170	-52
Kursgevinst/tab	7.733	12.322
Administrationsomkostninger	-3.910	-1.894
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	865	1.333
Til rådighed for udlodning	10.118	13.551
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	10.083	13.414
Overført til næste år	36	136
I alt disponeret	10.118	13.551

Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Cirku- lerende andele	Formue- værdi	Cirku- lerende andele	Formue- værdi
Medlemmernes formue primo	219.895	256.930	148.885	158.891
Udbetalt Udlodning vedrørende sidste år 31.12		-13.512		-5.550
Emissioner i året	68.956	87.259	82.210	89.432
Indløsninger i året	-59.703	-75.964	-11.200	-12.088
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		360		626
Foreslået udlodning		10.083		13.414
Overført til udlodning næste år		36		136
Overført fra resultatopgørelsen		20.061		12.069
I alt medlemmernes formue	229.148	285.253	219.895	256.930

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Strategi KL2

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015
Årets nettoresultat, mio. kr.	13,9	77,0	93,4
Cirkulerende andele, mio kr.	393,0	667,1	939,5
Medlemmernes formue mio. kr.	420,4	783,5	1.176,1
Udbytte i pct. pr andel	3,70	6,70	4,80
Indre værdi pr. andel ultimo	106,98	117,46	125,18
Ændring i indre værdi i pct.	6,9	13,7	11,8
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	8,30	11,50	13,83
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	1,38	1,35	1,04
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	6,92	13,94	13,08
Afkast på benchmark	8,9	15,7	12,7
Omkostningsprocent	0,127	0,454	0,927

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2015	2014
Andel af resultatet af fællesporteføljen	103.046	79.635
Andel af fællesomkostninger	-4.626	-2.010
Klassespecifikke omkostninger	-4.992	-675
Årets nettoresultat	93.428	76.950

Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2015	2014
Udlodning overført fra sidste år	124	141
Renteindtægter og udbytte	18.294	5.078
Ikke refunderbare udbytteskatter	-607	-149
Kursgevinst/tab	19.949	36.342
Administrationsomkostninger	-9.618	-2.685
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	17.517	6.090
Til rådighed for udlodning	45.660	44.817
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	45.098	44.693
Overført til næste år	561	124
I alt disponeret	45.660	44.817

Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Cirku- lerende andele	Formue- værdi	Cirku- lerende andele	Formue- værdi
Medlemmernes formue primo	667.055	783.517	392.998	420.441
Udbetalt Udlodning vedrørende sidste år 31.12		-48.487		-16.118
Emissioner i året	313.945	400.310	311.794	341.656
Indløsninger i året	-41.463	-53.861	-37.737	-41.225
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.228		1.813
Foreslået udlodning		45.098		44.693
Overført til udlodning næste år		561		124
Overført fra resultatopgørelsen		47.769		32.133
I alt medlemmernes formue	939.537	1.176.135	667.055	783.517

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Strategi KL3

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015
Årets nettoresultat, mio. kr.	17,5	117,8	140,2
Cirkulerende andele, mio. kr.	532,5	1.059,8	1.723,0
Medlemmernes formue mio. kr.	570,2	1.247,9	2.163,1
Udbytte i pct. pr andel	3,70	6,90	5,00
Indre værdi pr. andel ultimo	107,08	117,75	125,54
Ændring i indre værdi i pct.	7,0	13,9	12,0
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	8,30	11,50	13,83
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	1,38	1,35	1,04
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	7,02	14,13	13,27
Afkast på benchmark	8,9	15,7	12,7
Omkostningsprocent	-0,045	0,300	0,785

* Den negative omkostningsprocent skyldes refusion af omkostninger

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2015	2014
Andel af resultatet af fællesporteføljen	155.396	120.377
Andel af fællesomkostninger	-8.668	-2.984
Klassespecifikke omkostninger	-6.507	390
Årets nettoresultat	140.221	117.783

Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2015	2014
Udlodning overført fra sidste år	925	445
Renteindtægter og udbytte	31.713	7.217
Ikke refunderbare udbytteskatter	-1.101	-218
Kursgevinst/tab	21.956	55.082
Administrationsomkostninger	-15.175	-2.594
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	49.506	14.116
Til rådighed for udlodning	87.823	74.048
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	86.152	73.123
Overført til næste år	1.672	925
I alt disponeret	87.823	74.048

Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Cirku- lerende andele	Formue- værdi	Cirku- lerende andele	Formue- værdi
Medlemmernes formue primo	1.059.757	1.247.896	532.474	570.157
Udbetalt Udlodning vedrørende sidste år 31.12		-85.193		-22.329
Emissioner i året	854.485	1.097.208	570.366	625.707
Indløsninger i året	-191.204	-239.219	-43.083	-46.049
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.189		2.627
Foreslået udlodning		86.152		73.123
Overført til udlodning næste år		1.672		925
Overført fra resultatopgørelsen		52.397		43.735
I alt medlemmernes formue	1.723.038	2.163.102	1.059.757	1.247.896

Nordea Invest Portefølje PBPM Kreditobligationer 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%, Merrill Lynch EMU
Corporate Index Hedged DKK 50%, Merrill
Lynch Euro Currency HY constrained
(Hedged DKK) 20%, Merrill Lynch US HY
Master II (hedged DKK) 10%

Nøgletal

Årlig omkostningsprocent ÅOP	
PBPM Kreditobligationer KL 1	1,15
PBPM Kreditobligationer KL 2	1,05
PBPM Kreditobligationer KL 3	0,92

Varighedsfordeling

0 - 3 år	87,48
3 - 6 år	8,74
6 - 9 år	3,78
Total	100,00

Hvad 100 kr. er blevet til					
PBPM Kreditobligationer KL 1					
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år	
102	-	-	-	-	

PBPM Kreditobligationer KL 2					
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år	
102	-	-	-	-	

PBPM Kreditobligationer KL 3					
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år	
102	-	-	-	-	

Nordea Invest PBPM Kreditobligationer 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 fåes ved henvendelse til foreningen.

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 2015 fremgår af tabellen nedenfor. Forskellene i afkast klasserne imellem skyldes forskellige omkostningsniveauer i de enkelte andelsklasser.

	Afkast	Afkast i fht. benchmark	Benchmark
PBPM Kreditobligationer KL1	-1,3 pct.	-1,7 procentpoint	0,4 pct.
PBPM Kreditobligationer KL2	-1,1 pct.	-1,5 procentpoint	0,4 pct.
PBPM Kreditobligationer KL3	-0,9 pct.	-1,3 procentpoint	0,4 pct.

Nordea Invest Portefølje PBPM Kreditobligationer KL

Afdelingens udvikling

Alle andelsklasser gav således et lavere afkast end benchmark. Det lavere afkast kan primært henføres til en negativ udvikling for obligationer fra investeringerne i globale High Yield obligationer samt i mindre grad fra europæiske Investment Grade obligationer. Investeringerne i nordiske kreditobligationer bidrog positivt til afkastet.

Markedsudviklingen

For obligationer med Investment Grade status blev der for 2015 tale om et år, hvor til statsobligationer blev udvidet hen over året, og hvor obligationerne oplevede relativt store udsving i årets første halvdel, som følge af de ligeledes relativt store udsving i renterne på statsobligationer på de europæiske markeder. Den Europæiske Centralbanks opkøbsprogram i foråret, krisen omkring den græske økonomi og gæld og senere den generelle svækkelse af emerging markets-landene var nogle af de største begivenheder, der medvirkede til et uroligt år for obligationer med Investment Grade status.

Obligationer med High Yield status blev for en stor dels vedkommende ramt af de lave olie- og råvarepriser, der sendte specielt det amerikanske marked under pres, idet obligationer med tilknytning til disse sektorer udgør en relativt høj andel af markedet.

Den europæiske del klarede sig bedre, dels på grund af en lavere andel af energirelaterede obligationer, men også på grund af en fortsat tro på, at de økonomiske tendenser peger i en positiv retning i regionen.

På trods af lave olie- og råvarepriser klarede obligationer fra emerging markets sig godt gennem året, selv om flere faktorer pegede på det modsatte. Obligationerne er for en stor del udstedt i amerikanske dollars, og muligheden for rentestigninger i USA prægede markedet gennem det meste af 2015.

Forventninger

Ved indgangen til 2016 er kreditspændene mellem virksomhedsobligationer og statsobligationer, på trods af lette stigninger, lavere end tidligere, hvorfor dette ikke forventes at være en faktor, der bidrager til afkastpoten-

tialet i samme grad som tidligere.

Afkastpotentialet vurderes at være størst på virksomhedsobligationer med High Yield status, mens afkastpotentialet på virksomhedsobligationer med Investment Grade status vurderes at være betydeligt lavere, og mere afhængig af den generelle renteutvikling.

Konkursrisikoen for virksomhedsobligationer vurderes således stadig at være lav under den økonomiske bedring i USA og til dels også i Europa.

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.

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.

I 2016 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Nordea Invest Portefølje PBPM Kreditobligationer KL

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2015	2014	
	Renter og udbytter:		
2	Renteindtægter	63.659	38.929
2	Renteudgifter	-1.161	-223
3	Udbytter	97.394	48.229
	I alt renter og udbytter	159.892	86.935
4	Kursgevinster og tab:		
	Obligationer	-63.864	-32.685
	Kapitalandele	-161.840	59.706
	Afledte finansielle instrumenter	-2.075	-8.096
	Valutakonti	-4.495	19.892
	Øvrige aktiver/passiver	-5	1
	Handelsomkostninger	-11	-8
	I alt kursgevinster og -tab	-232.290	38.810
	I alt indtægter	-72.398	125.745
5	Administrationsomkostninger	-12.027	-16.842
	Årets nettoresultat	-84.425	108.903
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	100.766	160.813
	Overført til udlodning næste år	2.128	281
	Overført til medlemmernes formue	-187.319	-52.191
	I alt disponeret	-84.425	108.903
	Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:		
	PBPM Kreditobligationer KL 1		
	Foreslået udlodning	7.316	17.678
	Overført til udlodning næste år	51	15
	Overført til medlemmernes formue	-12.638	-3.899
	PBPM Kreditobligationer KL 2		
	Foreslået udlodning	27.641	51.451
	Overført til udlodning næste år	912	33
	Overført til medlemmernes formue	-48.458	-14.675
	PBPM Kreditobligationer KL 3		
	Foreslået udlodning	65.809	91.684
	Overført til udlodning næste år	1.165	233
	Overført til medlemmernes formue	-126.223	-33.617

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2015	2014	
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	15.982	60.699
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	224.028	163.195
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	899.597	652.834
	Unoterede obligationer	41.440	10.729
	I alt obligationer	1.165.065	826.758
	Kapitalandele		
	Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	1.789.226	1.439.551
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	733.862	267.367
	I alt kapitalandele	2.523.088	1.706.918
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	13.533	17.355
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	14.939	10.826
	Andre tilgodehavender	5.185	2.505
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	17
	I alt andre aktiver	20.124	13.348
	Aktiver i alt	3.737.792	2.625.078
	Passiver		
6	Medlemmernes formue	3.720.292	2.593.701
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	12.432	25.919
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	4.656	5.414
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	412	44
	I alt anden gæld	5.068	5.458
	Passiver i alt	3.737.792	2.625.078

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015
Årets nettoresultat, mio. kr.	2,1	108,9	-84,4
Medlemmernes formue mio. kr.	2.033,3	2.593,7	3.720,3
Porteføljens omsætningshastighed	0,299	0,189	0,250

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

Nordea Invest Portefølje PBPM Kreditobligationer KL

2. Renter i 1.000 kr.	2015	2014
Indestående i depotselskab	28	35
Indestående i andre pengeinstitutter	1	3
Noterede obligationer fra danske udstedere	8.692	5.761
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	53.552	32.620
Unoterede obligationer	1.386	510
Renteudgifter	-1.161	-223
I alt renter	62.498	38.706

3. Udbytte i 1.000 kr.	2015	2014
Investeringsbeviser i andre danske investeringsforeninger	97.394	48.229

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2015	2014
Noterede obligationer fra danske udstedere	-2.639	2.914
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-61.660	-35.417
Unoterede obligationer	435	-182
I alt obligationer	-63.864	-32.685

Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	-152.904	25.977
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	-8.936	33.729

I alt aktier	-161.840	59.706
Valutaterminsforretninger/futures	-2.075	-8.096
Valutakonti	-4.495	19.892
Øvrige aktiver/passiver	-5	1
Handelsomkostninger	-11	-8
I alt kursgevinster og -tab	-232.290	38.810

Bruttohandelsomkostninger	24	15
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-13	-7
Nettohandelsomkostninger	11	8

5. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	52	0	32
Revisionshonorar	0	38	0	17
Revisionshonorar, andre	1	0	3	8
Markedsføringsomkostninger	0	332	0	0
Gebyrer til depotselskab	78	0	64	0
Andre omk. ifm formueplejen	8.095	0	5.612	0
Øvrige omkostninger	71	97	29	153
Fast adm.honorar	2.061	0	1.737	0

Opdelte administrationsomkostninger i alt	10.306	519	7.445	210
Fællesomkostninger i alt		10.825		7.655

Markedsføringsomkostninger	919	0	9.007	0
Omkostninger til VP	283	0	180	

Klassespecifikke omkostninger i alt	1.202	0	9.187	
Administrationsomkostninger i alt	12.027			16.842

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 foreningens ledelsesberetning under overskriften "Regnskabsoverblik".

6. Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Cirku-lerende andele	Formue-værdi	Cirku-lerende andele	Formue-værdi
Medlemmernes formue primo	2.440.571	2.593.701	1.996.625	2.033.279
Udbetalt Udlodning vedrørende sidste år 31.12		-188.353		-20.656
Emissioner i året	1.664.520	1.733.349	625.218	660.099
Indløsninger i året	-344.300	-341.696	-181.272	-191.389
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		7.716		3.465
Foreslået udlodning		100.766		160.813
Overført til udlodning næste år		2.128		281
Overført fra resultatopgørelsen		-187.319		-52.191
I alt medlemmernes formue	3.760.791	3.720.292	2.440.571	2.593.701

7. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2015		2014	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.490.536	67,5	1.771.406	70,2
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	1.198.718	32,5	753.706	29,8
I alt finansielle instrumenter	3.689.254	100,0	2.525.112	100,0

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

Den procentvise fordeling af afdelingens investering i værdipapirer vises i afdelingsberetningen

8. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2015	2014
Kursværdi af køb af værdipapirer	713.734	422.156
Kursværdi af salg af værdipapirer	1.085.366	461.072
Samlet kursværdi	1.799.099	883.228

Nordea Invest Portefølje PBPM Kreditobligationer KL1

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015
Årets nettoresultat, mio. kr.	-0,2	13,8	-5,3
Cirkulerende andele, mio. kr.	273,2	280,6	304,8
Medlemmernes formue mio. kr.	277,8	297,3	300,6
Udbytte i pct. pr andel	0,90	6,30	2,40
Indre værdi pr. andel ultimo	101,69	105,94	98,61
Ændring i indre værdi i pct.	1,2	5,1	-1,3
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	2,38	2,21	2,62
Markedets skarpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	2,25	3,31	1,71
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	1,18	4,17	1,96
Afkast på benchmark	2,8	8,1	0,4
Omkostningsprocent	0,695	0,944	0,596

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2015	2014
Andel af resultatet af fællesporteføljen	-3.391	16.555
Andel af fællesomkostninger	-954	-942
Klassespecifikke omkostninger	-926	-1.819
Årets nettoresultat	-5.271	13.794

Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2015	2014
Udlodning overført fra sidste år	15	21
Renteindtægter og udbytte	15.875	11.085
Kursgevinst/tab	-7.219	9.171
Administrationsomkostninger	-1.880	-2.761
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	576	176
Til rådighed for udlodning	7.367	17.693
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	7.316	17.678
Overført til næste år	51	15
I alt disponeret	7.367	17.693

Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Cirku- lerende andele	Formue- værdi	Cirku- lerende andele	Formue- værdi
Medlemmernes formue primo	280.596	297.267	273.194	277.822
Udbetalt Udlodning vedrørende sidste år 31.12		-18.863		-2.490
Emissioner i året	46.728	49.819	21.015	21.979
Indløsninger i året	-22.500	-23.093	-13.613	-14.274
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		731		436
Foreslået udlodning		7.316		17.678
Overført til udlodning næste år		51		15
Overført fra resultatopgørelsen		-12.638		-3.899
I alt medlemmernes formue	304.824	300.590	280.596	297.267

Nordea Invest Portefølje PBPM Kreditobligationer KL2

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015
Årets nettoresultat, mio. kr.	0,5	36,8	-19,9
Cirkulerende andele, mio kr.	669,5	791,6	1.105,7
Medlemmernes formue mio. kr.	681,4	840,5	1.092,3
Udbytte i pct. pr andel	0,90	6,50	2,50
Indre værdi pr. andel ultimo	101,78	106,18	98,79
Ændring i indre værdi i pct.	1,3	5,2	-1,1
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	2,38	2,21	2,62
Markedets skarpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	2,25	3,31	1,71
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	1,27	4,33	2,10
Afkast på benchmark	2,8	8,1	0,4
Omkostningsprocent	0,499	0,799	0,449

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2015	2014
Andel af resultatet af fællesporteføljen	-15.305	43.128
Andel af fællesomkostninger	-3.108	-2.575
Klassespecifikke omkostninger	-1.492	-3.744
Årets nettoresultat	-19.905	36.809

Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2015	2014
Udlodning overført fra sidste år	33	313
Renteindtægter og udbytte	49.617	29.622
Ikke refunderbare udbytteskatter	-2	0
Kursgevinst/tab	-25.589	24.577
Administrationsomkostninger	-4.600	-6.318
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	9.095	3.291
Til rådighed for udlodning	28.554	51.485
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	27.641	51.451
Overført til næste år	912	33
I alt disponeret	28.554	51.485

Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Cirku- lerende andele	Formue- værdi	Cirku- lerende andele	Formue- værdi
Medlemmernes formue primo	791.552	840.460	669.477	681.423
Udbetalt Udlodning vedrørende sidste år 31.12		-59.783		-6.637
Emissioner i året	317.608	332.729	172.475	181.112
Indløsninger i året	-3.500	-3.477	-50.400	-53.415
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.263		1.168
Foreslået udlodning		27.641		51.451
Overført til udlodning næste år		912		33
Overført fra resultatopgørelsen		-48.458		-14.675
I alt medlemmernes formue	1.105.660	1.092.287	791.552	840.460

Nordea Invest Portefølje PBPM Kreditobligationer KL3

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015
Årets nettoresultat, mio. kr.	1,8	58,3	-59,2
Cirkulerende andele, mio kr.	1.054,0	1.368,4	2.350,3
Medlemmernes formue mio. kr.	1.074,0	1.456,0	2.327,4
Udbytte i pct. pr andel	1,00	6,70	2,80
Indre værdi pr. andel ultimo	101,91	106,40	99,03
Ændring i indre værdi i pct.	1,4	5,4	-0,9
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	2,38	2,21	2,62
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	2,25	3,31	1,71
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	1,39	4,54	2,31
Afkast på benchmark	2,8	8,1	0,4
Omkostningsprocent	0,246	0,617	0,249

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2015	2014
Andel af resultatet af fællesporteføljen	-53.703	66.062
Andel af fællesomkostninger	-6.762	-4.137
Klassespecifikke omkostninger	1.216	-3.625
Årets nettoresultat	-59.249	58.300

Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2015	2014
Udlodning overført fra sidste år	233	825
Renteindtægter og udbytte	95.557	46.397
Ikke refunderbare udbytteskatter	3	0
Kursgevinst/tab	-60.293	39.938
Administrationsomkostninger	-5.547	-7.762
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	37.021	12.519
Til rådighed for udlodning	66.973	91.917
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	65.809	91.684
Overført til næste år	1.165	233
I alt disponeret	66.973	91.917

Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Cirku- lerende andele	Formue- værdi	Cirku- lerende andele	Formue- værdi
Medlemmernes formue primo	1.368.423	1.455.974	1.053.953	1.074.034
Udbetalt Udlodning vedrørende sidste år 31.12		-109.707		-11.529
Emissioner i året	1.300.184	1.350.803	431.730	457.007
Indløsninger i året	-318.300	-315.127	-117.260	-123.700
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		4.722		1.862
Foreslået udlodning		65.809		91.684
Overført til udlodning næste år		1.165		233
Overført fra resultatopgørelsen		-126.223		-33.617
I alt medlemmernes formue	2.350.307	2.327.416	1.368.423	1.455.974

Nordea Invest Portefølje PBPM Stats- og realkreditobligationer KL

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: juli 2013

Risikoklasse: 3

Fondskode: DK0060496057
DK0060495919 DK0060496131

Porteføljeforvalter:

Nordea investment Management AB,
Denmark

Benchmark

Nordea Constant Maturity 3 year
Government Bond Index 50%, Nordea DK
Mortgage 5Y 50%

Nøgletal

Årlig omkostningsprocent ÅOP	
PBPM Stats- og realkreditobligationer	
KL 1	0,45
PBPM Stats- og realkreditobligationer	
KL 2	0,35
PBPM Stats- og realkreditobligationer	
KL 3	0,27

Varighedsfordeling

0 - 3 år	33,51
3 - 6 år	33,48
6 - 9 år	19,73
9 - år	13,27
Total	100,00

Hvad 100 kr. er blevet til				
PBPM Stats- og realkreditobligationer KL 1				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
101	-	-	-	-

PBPM Stats- og realkreditobligationer KL 2				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
101	-	-	-	-

PBPM Stats- og realkreditobligationer KL 3				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
101	-	-	-	-

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

Afdelingen henvender sig alene til 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 fåes ved henvendelse til foreningen.

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 boligernes evne til at betale renter og afdrag på deres lån. Afdelingen kan sekundært investere uden for Danmark. 90-100 pct. af valutarisikoen på disse investeringer er afdækket.

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

Andelsklassernes udvikling

Udviklingen i andelsklassernes indre værdi i 2015 fremgår af tabellen nedenfor. Forskellene i afkast klasserne imellem skyldes forskellige omkostningsniveauer i de enkelte andelsklasser.

	Afkast	afkast i fht. benchmark	Benchmark
PBPM Stats- og realkreditobligationer KL1	-1,0 pct.	-0,7 pct.	-0,3 procentpoint
PBPM Stats- og realkreditobligationer KL2	-0,9 pct.	-0,6 pct.	-0,3 procentpoint
PBPM Stats- og realkreditobligationer KL3	-0,8 pct.	-0,5 pct.	-0,3 procentpoint

Nordea Invest Portefølje PBPM Stats- og realkreditobligationer KL

Afdelingens udvikling

Det lavere afkast kan primært henføres til en negativ udvikling i afdelingens overvægt i danske realkreditobligationer generelt. Både afdelingens beholdning af konverterbare obligationer med høj kupon og lav kupon trak ned i afdelingens afkast, da begge disse segmenter blev negativt påvirkede af udsving i renterne, specielt i den første del af året, men også negativt påvirket af forholdene omkring regulering af bankernes mulighed for at have realkreditobligationer i sine beholdninger.

Markedsudviklingen

Ved udgangen af 2015 lå renterne på danske statsobligationer på stort set samme niveau som ved starten af året. Den 10-årige rente startede 2015 på 0,79 pct. og sluttede på 0,91 pct., mens den 2-årige rente startede på -0,04 pct. for at slutte på -0,22 pct.

Bag de uændrede renteniveauer over året som helhed gemmer sig imidlertid et billede af et år med store udsving. Rentefaldet i starten af året skyldtes først og fremmest, at spekulanter forsøgte at få Nationalbanken til at opgive sin fastkurspolitik, og lade den danske krone stige mod euroen. Da angrebet mod den danske krone ikke lykkedes, steg renterne igen, og denne stigning fortsatte frem til sommeren. Renteniveauet var herefter stabilt i den resterende del af året.

Implementering af ny regulering af bankerne lagde et vist nedadgående pres på de konverterbare realkreditobligationer. Dette skyldes, at banker fremadrettet må have en markant lavere beholdning af realkreditobligationer samt at omkostningerne ved at have realkreditobligationer i beholdningen er forøget. Bankerne har således været sælgere af realkreditobligationer gennem det meste af året og blandt andet derfor blev rentespændet mellem realkreditobligationer og danske statsobligationer forøget.

Forventninger

Med et stort set uændret renteniveau hen over året 2015, er renterne på danske statsobligationer ved indgangen til 2016 stadig meget lave. Det betyder, at potentialet for et rentefald vurderes at være begrænset. På den baggrund ventes afkastet på danske stats- og realkreditobligationer at være meget lavt eller svagt negativt i det kommende år. Den Europæiske Centralbank har gennem 2015 fastholdt

en meget lempelig pengepolitik, og denne forventes at fortsætte gennem hele 2016, hvilket senest blev bekræftet på mødet i Den Europæiske Centralbank i starten af december 2015. På denne baggrund forventes det ligeledes, at renterne i Danmark vil blive fastholdt på et lavt niveau gennem 2016.

Med udvidelsen af rentespændet til statsobligationer fremstår de danske realkreditobligationer som attraktive i forhold til tilsvarende statsobligationer. Såfremt der gennem 2016 bliver en stabil udvikling på rentemarkederne, er det overvejende sandsynligt, at dette rentespænd vil indsnævres igen.

Risikoen ved at investere i danske stats- og realkreditobligationer knytter sig primært til, at renten kan stige kraftigere eller hurtigere end ventet. Dette kan ske, hvis der indtræder en kraftig positiv forbedring af den økonomiske situation i Europa, eller hvis Den Europæiske Centralbank nedtrapper sin ekspansive pengepolitik hurtigere end ventet.

I 2016 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med danske statsobligationer. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Nordea Invest Portefølje PBPM Stats- og realkreditobligationer KL

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2015	2014	
	Renter og udbytter:		
2	Renteindtægter	58.955	52.918
2	Renteudgifter	-289	-92
	I alt renter og udbytter	58.666	52.826
3	Kursgevinster og tab:		
	Obligationer	-65.559	78.525
	Kapitalandele	0	289
	Afledte finansielle instrumenter	-5.968	6.377
	Valutakonti	-500	-1.582
	Øvrige aktiver/passiver	1	0
	Handelsomkostninger	-27	-87
	I alt kursgevinster og -tab	-72.053	83.522
	I alt indtægter	-13.387	136.348
4	Administrationsomkostninger	-6.306	-4.700
	Resultat før skat	-19.693	131.648
	Skat	0	-646
	Årets nettoresultat	-19.693	131.002
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	78.465	78.678
	Overført til udlodning næste år	568	845
	Overført til medlemmernes formue	-98.726	51.479
	I alt disponeret	-19.693	131.002
	Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:		
	PBPM Stats- og realkreditobligationer KL 1		
	Foreslået udlodning	6.655	9.077
	Overført til udlodning næste år	46	29
	Overført til medlemmernes formue	-9.379	9.249
	PBPM Stats- og realkreditobligationer KL 2		
	Foreslået udlodning	23.396	25.176
	Overført til udlodning næste år	66	562
	Overført til medlemmernes formue	-30.469	18.208
	PBPM Stats- og realkreditobligationer KL 3		
	Foreslået udlodning	48.414	44.424
	Overført til udlodning næste år	456	254
	Overført til medlemmernes formue	-58.878	24.023

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2015	2014	
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	16.422	8.342
	Indestående i andre pengeinstitutter	2.994	209
	I alt likvide midler	19.416	8.551
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.061.283	1.451.982
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	326.311	513.752
	I alt obligationer	2.387.594	1.965.734
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	53	0
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	42.837	21.751
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.727	280
	I alt andre aktiver	45.564	22.031
	Aktiver i alt	2.452.627	1.996.316
	Passiver		
5	Medlemmernes formue	2.450.823	1.994.792
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	455	545
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.318	954
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	31	25
	I alt anden gæld	1.349	979
	Passiver i alt	2.452.627	1.996.316

Nordea Invest Portefølje PBPM Stats- og realkreditobligationer KL

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015
Årets nettoresultat, mio. kr.	10,8	131,0	-19,7
Medlemmernes formue mio. kr.	1.587,6	1.994,8	2.450,8
Porteføljens omsætningshastighed	0,772	1,260	0,810

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

2. Renter i 1.000 kr.

	2015	2014
Indestående i andre pengeinstitutter	0	2
Noterede obligationer fra danske udstedere	44.701	36.978
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	14.253	15.938
Andre renteindtægter	1	0
Renteudgifter	-289	-92
I alt renter	58.666	52.826

3. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.

	2015	2014
Noterede obligationer fra danske udstedere	-59.066	44.688
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-6.493	33.837
I alt obligationer	-65.559	78.525
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	289
Valutaterminforretninger/futures	-2.568	1.894
Renteterminforretninger/futures	-3.400	4.483
I alt afledte finansielle instrumenter	-5.968	6.377
Valutakonti	-500	-1.582
Øvrige aktiver/passiver	1	0
Handelsomkostninger	-27	-87
I alt kursgevinster og -tab	-72.053	83.522

Bruttohandelsomkostninger	28	88
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1	-1
Nettohandelsomkostninger	27	87

4. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	37	0	25
Revisionshonorar	0	32	0	17
Revisionshonorar, andre	1	0	2	6
Markedsføringsomkostninger	0	223	0	0
Gebyrer til depotselskab	63	0	61	0
Andre omk. ifm formueplejen	2.344	0	1.752	0
Øvrige omkostninger	113	70	29	119
Fast adm.honorar	1.391	0	1.333	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	3.912	362	3.177	167
Fællesomkostninger i alt		4.274		3.344
Markedsføringsomkostninger	1.836	0	1.196	0
Omkostninger til VP	196	0	160	
Klassespecifikke omkostninger i alt	2.032	0	1.356	
Administrationsomkostninger i alt	6.306		4.700	

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 foreningens ledelsesberetning under overskriften "Regnskabsoverblik".

5. Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Cirkulerende andele	Formueværdi	Cirkulerende andele	Formueværdi
Medlemmernes formue primo	1.853.963	1.994.792	1.570.136	1.587.597
Udbetalt Udlodning vedrørende sidste år 31.12		-83.521		-22.738
Emissioner i året	772.783	799.219	466.245	487.955
Indløsnings i året	-236.000	-241.983	-182.418	-190.049
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.009		1.025
Foreslået udlodning		78.465		78.678
Overført til udlodning næste år		568		845
Overført fra resultatopgørelsen		-98.726		51.479
I alt medlemmernes formue	2.390.746	2.450.823	1.853.963	1.994.792

6. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2015		2014	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.387.594	100,0	1.965.734	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	-402	-0,0	-545	-0,0
I alt finansielle instrumenter	2.387.192	100,0	1.965.189	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	1.867.641	2.247.566
Kursværdi af salg af værdipapirer	2.027.774	2.281.581
Samlet kursværdi	3.895.414	4.529.147

Nordea Invest Portefølje PBPM Stats- og realkreditobligationer KL1

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015
Årets nettoresultat, mio. kr.	1,7	18,4	-2,7
Cirkulerende andele, mio kr.	246,2	221,4	214,7
Medlemmernes formue mio. kr.	248,8	237,9	219,8
Udbytte i pct. pr andel	1,30	4,10	3,10
Indre værdi pr. andel ultimo	101,05	107,45	102,37
Ændring i indre værdi i pct.	1,0	7,7	-1,0
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	2,27	1,51	1,85
Markedets skarpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	0,61	2,39	1,10
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	1,01	5,77	3,00
Afkast på benchmark	0,5	4,9	-0,3
Omkostningsprocent	0,400	0,383	0,397

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2015	2014
Andel af resultatet af fællesporteføljen	-1.745	19.298
Andel af fællesomkostninger	-417	-451
Klassespecifikke omkostninger	-516	-492
Årets nettoresultat	-2.678	18.355

Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2015	2014
Udlodning overført fra sidste år	29	16
Renteindtægter og udbytte	5.855	7.381
Ikke refunderbare udbytteskatter	0	-75
Kursgevinst/tab	2.007	3.370
Administrationsomkostninger	-933	-943
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-256	-642
Til rådighed for udlodning	6.702	9.107
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	6.655	9.077
Overført til næste år	46	29
I alt disponeret	6.702	9.107

Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Cirku- lerende andele	Formue- værdi	Cirku- lerende andele	Formue- værdi
Medlemmernes formue primo	221.401	237.892	246.249	248.825
Udbetalt Udlodning vedrørende sidste år 31.12		-9.208		-3.179
Emissioner i året	14.270	15.100	13.785	14.228
Indløsninger i året	-21.000	-21.510	-38.633	-40.477
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		204		140
Foreslået udlodning		6.655		9.077
Overført til udlodning næste år		46		29
Overført fra resultatopgørelsen		-9.379		9.249
I alt medlemmernes formue	214.671	219.800	221.401	237.892

Nordea Invest Portefølje PBPM Stats- og realkreditobligationer KL2

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015
Årets nettoresultat, mio. kr.	3,7	43,9	-7,0
Cirkulerende andele, mio kr.	520,7	599,4	709,0
Medlemmernes formue mio. kr.	526,4	645,0	727,0
Udbytte i pct. pr andel	1,30	4,20	3,30
Indre værdi pr. andel ultimo	101,10	107,60	102,53
Ændring i indre værdi i pct.	1,1	7,8	-0,9
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	2,27	1,51	1,85
Markedets skarpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	0,61	2,39	1,10
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	1,06	5,87	3,10
Afkast på benchmark	0,5	4,9	-0,3
Omkostningsprocent	0,295	0,288	0,303

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2015	2014
Andel af resultatet af fællesporteføljen	-4.895	45.660
Andel af fællesomkostninger	-1.246	-1.098
Klassespecifikke omkostninger	-866	-616
Årets nettoresultat	-7.007	43.946

Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2015	2014
Udlodning overført fra sidste år	562	428
Renteindtægter og udbytte	17.249	17.756
Ikke refunderbare udbytteskatter	0	-207
Kursgevinst/tab	5.091	8.330
Administrationsomkostninger	-2.112	-1.715
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.672	1.147
Til rådighed for udlodning	23.463	25.739
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	23.396	25.176
Overført til næste år	66	562
I alt disponeret	23.463	25.739

Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Cirku- lerende andele	Formue- værdi	Cirku- lerende andele	Formue- værdi
Medlemmernes formue primo	599.440	645.026	520.652	526.377
Udbetalt Udlodning vedrørende sidste år 31.12		-26.428		-7.369
Emissioner i året	112.531	117.870	120.006	124.817
Indløsninger i året	-3.000	-3.087	-41.218	-43.086
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		580		341
Foreslået udlodning		23.396		25.176
Overført til udlodning næste år		66		562
Overført fra resultatopgørelsen		-30.469		18.208
I alt medlemmernes formue	708.971	726.954	599.440	645.026

Nordea Invest Portefølje PBPM Stats- og realkreditobligationer KL3

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015
Årets nettoresultat, mio. kr.	5,4	68,7	-10,0
Cirkulerende andele, mio kr.	803,2	1.033,1	1.467,1
Medlemmernes formue mio. kr.	812,4	1.111,9	1.504,1
Udbytte i pct. pr andel	1,40	4,30	3,30
Indre værdi pr. andel ultimo	101,14	107,62	102,53
Ændring i indre værdi i pct.	1,1	7,9	-0,8
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	2,27	1,51	1,85
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	0,61	2,39	1,10
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	1,10	5,95	3,17
Afkast på benchmark	0,5	4,9	-0,3
Omkostningsprocent	0,207	0,213	0,223

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2015	2014
Andel af resultatet af fællesporteføljen	-6.747	70.686
Andel af fællesomkostninger	-2.611	-1.738
Klassespecifikke omkostninger	-650	-247
Årets nettoresultat	-10.008	68.701

Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2015	2014
Udlodning overført fra sidste år	254	299
Renteindtægter og udbytte	35.849	27.768
Ikke refunderbare udbytteskatter	0	-363
Kursgevinst/tab	6.087	13.261
Administrationsomkostninger	-3.261	-1.985
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	9.941	5.697
Til rådighed for udlodning	48.870	44.677
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	48.414	44.424
Overført til næste år	456	254
I alt disponeret	48.870	44.677

Medlemmernes formue i 1.000 kr.

	2015		2014	
	Cirku- lerende andele	Formue- værdi	Cirku- lerende andele	Formue- værdi
Medlemmernes formue primo	1.033.121	1.111.874	803.235	812.396
Udbetalt Udlodning vedrørende sidste år 31.12		-47.884		-12.189
Emissioner i året	645.982	666.249	332.453	348.908
Indløsninger i året	-212.000	-217.386	-102.567	-106.487
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.224		545
Foreslået udlodning		48.414		44.424
Overført til udlodning næste år		456		254
Overført fra resultatopgørelsen		-58.878		24.023
I alt medlemmernes formue	1.467.103	1.504.069	1.033.121	1.111.874



Fælles noter

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. Der er dog foretaget en ændring i præsentation af resultatdisponering og formueforklaring således at disse præsenteres i overensstemmelse med den anbefaling, som er udsendt fra InvesteringsFondsBranchen (IFB).

De foretagne ændringer er alene af præsentationsmæssig karakter og har ikke indvirkning på afdelingernes resultat og formue.

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

Endvidere indgår nettovederlag fra aktieudlån.

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

Kursgevinster og -tab

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

De realiserede kursreguleringer opgøres pr. finansielt instrument

som forskellen mellem salgsværdien og kursværdien primo eller anskaffelsværdien, såfremt instrumentet er anskaffet i regnskabsåret.

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

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

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

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

Administrationsomkostninger

”Afdelingsdirekte omkostninger” består af omkostninger, som kan henføres direkte til den enkelte afdeling. ”Andel af fællesomkostninger” er afdelingens andel af

fællesomkostninger, som vedrører to eller flere af foreningerne, som administreres af Nordea Fund Management, filial af Nordea Oy, Finland. Disse administrationsomkostninger fordeles mellem afdelingerne i forhold til afdelingernes gennemsnitlige formueværdi og deres ressourceforbrug.

Skat

Afdelingerne er ikke selvstændige skattepligtige. Posten sammensætter sig af ikke-refunderbare udenlandske rente- og udbytteskatter, som udenlandske skattemyndigheder indeholder endeligt i forbindelse med selskabernes rente- og udbyttebetalinger.

Resultatdisponering samt resultat til udlodning

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

I udloddende afdelinger udloddes de for regnskabsåret udlokningspligtige beløb efter fradrag af omkostninger i henhold til skattelovgivningen. I hovedtræk består det udlokningspligtige beløb dels af rente- og udbytteindtægter, dels af realiserede kursgevinster på finansielle instrumenter med fradrag af administrationsomkostninger.

Til minimumsudlodningen kan der tillægges en eventuel frivillig udlodning.

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

Den beregnede udlokningsprocent i forhold til investeringsbevisernes pålydende værdi nedrundes til nærmeste beløb som er deleligt med 0,1 pct. Overskydende beløb overføres til udlodning næste år.

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

Det udlokningspligtige resultat specificeres i en note.

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. Udlånte aktier indgår i balancen under kapitalandele.

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.

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

Afledte finansielle instrumenter

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

Der foretages alene modregning, såfremt afdelingen har en juridisk ret til at modregne de indregnede beløb og samtidig har til hensigt at nettoaf-



regne eller realisere aktivet og indfri forpligtelsen samtidig.

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

Andre aktiver

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

Tilgodehavende renter består af periodiserede renter på balancedagen.

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

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

Mellemværende vedrørende handelsafvikling

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

afvikling 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. Udlodning udbetalt til medlemmerne i regnskabsåret er fratrukket medlemmernes formue. Endelig indgår overførsel af regnskabsårets resultat. For udloddende afdelinger omfatter formuen tillige den foreslåede ikke udbetalte udlodning for året.

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.

Afdelinger med andelsklasser

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

Udlodning opgøres på grundlag af afkastet af andelsklassernes fælles investering fratrukket såvel fælles omkostninger som klassespecifikke omkostninger og udlodningsregulering beregnet i forbindelse med emissioner og indløsninger. Udlodningen opgøres efter samme principper som omtalt ovenfor under afsnittet "Resultatdisponering samt resultat til udlodning".

Nøgletal

I Årsregnskabet indgår følgende nøgletal:

- Markedets skarpe ratio
- Markedets standardafvigelse
- Tracking error
- Active share

- Information ratio
- Sharpe ratio af medlemmernes afkast
- Standardafvigelser af medlemmernes afkast
- Udlodning kr. pr. andel
- Indre værdi pr. andel ultimo året
- Ændring i indre værdi i procent
- Kurs ultimo
- Omkostningsprocent
- Porteføljens omsætnings-hastighed

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

Markedets sharpe ratio

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

Markedets standardafvigelse

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

Tracking error

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.

Active share

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

Information ratio (fra start/over 5 år)

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

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

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

Sharpe ratio måler et investeringsafkast 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.

Udlodning kr. pr. andel

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

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

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

Indre værdi pr. andel ultimo året

Medlemmernes formue ultimo året/

cirkulerende andele ultimo året.

Ændring i indre værdi i procent

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

Beregnes således i udloddende afdelinger:

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

Hvor geninvesteret udlodning opgøres således:

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

Beregnes således i akkumulerende afdelinger:

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

Kurs ultimo

Hvis afdelingen er børsnoteret er lukkeprisen ultimo året angivet.

Omkostningsprocent

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

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

Porteføljens omsætnings-hastighed

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

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

Medlemmernes gennemsnitlige formue opgøres som beskrevet under omkostningsprocent.

Administrationsomkostninger

Afdelingernes administrationsomkostninger består af følgende omkostninger:

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

Administrationsomkostningerne indgår i beregningen af afdelingernes administrationsomkostningsprocent.

Omkostningsprocenten for foreningens afdelinger for perioden 2011 – 2015 fremgår på næste side.

Vederlag til bestyrelse og direktion

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

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

Revisionshonorar

Revisionen af foreningen varetages af Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab.

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

	2015 t. kr.	2014 t. kr.
Revisionshonorar	557	217
Honorar for andre ydelser end revision	16	153
Samlet honorar	573	370

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

Omkostningsprocenter Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje

		2011	2012	2013	2014	2015
Aktier	1)	0,989%	1,193%	1,609%	1,916%	2,043%
Danmark	1)	0,880%	1,105%	1,552%	1,852%	1,855%
Emerging Markets og Asien	1)	1,487%	1,740%	1,954%	2,188%	2,242%
Fleksibel Obligationer	3)					0,027%
Korte Obligationer	1)	0,415%	0,437%	0,762%	1,024%	1,015%
Lange Obligationer	1)	0,563%	0,590%	0,938%	1,189%	1,182%
USA og Europa	1)	1,297%	1,507%	1,905%	2,160%	2,207%
Verden	1)	1,061%	1,202%	1,503%	1,792%	1,959%
Verdens Obligationsmarkeder	1)	0,672%	0,646%	1,243%	1,620%	1,709%
PBPM Balance KL 1	2)			1,615%	1,599%	1,765%
PBPM Balance KL 2	2)			1,447%	1,531%	1,674%
PBPM Balance KL 3	2)			1,315%	1,450%	1,568%
PBPM Globale Aktier Fokus KL 1	2)			1,649%	1,746%	1,404%
PBPM Globale Aktier Fokus KL 2	2)			1,354%	1,454%	1,761%
PBPM Globale Aktier Fokus KL 3	2)			1,228%	1,377%	1,444%
PBPM Globale Aktier Strategi KL 1	2)			0,604%	0,922%	1,369%
PBPM Globale Aktier Strategi KL 2	2)			0,127%	0,454%	0,927%
PBPM Globale Aktier Strategi KL 3	2)			-0,045%	0,300%	0,785%
PBPM Kreditobligationer KL 1	2)			0,695%	0,944%	0,596%
PBPM Kreditobligationer KL 2	2)			0,499%	0,799%	0,449%
PBPM Kreditobligationer KL 3	2)			0,246%	0,617%	0,249%
PBPM Stats- og realkreditobligationer KL 1	2)			0,400%	0,383%	0,397%
PBPM Stats- og realkreditobligationer KL 2	2)			0,295%	0,288%	0,303%
PBPM Stats- og realkreditobligationer KL 3	2)			0,207%	0,213%	0,223%

1) Perioden 24.02.2011-31.12.2011

2) Perioden 22.05.2013-31.12.2013

3) Perioden 30.11.2015-31.12.2015

Udbytternes skattemæssige fordeling

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

Udbyttet udbetales efter generalforsamlingen den 13. april 2016

og vil normalt skulle medtages i skatteopgørelsen for 2016. Den del af udbyttet, som allerede er udbetalt a conto i 2015, vil normalt skulle medtages i skatteopgørelsen for 2015.

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

	Udlodning i alt (kr. pr. andel)	Heraf aconto- udlodning (kr. pr. andel)	Restudlodning (kr. pr. andel)	Personbeskattede		
				Kapital- indkomst (kr. pr. andel)	Aktieindkomst (kr. pr. andel)	Skattefri (kr. pr. andel)
Aktier	13,70	0,00	13,70	0,00	13,70	0,00
Danmark	21,70	0,00	21,70	0,00	21,70	0,00
Emerging Markets og Asien	1,00	0,00	1,00	0,00	1,00	0,00
Korte Obligationer	0,80	0,00	0,80	0,80	0,00	0,00
Lange Obligationer	2,90	0,00	2,90	2,90	0,00	0,00
USA og Europa	16,80	0,00	16,80	0,00	16,80	0,00
Verden	15,60	0,00	15,60	0,00	15,60	0,00
PBPM Globale Aktier Fokus						
- PBPM Globale Aktier Fokus KL1	12,40	0,00	12,40	0,00	12,40	0,00
- PBPM Globale Aktier Fokus KL2	12,80	0,00	12,80	0,00	12,80	0,00
- PBPM Globale Aktier Fokus KL3	13,00	0,00	13,00	0,00	13,00	0,00
PBPM Globale Aktier Strategi						
- PBPM Globale Aktier Strategi KL1	4,40	0,00	4,40	0,00	4,40	0,00
- PBPM Globale Aktier Strategi KL2	4,80	0,00	4,80	0,00	4,80	0,00
- PBPM Globale Aktier Strategi KL3	5,00	0,00	5,00	0,00	5,00	0,00
PBPM Kreditobligationer						
- PBPM Kreditobligationer KL1	2,40	0,00	2,40	2,40	0,00	0,00
- PBPM Kreditobligationer KL2	2,50	0,00	2,50	2,50	0,00	0,00
- PBPM Kreditobligationer KL3	2,80	0,00	2,80	2,80	0,00	0,00
PBPM Stats- og realkreditobligationer						
- PBPM Stats- og realkreditobligationer KL1	3,10	0,00	3,10	3,10	0,00	0,00
- PBPM Stats- og realkreditobligationer KL2	3,30	0,00	3,30	3,30	0,00	0,00
- PBPM Stats- og realkreditobligationer KL3	3,30	0,00	3,30	3,30	0,00	0,00

Vigtige aftaler

I det følgende omtales de aftaler af større betydning, som foreningen og dens afdelinger har indgået med virksomheder, som er forbundet med foreningens administrationselskab. De aktuelle satser fremgår altid af prospektet.

Distributionsaftale

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

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

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

Porteføljeforvaltningsaftale

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

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

Administrationsaftale

Foreningen har indgået aftale med Nordea Funds Oy ved dennes danske filial Nordea Fund Management, filial af Nordea Funds Oy, Finland om, at selskabet udfører foreningens administrative og investeringsmæssige opgaver i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje betaler i 2015 et administrationshonorar på 31,3 mio. kr.

Omkostningen indgår i afdelingernes administrationsomkostninger under posten "Fast administrations-honorar", jf. noterne til årsregnskaberne.

Sådan læser du afdelingernes regnskaber

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 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, Postboks 850
0900 København C

Telefon: 55 47 25 46

www.nordeainvest.dk
info@nordeainvest.dk