

Halvårsrapport 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 1. halvår 2015, ligesom de giver en status pr. 30. juni 2015. I afdelingsberetningerne kommenteres afdelingernes resultat for 1. halvår 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 har vi valgt at beskrive den overordnede markedsudvikling i afsnittet om "Den globale udvikling" samt de generelle risici og foreningens risikostyring i afsnittet "Overordnede risici", som er fælles for alle afdelinger i rapporten. Vi anbefaler, at disse afsnit læses i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for samlet set at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.

Indhold

Foreningens ledelsesberetning	4
Udviklingen i Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje	5
Den globale udvikling	6
Forventninger til 2. halvår 2015	9
Samfundsansvar	11
Usikkerhed ved indregning og måling	12
Regnskabspraksis	12
Begivenheder efter balancedagen	12
Overordnede risici	13
Påtegning	17
Ledelsespåtegning	18
13 afdelingsberetninger og halvårsregnskaber for foreningens afdelinger	19
Andet	
Læsevejledning	2
Sådan læser du afdelingens regnskaber	93

Forening

Investeringsforeningen
Nordea Invest Portefølje
CVR-nr.: 33 16 17 94
Strandgade 3, PO Box 850
0900 København C
Telefon: 55 47 25 46
nordeainvest@nordea.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

Henvelser

Nordea Invest
Telefon: 55 47 25 46

Foreningens ledelsesberetning

Udviklingen i Nordea Invest Portefølje 1. halvår 2015

Investeringsforeningen Nordea Invest Porteføljes samlede afkast blev 2,4 mia. kr. i 1. halvår 2015. Den forvaltede formue er ved udgangen af 1. halvår 2015 på 54 mia. kr. mod 44,1 mia. kr. ved indgangen til 2015, hvilket var en fremgang på 9,9 mia. kr. Foreningen havde nettoemissioner for 9,7 mia. kr., og efter den ordinære generalforsamling i april 2015 blev der udbetalt 2,1 mia. kr. i udbytte for regnskabsåret 2014.

Resultat, formue og afkast i Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje

	Resultat 1. halvår 2015 (mio. kr.)	Formue pr. 30.06.2015 (mio. kr.)	Afkast i 1. halvår 2015 (pct.)
Aktier	1.081,6	8.307,9	14,2
Danmark	503,9	2.896,2	22,7
Emerging Markets og Asien	62,6	848,2	10,3
Korte Obligationer	-51,3	5.080,5	-0,8
Lange Obligationer	-353,6	10.872,7	-2,8
USA og Europa	174,5	1.452,3	13,4
Verden	519,9	5.417,4	11,4
Verdens Obligationermarkeder	-86,4	6.228,2	-1,2
PBPM Balance KL 1	-0,4	78,6	-0,4
PBPM Balance KL 2	-2,7	320,8	-0,3
PBPM Balance KL 3	-6,5	942,5	-0,3
PBPM Danske Obligationer KL 1	-5,4	236,0	-2,2
PBPM Danske Obligationer KL 2	-15,5	692,0	-2,1
PBPM Danske Obligationer KL 3	-30,0	1.496,5	-2,1
PBPM Globale Aktier Fokus KL 1	24,7	172,2	15,4
PBPM Globale Aktier Fokus KL 2	77,5	619,1	15,6
PBPM Globale Aktier Fokus KL 3	120,2	1.210,4	15,6
PBPM Globale Aktier Strategi KL 1	34,2	284,3	13,1
PBPM Globale Aktier Strategi KL 2	105,7	1.028,9	13,3
PBPM Globale Aktier Strategi KL 3	164,8	2.046,3	13,4
PBPM Obligationer KL 1	4,3	321,6	1,7
PBPM Obligationer KL 2	12,1	1.036,8	1,8
PBPM Obligationer KL 3	16,5	2.389,7	1,9

Den globale udvikling

I første halvår 2015 fortsatte det globale opsving, der har præget den globale økonomi de seneste år. Men de økonomiske nøgletal i starten af året viste svag vækst i verdens to største økonomier USA og Kina. Usikkerheden om Grækenlands evne til at leve op til sine forpligtelser og landets fortsatte medlemskab af Eurozonen gav igen anledning til markedsfluktuationer. Og i emerging markets-landene Rusland og Brasilien tyngede den lave oliepris og politiske udfordringer aktiemarkederne. For de mindre lande generelt var det udfordringer med den økonomiske vækst, der prægede udviklingen.

Trods en relativt svag global vækst i begyndelsen af 2015 oplevede de globale aktiemarkeder et positivt 1. halvår med et afkast på globale aktier på omkring 10 pct. Obligationsmarkederne gav i starten af året også pæne afkast, da renterne, til trods for det i forvejen lave renteniveau, faldt yderligere. I andet kvartal steg renterne dog igen, hvilket begrænsede afkastene på obligationsmarkederne.

Fortsat bedring i Europa

I Europa fortsatte den økonomiske vækst, og den umiddelbare økonomiske krise synes at være forbi, om end der fortsat er uløste strukturelle udfordringer. Erhvervs- og forbrugertilliden viste stigende tendens gennem halvåret.

Det var som tidligere Tyskland, der leverede det største bidrag til den

europæiske vækst, understøttet af en tiltagende indenlandsk efterspørgsel og en fortsat stærk eksport. For regionen som helhed viste væksten at statsgældskrisen ikke længere er det altafgørende tema i Europa og de sydeuropæiske lande, med undtagelse af Grækenland, viste alle økonomisk fremgang.

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 i høj grad henføres til de tiltag Den Europæiske Centralbank (ECB) har gennemført for at inddæmme statsgældskrisen og understøtte den økonomiske vækst.

I marts måned annoncerede ECB sit seneste opkøbsprogram, under hvilket der skal købes statsobligationer for 60 mia. euro om måneden frem til september 2016. Disse udsigter sendte de europæiske renter ned på rekordlave niveauer og løftede stemningen på aktiemarkederne.

Aktieinvestorerne fik høje afkast i Europa

De europæiske aktiemarkeder blev i 1. halvår 2015 påvirket positivt af den tiltagende vækst i regionen og steg med 15 pct. Her var det danske aktiemarked med helt i front med en stigning på 27 pct. drevet af en positiv udvikling i en række dominerende enkeltsselskaber som medicinalskabet Novo Nordisk, vindmølleproducenten Vestas og smykkefirmaet Pandora.

På obligationsmarkedet faldt renten på den 10-årige danske statsobligation fra 0,8 pct. til 0,1-0,2 pct. i årets første fire måneder, mens udviklingen pludselig vendte midt i andet kvartal, hvor renten på både den danske og tyske 10-årige statsobligation, samt danske realkreditobligationer, tog et betydeligt spring op. Det betød, at obligationsinvestorerne fik pæne afkast i årets første måneder, mens slutningen af 1. halvår var præget af udfordringer.

Svag vækst i USA

Den amerikanske vækst udviklede sig svagere end ventet i årets første måneder. En del af forklaringen skal findes i dårligt vejr og havnestrejker på vestkysten i USA i første kvartal, men de svagere nøgletal fortsatte ind i april og dermed lod et reelt solidt opsving vente på sig. Der var dog fortsat særdeles positive tal fra jobmarkedet, hvor der i gennemsnit hver måned blev skabt over 200.000 nye jobs uden for landbruget.

Gennem halvåret var interessen stor for udmeldingerne fra den amerikanske centralbank, Federal Reserve, idet markedet ventede på indikationer om, hvornår banken hæver renten fra det nuværende rekordlave niveau. Centralbankens støtteopkøb af obligationer er allerede afviklet.

Valutakurserne løftede afkastet fra USA

Forskellen mellem den europæiske centralbank ECB's massive støtte-

opkøb og den amerikanske centralbanks snarlige renteforhøjelse kunne i første halvår også ses i valutakurserne. Den amerikanske dollar blev styrket omkring 8 pct. over for euro og danske kroner, og det gavnede europæiske og danske investorer i USA. Mens de amerikanske aktiemarkeder blot steg omkring 4 pct. i første halvår kunne en dansk investor opnå et afkast på cirka 15 pct. på grund af denne valutagevinst.

Tegn på økonomisk vækst i Japan

Japans økonomi voksede også pænt i årets første måneder og verdens tredjestørste økonomi kunne efter første kvartal melde om vækst på 3,9 pct. Dette synes at være et klart tegn på, at Japan er ved at lægge de seneste års recession bag sig.

Væksten smittede af på aktiemarkedet i Japan, der steg med over 20 pct. målt i danske kroner. Det skyldtes blandt andet reformer, lave oliepriser og ikke mindst at selskaberne i Japan er blevet mere venligt stemt over for investorerne. Også den svagere yen spillede ind.

Udfordringer i Kina

I Kina havde regeringen udfordringer med at holde væksten oppe og kunne kun lige akkurat opnå de forventede 7 pct. Styret i Beijing meldte i første halvår ud om en række reformer, der skulle understøtte kinesisk økonomi, herunder lempelser for det kinesiske boligmarked og nye finansieringsmuligheder for de

kinesiske provinser. Kina har ligeledes sænket renten.

De finanspolitiske lempelser og reformer var med til at give særdeles optimistiske toner på aktiemarkedet i Shanghai, der fortsatte stigninger fra slutningen af 2014.

I perioden fra 4. kvartal 2014 og indtil starten af maj 2015 nåede det fastlandskinesiske aktiemarked at blive fordoblet i værdi, og alene fra starten af marts til primo maj steg dette marked med 33 pct. målt i danske kroner. De brede kinesiske aktieindeks, der i hovedsagen er baseret på de for udlændinge tilgængelige aktier noteret i Hongkong, Taiwan og på andre børser udenfor Folkerepublikken, steg også, men dog i markant mere behersket grad. Sidst på halvåret begyndte det kinesiske aktiemarked dog at vise alvorlig nervøsitet.

Tidligt i august valgte Kina at devaluere CNY og gøre den mere frit flydende. Årsagerne bag devalueringen er et ønske om konkurrenceforbedring samt et ønske om at CNY bliver inkluderet i centralbankernes reservevaluta SDR. Devalueringen skal derudover ses som endnu et skridt på vejen til fuld liberalisering af de finansielle markeder i Kina. Den mere frit flydende CNY forventes at betyde en mere følsom CNY – fx overfor offentligørelser af de økonomiske nøgletal fra Kina, samt større daglige udsving overfor andre valutaer – herunder særligt USD, men også DKK.

Aktiemarkederne i emerging markets-landene

Aktiemarkederne i emerging markets-landene gav som helhed pæne afkast i 1. halvår 2015. Udviklingen på de enkelte markeder var imidlertid meget forskelligartede og afhæng af den økonomiske vækst i de enkelte lande og regioner.

Aktiemarkederne i Østeuropa steg med godt 26 pct. i første halvår, primært trukket frem af den positive stemning i de europæiske lande, herunder især Tyskland, og af den stigende oliepris.

Det russiske marked oplevede, efter at være faldet kraftigt (40 pct.) i 2014, stigninger i aktiekurserne i første halvår på knap 30 pct. Markedet var dog meget volatilt, hvilket skal ses i lyset af Ruslands store økonomiske udfordringer på grund af den lave oliepris og Vestens sanktioner.

Aktiemarkedet i Indien steg med 5 pct. og brasilianske aktier faldt tilbage i første halvår. Brasilien kæmper med stigende inflation, der har fået den brasilianske centralbank til at hæve renterne i forsøget på at dæmme op for de stigende priser.

Status på forventninger til 2015

Ved indgangen til 2015 var der en forventning om fortsat økonomisk vækst, men i et afdæmpet tempo. Dette viste sig at holde stik. Væksten i Europa var som ventet svagt tiltagende med en stærk udvikling i Tyskland og en betydeligt svagere udvikling i Sydeuropa. USA bevægede sig som ventet hen mod et selv bærende opsving, selv om væksten i første kvartal udviklede sig svagere end ventet. Det var ventet, at den lave oliepris ville medføre et stigende privatforbrug, men de amerikanske forbrugere øgede i stedet deres opsparing. Andet kvartal viste dog et stigende privatforbrug.

I Kina blev væksten noget lavere end ventet, da regeringen efter årets første måneder meldte om vækst på 7 pct. Der var forventet en vækst på 7,2 pct. Det er den igangværende omstilling af økonomien fra at være investerings- og eksportdrevet til at være drevet af det indenlandske forbrug, der udfordrer væksten i Kina.

Til trods for det ekstremt lave udgangspunkt faldt obligationsrenterne – modsat hvad der var forventet – yderligere i starten af 1. halvår 2015. Dette medførte positive afkast i form af kurstigninger på obligationsmarkederne. Renterne steg dog betragteligt i andet kvartal som følge af de forbedrede vækst- og inflationsforventninger. Som ventet gav virksomhedsobligationer med lav kreditværdighed og obligationer fra emerging markets-landene nogle af de højeste afkast på obligationsmarkederne.

Aktiemarkederne overraskede positivt i første halvår af 2015. Positive aktieafkast var en del af forventningerne for 2015, idet der forudsås en bedring i de økonomiske udsigter og en fortsat ekspansiv pengepolitik fra centralbankernes side. Aktiemarkederne viste sig dog at give endnu højere afkast end forventet. Som ventet udviklede de japanske og europæiske aktiemarkeder sig stærkest i halvåret .

Russiske aktier udviklede sig ikke svagt som forventet og gav tvært imod meget høje afkast. Det var forventet at de lave olie- og råvarepriser samt den geopolitiske uro omkring Ukraine ville begrænse afkastpotentialet. I stedet steg markederne på grund af, at presset på banksektoren er aftaget, ligesom olieprisen også er steget i 2015. Det kritiske syn på Rusland forventes dog fastholdt i resten af 2015.

Aktiemarkederne udviklede sig som ventet svagt i Latinamerika, blandt andet drevet af høj inflation og recession i Brasilien.

Forventninger til 2. halvår 2015

Efter et vækstmæssigt svag start på 1. halvår, især i USA, forventes det at den globale vækst vil tage til i løbet af 2. halvår. Det vil primært være med USA's økonomi som motor, og fremgang i denne vil påvirke såvel den europæiske som den japanske vækst positivt. I emerging markets peger vækstpilen den modsatte vej, og det skaber stigende bekymring for de globale vækstudsigter. Trods fornuf-tig vækst i de vestlige økonomier, er der en stigende risiko for, at væksten i år vil blive mindre end i 2014.

Opsving i USA

Efter et skuffende 1. kvartal synes amerikansk økonomi at vise tegn på bedring. Tallene for maj har været positive, og det forventes at væksten vil tage til over de kommende måneder. 2. halvår vil være præget af renteforhøjelser fra Federal Reserve, men det forventes at dette vil ske i tilstrækkeligt langsomt tempo til at det ikke vil sætte opsvinget over styr.

Fortsat bedring i Europa – men Grækenland spøger

Den lempelige pengepolitik i Europa vil fortsætte i en rum tid og understøtter generelt den positive stemning i udviklingen for euroområdet. Væksten forventes at blive stærkest i Tyskland og Storbritannien, men også Spanien nyder godt af det globale opsving og den svagere euro.

Den økonomiske fremgang i Europa fortsætter, og de seneste måneders vækstindikatorer bekræfter, at den græske krise ikke har haft

realøkonomisk effekt på de øvrige eurolande. Usikkerheden i Grækenland er dog stadig høj, og kuldsejler de igangværende forhandlinger om en 3. redningspakke, vil det trække stemningen på finansmarkederne ned igen, men næppe påvirke det spæde opsving.

Tiltagende japansk vækst

Japan er kommet stærkt igennem 1. kvartal, og de underliggende vækstindikatorer peger mod fortsat fremgang. Reallønningerne har præsteret stigninger for første gang siden 2010, og dette er lovende for både inflations- og vækstudsigterne. Pengepolitikken er lempelig og reformerne fortsætter, hvilket er understøttende for de finansielle markeder.

Store udfordringer i emerging-markets landene

Væksten i Emerging markets-landene er udfordret af den faldende vækst i Kina. Råvareproducenterne rammes af den lavere investeringsvækst i Kina, mens de asiatiske nabolande mærker nedgangen via vigende eksport – de senere år er Kina blevet landenes største eksportmarked. Det forventes at de kinesiske myndigheder vil gøre alt for at nå vækst målet på 7 pct. via yderligere finanspolitisk stimulans og pengepolitiske lempelser. Det ændrer dog ikke på, at væksten vil være aftagende de kommende år, da Kina står over for store strukturelle ændringer. Det er helt normalt i lyset af det vækststadium Kina har nået. Økonomien er blevet mere

moden, de hurtige produktivitetsgevinster drevet af billig arbejdskraft er et overstået kapitel, og Kina skal finde nye vækstben at stå på. Det er præcis disse udfordringer de mange reformer er orienteret i mod, og fortsætter regeringens reformtempo vil det sikre en vedvarende høj vækst i landet fremover. Det er dog indiskutabelt, at den potentielle vækststrategi er faldet, så sætter man næsen op efter vækststrategi tæt på 10 pct. igen, så bliver man skuffet.

Indien klarer sig bedre på vækstfronten og forventes at fortsætte de positive takter anført af den reformvenlige Modi-regering. Til trods for at regeringen er løbet ind i modstand sikrer reform-agendaen at investeringslysten forbliver høj, og dette er understøttende for væksten.

Brasilien er i recession. Den høje inflation har fået centralbanken til at stramme pengepolitikken fem gange alene i år. En rente på 14,25 pct. er væksthæmmende, samtidig med at regeringen efter en nedjustering af målene for de offentlige budgetter og vækstmålene risikerer at miste sin investment grade kreditvurdering. Russisk økonomi er i selvforskyldt recession, og de fortsat lave og faldende oliepriser gør det ikke lettere for landet. Vestens sanktioner har presset inflationen op og høje renter hæmmer den økonomiske aktivitet. Centralbanken er begyndt at lempe igen, men tillidsindeksene peger stadig mod underdrejet økonomisk aktivitet.

De finansielle markeder

Det forventes at det største afkastpotentiale fortsat vil komme fra risikofyldte aktiver som aktier, virksomhedsobligationer med lavere kreditværdighed og obligationer fra emerging markets-landene. Traditionelle stats- og realkreditobligationer forventes isoleret kun at give meget begrænsede afkast.

De positive aktiemarkeder forventes at fortsætte, men investorerne bør dæmpe deres forventninger

Lave renter og lav inflation samt tiltagende global vækst er understøttende for virksomhedernes indtjeningsudsigter. Det vurderes, at det største potentiale er på det amerikanske aktiemarked, da udsigten til fortsat bedring af økonomien vil have positiv effekt på indtjeningen.

Omvendt ses det laveste afkastpotentiale i emerging markets, hvor Latinamerika og Rusland trækker ned på grund af de sløje vækstudsigter og manglen på reformer. Federal Reserves' første renteforhøjelse forventes at lægge en dæmper på risikoappetitten. Når der kommer vished om strammingsløbet, er det dog forventningen, at investorerne vil fokusere på de positive vækstindikatorer og mindre på centralbankernes likviditetspolitik. Der forventes et aktieafkast på 4-8 pct. de kommende 12 måneder.

Obligationsmarkederne

Danske stats- og realkreditobligationer vurderes at give et afkast omkring 0,5 pct. over de næste 12 måneder, idet de markante stigninger i det danske renteniveau, der sås i 2. kvartal, forventes at betyde

en langsommere stigningstakt for markedsrenten i den kommende periode. Virksomhedsobligationer med høj kreditværdighed forventes at give et afkast på ca. 1 pct. Størst potentiale ses i virksomhedsobligationer med lav kreditværdighed og i obligationer fra emerging markets. Selvom kreditspændet på disse obligationstyper er indsnævret betydeligt i forhold til vestlige statsobligationer, vurderes afkastpotentialet fortsat at være attraktivt.

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 antikorrruption.

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 spørgsmålstegn

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 1. halvår 2015

Politik for ansvarlige investeringer dækker 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 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 drivhusgas og bringe denne ned på et niveau, der er kompatibelt med en global opvarmning på mindre end FN's mål på højest 2 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 med aktiviteter inden for produktion af kul, og som ikke har viljen til, eller en meningsfuld mulighed for, at bevæge sig væk fra dette forretningsområde.



Usikkerhed ved indregning og måling

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

Regnskabspraksis

Anvendt regnskabspraksis i halvårsrapporten er uændret i forhold til den anvendte regnskabspraksis i årsrapporten for 2014.

Begivenheder efter balancedagen

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

Overordnede risici

Risici og risikostyring

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

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



Af den enkelte afdelings regnskab fremgår dens risikoklassifikation, angivet ved risikoindikatoren fra Central investorinformation. Det er en indikator, som angiver risiko som et tal mellem 1 og 7, hvor 1 udtrykker laveste risiko og 7 højeste risiko. Kategorien 1 udtrykker ikke en risikofri investering.

Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller på baggrund af repræsentative data. Store historiske udsving er lig høj risiko og en placering til højre på indikatoren (6 - 7). Små udsving er lig med en lavere risiko og en placering til venstre på risikoskalaen (1 - 2). Afdelingens placering på skalaen er ikke konstant. Placeringen kan ændre sig med tiden. Risikoindi-

katoren tager ikke højde for pludseligt indtrufne begivenheder, som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutakurserne.

Risici knyttet til investeringsmarkederne

Disse risikoelementer omfatter fx risikoen på aktiemarkederne, renterisikoen, kreditrisikoen og valutarisikoen. Hver af disse risikofaktorer håndterer vi inden for de fastlagte investeringsrammer i den enkelte afdeling. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes rådgivningsaftaler og investerings-

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

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

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

Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i rapporten, har vi udvalgt et benchmark for hver

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

Målet med afdelinger, som følger en aktiv investeringsstrategi, er at opnå et afkast, der er højere end afkastet for det respektive benchmark. Når investeringsstrategien er aktiv, forsøger vi at finde de bedste investeringer for at give det højest mulige afkast under hensyntagen til risikoen. Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive både højere og lavere end benchmark.

Foreningens bestyrelse har fastsat risikorammer for alle afdelinger. I aktieafdelingerne er der som udgangspunkt fastsat en begrænsning på tracking error. Tracking error er et matematisk begreb, som udtrykker, hvor tæt en afdeling følger sit benchmark. Jo lavere tracking error, desto tættere forventes afdelingen at følge benchmark. I obligationsafdelingerne er der typisk fastsat begrænsninger på varighed (rentefølsomhed) og særlige begrænsninger på kreditrisikoen via krav til kreditvurderingen (ratings).

Risici knyttet til driften af foreningen

For at undgå fejl i driften af foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse

risici. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne, og der stræbes efter, at risikoen for menneskelige fejl bliver reduceret mest muligt. Der er desuden opbygget et ledelsesinformationssystem, som sikrer, at der løbende følges op på omkostninger og afkast. Der gøres jævnligt status over afkastene. Er der områder, som ikke udvikler sig tilfredsstillende, drøftes det med porteføljerådgiver, hvad der kan gøres for at vende udviklingen.

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

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

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

For yderligere oplysninger om de enkelte afdelinger henvises til de gældende prospekter og Central investorinformation for de pågældende afdelinger. Disse kan downloades fra foreningens hjemmeside.

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande:

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

Eksponering mod udlandet:

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

Valuta:

Investeringer i udenlandske værdipapirer medfører eksponering mod fremmede valutaer, som kan opleve større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings kurs blive påvirket af udsving i kursene mellem disse valutaer og danske kroner. Afdelinger, som investerer i danske aktier eller obligationer, har ingen direkte valutarisiko, mens afdelinger, som investerer i europæiske aktier eller obligationer, har begrænset valuta-risiko. Afdelinger, hvor vi systematisk kurssikrer mod danske kroner eller euro, har en meget begrænset valutarisiko. En sådan

kurssikring vil fremgå af beskrivelsen af afdelingens risikoprofil.

Selskabsspecifikke forhold:

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

Nye markeder/emerging markets:

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

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der ikke forekommer på de udviklede markeder. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis bevirke, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige over-

vågnings- 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 obligations-afdelingerne

Obligationsmarkedet:

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

Renterisiko:

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

Kreditrisiko:

Inden for forskellige obligationstyper – statsobligationer, realkreditobligationer, emerging markets-obligationer,

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

Særlige risici ved aktie-afdelingerne

Udsving på aktiemarkederne:

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

Risikovillig kapital:

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



Påtegning

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato godkendt halvårsrapporten for 2015 omfattende perioden 1. januar – 30. juni 2015 for Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje – 13 afdelinger.

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

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

København, den 21. august 2015

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

Afdelingsberetninger og halvårsregnskaber

Aktier	20
Danmark	24
Emerging Markets og Asien	28
Korte obligationer	32
Lange obligationer	36
USA og Europa	40
Verden	44
Verdens Obligationsmarkeder	58
PBPM Balance KL	52
- PBPM Balance KL1	56
- PBPM Balance KL2	57
- PBPM Balance KL3	58
PBPM Stats- og realkreditobligationer KL	60
- PBPM Stats- og realkreditobligatione KL1	64
- PBPM Stats- og realkreditobligatione KL2	65
- PBPM Stats- og realkreditobligationeKL3	66
PBPM Globale Aktier Fokus KL	68
- PBPM Globale Aktier Fokus KL1	72
- PBPM Globale Aktier Fokus KL2	73
- PBPM Globale Aktier Fokus KL3	74
PBPM Globale Aktier Strategi KL	76
- PBPM Globale Aktier Strategi KL1	80
- PBPM Globale Aktier Strategi KL2	81
- PBPM Globale Aktier Strategi KL3	82
PBPM Kreditobligationer KL	84
- PBPM Kreditobligationer KL1	88
- PBPM Kreditobligationer KL2	89
- PBPM Kreditobligationer KL3	90

Nordea Invest Portefølje Aktier

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: februar 2011

Risikoklasse: 5

Fondskode: DK0060273340

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

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

Nøgletal

Standardafvigelse af ugentligt afkast
over 5 år/fra start 13,40

Sharpe ratio over 5 år/fra start 0,89

Tracking Error 2,13

Active Share 49,66

Information ratio -0,96

Markedets standardafvigelse
af ugentligt afkast over 5 år/
fra start(benchmark) 13,53

Markedets sharpe ratio over 5 år/
fra start(benchmark) 1,04

Afkast i afdelingens levetid pct. p.a. 12,11

Landefordeling

	procent
USA	33,65
Danmark	32,33
Irland	10,15
Japan	5,95
Tyskland	5,78
Øvrige	12,34
Total	100,00

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
122	169	-	-	-

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

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

Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med rapportens generelle afsnit om investeringsmarkeder, risikobeskrivelse og risikofaktorer for at få et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor. For yderligere oplysninger om risici ved at investere i afdelingen henvises til det gældende prospekt, der kan 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 markedsræssige risiko, hvor aktiemarkedet som helhed kan svinge kraftigt som følge af den generelle udvikling i selskaberne, de økonomiske konjunkturer og politiske forhold. For det tredje valutarisikoen.

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

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Aktier steg 14,2 pct. i 1. halvår 2015. Afdelingens afkast var 0,9 procentpoint lavere end benchmark, som steg 15,1 pct. Afkastet svarede ikke til forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark. Det lavere afkast kan primært henføres til afdelingens eksponering mod emerging markets-landene, der ikke udviklede sig som forventet. En lille undervægt i danske aktier trak også lidt ned. Afdelingens investeringer i globale aktier var begunstiget af en styrket dollarkurs overfor den danske krone. Dollarens styrke fremmede også afsætningsmulighederne for europæiske og japanske eksportører og gavned derfor særligt investeringerne i tyske og japanske eksportselskaber. I løbet af halvåret er afdelingens eksponering til selskaber fra nye markeder, herunder Kina, blevet reduceret marginalt til fordel for særligt tyske og japanske aktier. Både landefordelingen og fordelingen på industrier bidrog til merafkastet på afdelingens globale investeringer.

Nordea Invest Portefølje Aktier

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

Markedsudviklingen

De globale aktiemarkeder gav pæne afkast i 1. halvår 2015. Investorerne nød endvidere godt af styrkelsen af den amerikanske dollar overfor danske kroner. Det var forventninger om et højere renteniveau i forhold til det europæiske renteniveau, der styrkede den amerikanske dollar. Den amerikanske centralbank forventes at hæve renten i 2. halvår 2015. Det europæiske aktiemarked steg pænt med baggrund i en stigende økonomisk optimisme, samt at gældskrisen i de sydeuropæiske lande nu syntes under kontrol, med undtagelsen af Grækenland. Det japanske aktiemarked steg pænt grundet en svagere japansk valuta, der gav gode eksportselskaberne, samt Shinzo Abe regeringens økonomiske reformer, der ser ud til at gavne den økonomiske vækst og arbejdsløsheden, der nu er på det laveste niveau siden 1997. Gruppen af emerging markets-lande gav generelt et lavere afkast end de mere udviklede landes aktiemarkeder. Flere af landene, fx Brasilien og Tyrkiet, havde store politiske udfordringer. Det kinesiske aktiemarked steg kraftigt frem til juni måned. Baggrunden var blandt andet en række stimuli til økonomien og lempelser i lovgivningen om aktiehandel. Aktiemarkedet i Kina var ligeledes præget af en meget stor aktivitet blandt private investorer, som benyttede billige lånemuligheder til at købe aktier. I juni måned faldt markedet markant tilbage. Det danske aktiemarked fortsatte den gode udvikling fra sidste år ind i 1. kvartal 2015, hvorefter det tabte kræfterne i halvårets sidste måneder. Markedet blev positivt påvirket af en række regnskaber samt stor interesse fra udenlandske investorer.

Forventninger

Afkastpotentialet på de globale- og danske aktiemarkeder ventes i 2. halvår 2015 at afhænge af udviklingen i den globale økonomi. Ved udgangen af 1. halvår 2015 befandt den globale økonomi sig i et svagt opsving, som ventes at fortsætte i resten af 2015.

Indtjeningen i amerikanske selskaber er tæt på rekordniveau, men selvom vækstudsigterne er lyse, lægger den stærke amerikanske dollar og den lave oliepris en dæmper på indtjeningen. For hele 2015 forventes en indtjeningsvækst tæt på nul med en mulighed for positive overraskelser i 2. halvår 2015. Den amerikanske centralbank forventes dog at forhøje styringsrenten for første gang i snart 10 år i efteråret 2015. Det kan give øget volatilitet på aktiemarkedet, men tegn på en stærkere økonomisk vækst peger på, at det vil være forbigående.

I 1. halvår af 2015 steg de europæiske aktiemarkeder markant og stigningstakten må forventes at aftage i 2. halvår grundet en efterhånden højere prisfastsættelse.

Japanske aktier leverede gode afkast i 1. halvår 2015 og er nu steget så meget, at de fleste gode nyheder nu er inddiskonteret i aktiekurserne. De fundamentale forhold er dog fortsat tilfredsstillende med pæne indtjeningsforventninger og en lempelig finans- og pengepolitik.

Afkastpotentialet på det danske aktiemarked ventes i 2. halvår 2015 at afhænge af den økonomiske udvikling i Danmark såvel som i det øvrige Europa. Siden 2014 har væksten i Danmark såvel som i det øvrige Europa været svagt tiltagende, og denne udvikling ventes at fortsætte i 2. halvår 2015. Den økonomiske vækst ventes at blive understøttet af lave olie- og råvarepriser, en lempelig pengepolitik fra centralbankerne og en lav valutakurs, der understøtter eksportselskaberne.

I 2. halvår 2015 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Nordea Invest Portefølje Aktier

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2015	30.06.2014
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	20	31
Renteudgifter	-677	-118
Udbytter	137.390	53.689
I alt renter og udbytter	136.733	53.602
Kursgevinster og tab:		
Kapitalandele	1.047.634	424.206
Afledte finansielle instrumenter	-13.110	419
Valutakonti	3.045	188
Øvrige aktiver/passiver	42	-15
Handelsomkostninger	-1.302	-847
I alt kursgevinster og -tab	1.036.309	423.951
I alt indtægter		
	1.173.042	477.553
Administrationsomkostninger	-82.877	-46.788
Resultat før skat	1.090.165	430.765
2 Skat	-8.551	-4.507
Halvårets nettoresultat	1.081.614	426.258

Balance (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2015	31.12.2014
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	113.839	131.627
I alt likvide midler	113.839	131.627
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	2.005.035	1.738.132
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.968.434	2.564.095
Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	648.935	1.832.492
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	1.585.576	1.165.357
I alt kapitalandele	8.207.980	7.300.076
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	10.616	1.661
Andre tilgodehavender	3.270	5.410
Mellemværende vedr. handelsafvikling	16.101	16.408
Aktuelle skatteaktiver	1.615	1.024
I alt andre aktiver	31.602	24.503
Aktiver i alt	8.353.421	7.456.206
Passiver		
3 Medlemmernes formue	8.307.887	7.418.353
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	43.357	34.665
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.177	3.188
I alt anden gæld	45.534	37.853
Passiver i alt	8.353.421	7.456.206

Nordea Invest Portefølje Aktier

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2014	30.06.2014	30.06.2015
Halvårets nettoresultat(mio.kr.)		426,3	1.081,6
Cirkulerende andele (mio.kr.)	5.447,1	4.484,3	5.620,5
Medlemmernes formue (mio.kr.)	7.418,4	5.724,1	8.307,9
Indre værdi pr. andel	136,19	127,65	147,81
Ændring i indre værdi i pct.		8,8	14,2
Afkast på benchmark		10,0	15,1
Omkostningsprocent*		0,951	0,992

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

2. Skat

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

3. Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	5.447.141	7.418.353
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-452.113
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		11.058
Emissioner i året	762.892	1.154.536
Indløsninger i året	-589.495	-909.996
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		4.435
Overført fra resultatopgørelsen		1.081.614
I alt medlemmernes formue	5.620.538	8.307.887

Noter uden henvisning

4. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	30.06.2015 1.000 kr.	Pct.	31.12.2014 1.000 kr.	Pct.
Børsnoterede finansielle instrumenter	8.207.980	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	8.207.980	100,0	7.300.075	100,0

Aktieudlån i 1.000 kr.	30.06.2015	31.12.2014
Værdi af udlånte aktier	277.887	121.603
Værdi af modtaget sikkerhedsstillelse	288.717	129.986
Modtaget vederlag vedr. udlånte aktier	1.288	1.256
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	265	253
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	227	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

Nordea Invest Portefølje Danmark

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: februar 2011

Risikoklasse: 6

Fondskode: DK0060273506

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

OMX Copenhagen Cap Index Perform
(GDR) 100%

Nøgletal

Standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start	14,94
Sharpe ratio over 5 år/fra start	1,15
Tracking Error	1,85
Active Share	23,28
Information ratio	0,42
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	14,76
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	1,11
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	17,33

Sektorfordeling

	procent
Stabilt forbrug	31,15
Finans	23,81
Industri	20,55
Energi	7,68
Cyklisk forbrug	7,20
Råvarer	3,09
Diversificeret	2,25
Telecom	2,11
Øvrige	2,05
Total	100,00

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
123	227	-	-	-

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 22,7 pct. i 1. halvår 2015. Afdelingens afkast var 1,8 procentpoint højere end benchmark, som steg 20,9 pct. Afkastet svarede til forventningen om et afkast minimum på niveau med benchmark. Generelt har afdelingens mere konjunkturfølsomme aktier leveret pæne afkast grundet den spirende optimisme i Danmark og Europa. Blandt andet har entreprenørvirksomhederne Per Aarsleff og Monberg & Thorsen udviklet sig positivt med baggrund i et stigende antal nye byggeprojekter og pæne kvartalsregnskaber. Blandt de store selskaber har medicinalsekskabet Novo Nordisk igen udviklet sig positivt, på grund af en række gode nyheder om nye produkter og et flot kvartalsregnskab. Bioteksekskabet Genmab har nået nye milepæle med udviklingen af selskabets kræftmiddel, hvilket har påvirket kursen kraftigt i opadgående retning. I den

Nordea Invest Portefølje Danmark

finansielle sektor har en stor eksponering i Sydbank og en undervægt i Jyske Bank bidraget til performance. Porteføljens mere rentefølsomme aktier, som typisk er karakteriseret ved høj kvalitet og stabilitet, har kursmæssigt klaret sig mindre godt. Det gælder blandt andet de to forsikringsselskaber, Topdanmark og Tryg, som er undervægtet i afdelingen.

Markedsudviklingen

Det danske aktiemarked fortsatte den gode udvikling fra sidste år ind i 1. kvartal 2015, hvorefter det tabte kræfterne i halvårets sidste måneder. Den flotte udvikling kan henføres til en række forhold. Den europæiske økonomi viste positive takter og blev understøttet af det fortsat lave renteniveau samt en stigende tendens i erhvervs- og forbrugertilliden gennem halvåret. 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 viste også fremgang, specielt i 2. kvartal. Begge regioner er vigtige for de danske eksportselskaber. Markedet blev endvidere trukket op af kraftige kursstigninger for en række indekstunge enkeltsselskaber som medicinalselskabet Novo Nordisk, rederi- og energi-koncernen A.P. Møller – Mærsk, vindmølleproducenten Vestas, smykkefirmaet Pandora og Danske Bank. Flere af disse selskaber præsenterede stærke regnskaber for 1. kvartal 2015 og opjusterede forventningerne. 2. kvartal blev udfordrende for aktiemarkedet med baggrund i stigende renter og den græske gældskrise, der tog en dramatisk drejning i slutningen af juni, hvor den græske premierminister valgte at sende en hjælpepakke, med et tilknyttet reformprogram fremlagt af landets kreditorer, til folkeafstemning. Grækenlands direkte betydning for den samlede europæiske- og danske økonomi er begrænset, men alligevel førte usikkerhed om Grækenlands skæbne til aktiekursfald og faldende obligationsrenter.

Forventninger

Afkastpotentialet på det danske aktiemarked ventes i 2. halvår 2015 at afhænge af den økonomiske udvikling i Danmark såvel som i det øvrige Europa. Siden 2014 har væksten i Danmark, såvel som i det øvrige Europa, været svagt tiltagende, og denne udvikling ventes at fortsætte

i 2. halvår 2015. Den økonomiske vækst ventes at blive understøttet af lave olie- og råvarepriser, en lempelig pengepolitik fra centralbankerne og en lav valutakurs, der understøtter eksportselskaberne.

Selskaberne viser styrke på indtjeningsiden, mens omsætningsvæksten stagnerer. Fremadrettet vil fokus ligge på omsætningsvæksten frem for indtjeningsvæksten. Stigende aktiekurser bevirker, at prisfastsættelsen er i den høje ende, både absolut og relativt, men stærke indtjeningsrevisioner betyder, at danske aktier har positivt momentum ved slutningen af 1. halvår 2015.

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

Det lave renteniveau, som Europa er kendetegnet ved, har svækket værdien af euroen, og det har hjulpet eksportselskabernes konkurrenceevne. Den europæiske økonomi er fortsat sårbar for udefra kommende begivenheder, der kan smitte af på den danske økonomi. Konflikten mellem Rusland og Ukraine er ved udgangen af halvåret relativt rolig, men kan hurtigt blusse op. Situationen i Mellemøsten kan skabe usikkerhed, hvis den eskalere yderligere.

På trods af, at den græske krise ikke har haft reel økonomisk effekt på de øvrige eurolande, er usikkerheden i Grækenland stadig høj. Kuldsejler de igangværende forhandlinger om en 3. redningspakke, vil det kunne påvirke stemningen på finansmarkederne negativt. Dette forventes dog ikke at have effekt på det spæde opsving i den underliggende økonomi.

I 2. halvår 2015 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Nordea Invest Portefølje Danmark

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2015	30.06.2014
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	0	-8
Renteudgifter	-356	-96
Udbytter	71.945	20.121
I alt renter og udbytter	71.589	20.017
Kursgevinster og tab:		
Kapitalandele	458.424	257.593
Handelsomkostninger	-777	-321
I alt kursgevinster og -tab	457.647	257.272
I alt indtægter	529.236	277.289
Administrationsomkostninger	-24.742	-14.178
Resultat før skat	504.494	263.111
2 Skat	-564	-323
Halvårets nettoresultat	503.930	262.788

Balance (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2015	31.12.2014
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	53.810	75.974
I alt likvide midler	53.810	75.974
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	2.740.947	2.004.178
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	114.097	79.868
I alt kapitalandele	2.855.044	2.084.046
Andre aktiver		
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.292	11.851
Aktiver i alt	2.910.146	2.171.871
Passiver		
3 Medlemmernes formue	2.896.219	2.123.167
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	13.038	9.123
Mellemværende vedr. handelsafvikling	889	39.581
I alt anden gæld	13.927	48.704
Passiver i alt	2.910.146	2.171.871

Nordea Invest Portefølje Danmark

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2014	30.06.2014	30.06.2015
Halvårets nettoresultat(mio.kr.)		262,8	503,9
Cirkulerende andele (mio.kr.)	1.341,2	1.073,5	1.660,1
Medlemmernes formue (mio.kr.)	2.123,2	1.693,4	2.896,2
Indre værdi pr. andel	158,31	157,74	174,46
Ændring i indre værdi i pct.		19,5	22,7
Afkast på benchmark		17,3	20,9
Omkostningsprocent*		0,926	0,913

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

2. Skat

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

3. Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	1.341.172	2.123.167
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-274.940
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-27.887
Emissioner i året	345.277	615.832
Indløsninger i året	-26.386	-44.787
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		904
Overført fra resultatopgørelsen		503.930
I alt medlemmernes formue	1.660.063	2.896.219

Noter uden henvisning

4. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	30.06.2015 1.000 kr.	Pct.	31.12.2014 1.000 kr.	Pct.
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.855.044	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	2.855.044	100,0	2.084.046	100,0

Aktieudlån i 1.000 kr.	30.06.2015	31.12.2014
Værdi af udlånte aktier	128.310	81.814
Værdi af modtaget sikkerhedsstillelse	135.856	87.365
Modtaget vederlag vedr. udlånte aktier	200	404
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	42	85
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	35	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

Nordea Invest Portefølje Emerging Markets og Asien

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: februar 2011

Risikoklasse: 6

Fondskode: DK0060273779

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

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

Nøgletal

Standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start	16,58
Sharpe ratio over 5 år/fra start	0,26
Tracking Error	3,69
Active Share	64,71
Information ratio	-0,69
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	16,74
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	0,41
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	4,39

Landefordeling

	procent
Syd Korea	17,85
Danmark	14,62
Kina	12,98
Taiwan	8,76
Hongkong	8,68
Brasilien	6,42
Indien	6,09
Irland	5,14
Sydafrika	3,22
Rusland	2,83
Tyrkiet	2,51
Mexico	2,34
Thailand	2,12
Indonesien	2,09
Øvrige	4,55
Total	100,00

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
112	132	-	-	-

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 fås 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 steg 10,3 pct. i 1. halvår 2015. Afdelingens afkast var 4,0 procentpoint lavere end benchmark, som steg 14,3 pct. Afkastet var lavere end forventningen om et afkast minimum på niveau med benchmark. Det lavere afkast kan primært henføres til en overvægt i emerging markets-landene og en undervægt i Japan. Blandt investeringerne i emerging market-landene, var det især Hyundai Motors der trak ned i performance, grundet et svagere end forventet salg på det kinesiske marked. Den multinationale elektronikvirksomhed, Samsung Electronics var også en skuffelse i halvåret, hvor salget af mobiltelefoner ikke helt levede op til forventningerne. Det indiske aktiemarked udviklede sig svagt i halvåret efter en meget stor stigning i 2014. Det var især Tata Motors, hvor salget af Range Rover og Jaguar skuffede i Kina, der trak ned. Afdelingens investeringer i Kina udviklede sig derimod positivt, herunder specielt bankerne og motorvejsoperatører, grundet regeringens finanspolitiske lempelser og rentenedsættelser i løbet af halvåret. Japan Tobacco trak pænt op i performance, da selskabet frasolgte divisionen for salgsmaskiner til drikke- og fødevarerkoncernen Suntory.

Nordea Invest Portefølje Emerging Markets og Asien

Industriselskabet, Daifuku Co., hvis hovedaktivitet er automationsmaskiner til sortering af blandt andet post og pakker, steg flot grundet øget brug af onlinehandel i Asien. Teknologiselskabet Murata Manufacturing viste meget flot omsætnings- og indtjeningstal i perioden. Selskabet producerer en række komponenter til blandt andet Apple, Samsung og en række kinesiske producenter af mobiltelefoner.

Markedsudviklingen

Aktiemarkedene i Asien gav som helhed et fornuftigt afkast i 1. halvår 2015. Udviklingen på de enkelte markeder var imidlertid meget forskelligartede og afhængt blandt andet af den økonomiske vækst i de enkelte lande samt udviklingen i råvare- og energipriserne. Regeringen i Beijing meldte i første halvår ud om en række nye reformer, der skulle understøtte væksten i den kinesiske økonomi. På trods af udfordringerne for væksten, steg det kinesiske aktiemarked markant i perioden godt understøttet af investorernes optimisme med hensyn til nye reformer. Aktiemarkedet i Indien steg kun svagt med baggrund i en afventende holdning fra investorerne, der gerne vil se flere nye reformer fra regeringen. De latinamerikanske lande bevægede sig ikke meget i løbet af 1. halvår 2015. Brasilien, som er det største aktiemarked i Latinamerika, havde mange udfordringer såvel politiske som økonomiske. Den lave oliepris og svage råvarepriser samt en korruptionsskandale i det store olieselskab Petrobras holdt aktiemarkedet nede. Det mexicanske aktiemarked steg svagt gennem halvåret. Aktiemarkedet i Mexico er relativt højt prisfastsat, men den underliggende økonomi viser gode tegn. De østeuropæiske aktiemarkeder kom samlet set pænt igennem 1. halvår båret frem af store stigninger i Rusland og Ungarn og en negativ udvikling i Grækenland og Tyrkiet. Det russiske aktiemarked udviklede sig positivt efter et meget svagt 2014, hvor både aktiemarkedet og den russiske valuta trak markant ned. Den positive udvikling skal ses i lyset af stigende energipriser og en skrøbelig våbenhvile i Ukraine samt en meget billig prissætning af aktiemarkedet.

Forventninger

Afkastpotentialet på aktiemarkedene i emerging markets-landene og Asien ventes i 2015 at afhænge af den økonomiske udvikling i regionen og på globalt plan. I emerging markets-landene ser væksten ud til at blive lavere og mere differentieret end tidligere, mens væksten i Japan ser ud til at tage til i 2. halvår 2015.

Det kinesiske aktiemarked har været præget af store udsving i 1. halvdel af 2015, og det forventes at fortsætte

ind i 2. halvdel af 2015. Aktiemarkedet har været drevet af private investorer og for en stor del for lånte penge. Samtidig har nøgletallene været vigende. Indien er et af de få lande blandt emerging markets-landene, der har en stigende økonomisk vækst.

Grundet de meget store kursstigninger i 2014 er prisfastsættelsen af aktiemarkedet i Indien dog fortsat høj.

I Sydkorea har eksportvirksomhederne mistet konkurrenceevne over for de japanske virksomheder på grund af det store fald i kursen på japanske yen de senere år. På de mindre aktiemarkeder i Fjernøsten er det udfordringer med den økonomiske vækst, der sætter dagsordenen.

Genvalget af præsident Dilma Rousseff i Brasilien har medført øget usikkerhed omkring den økonomiske politik i landet grundet regeringens tilbageholdenhed med at indføre nye økonomiske reformer. Dette medfører store udsving i den brasilianske valuta og det kan medføre en betydelig risiko for danske investorer. Den økonomiske vækst i Mexico er i år vendt tilbage til samme niveau som før finanskrisen i 2008-2009 selvom priserne for olie og en række råvarer er faldet tilbage. USA's økonomi viser mere styrke ved indgangen til 2. halvår og som Mexicos største handelspartner er amerikansk økonomi understøttende for den mexicanske økonomi og eksport.

Udviklingen i Østeuropa er meget afhængig af udviklingen på det russiske aktiemarked. Prisfastsættelsen er meget lav ved indgangen til 2. halvår 2015, men den svage økonomiske vækst og de lave olie- og råvarepriser ventes at reducere indtjeningen i virksomhederne yderligere. Krisen mellem Rusland og Ukraine kan eskalere samtidig med at de vestlige landes sanktioner mod Rusland påvirker landet. Det tyrkiske aktiemarked faldt meget efter parlamentsvalget og prisfastsættelsen er nu rimelig, og samtidig vokser indtjeningen blandt virksomhederne. En bedring i den økonomiske situation i Vesteuropa kan påvirke den økonomiske vækst i østeuropæiske lande som Polen, Tjekkiet og Ungarn positivt. Omvendt kan den geografiske nærhed til konflikten omkring Ukraine påvirke den økonomiske vækst negativt.

I 2. halvår 2015 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Nordea Invest Portefølje Emerging Markets og Asien

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2015	30.06.2014
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	7	4
Renteudgifter	-39	-11
Udbytter	13.618	5.839
I alt renter og udbytter	13.586	5.832
Kursgevinster og tab:		
Kapitalandele	58.375	38.195
Valutakonti	1.164	-131
Øvrige aktiver/passiver	24	-19
Handelsomkostninger	-58	-53
I alt kursgevinster og -tab	59.505	37.992
I alt indtægter	73.091	43.824
Administrationsomkostninger	-8.864	-4.325
Resultat før skat	64.227	39.499
2 Skat	-1.627	-661
Halvårets nettoresultat	62.600	38.838

Balance (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2015	31.12.2014
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	19.580	9.129
I alt likvide midler	19.580	9.129
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	664.634	513.879
Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	120.902	115.105
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	42.509	12.724
I alt kapitalandele	828.045	641.708
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	5.129	1.136
Andre tilgodehavender	405	593
Mellemværende vedr. handelsafvikling	352	2.574
Aktuelle skatteaktiver	1	2
I alt andre aktiver	5.887	4.305
Aktiver i alt	853.512	655.142
Passiver		
3 Medlemmernes formue	848.241	651.629
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	4.770	3.449
Mellemværende vedr. handelsafvikling	501	64
I alt anden gæld	5.271	3.513
Passiver i alt	853.512	655.142

Nordea Invest Portefølje Emerging Markets og Asien

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2014	30.06.2014	30.06.2015
Halvårets nettoresultat(mio.kr.)		38,8	62,6
Cirkulerende andele (mio.kr.)	610,2	488,4	723,6
Medlemmernes formue (mio.kr.)	651,6	514,8	848,2
Indre værdi pr. andel	106,80	105,41	117,22
Ændring i indre værdi i pct.		6,9	10,3
Afkast på benchmark		5,8	14,3
Omkostningsprocent*		1,076	1,084

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

2. Skat

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

3. Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	610.155	651.629
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-3.661
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-387
Emissioner i året	137.052	165.440
Indløsninger i året	-23.569	-28.171
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		791
Overført fra resultatopgørelsen		62.600
I alt medlemmernes formue	723.638	848.241

Noter uden henvisning

4. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	30.06.2015		31.12.2014	
	1.000 kr.	Pct.	1.000 kr.	Pct.
Børsnoterede finansielle instrumenter	828.045	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	828.045	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

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	1,38
Sharpe ratio over 5 år/fra start	1,92
Tracking Error	0,84
Information ratio	0,89
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	1,50
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	1,27
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	2,65

Varighedsfordeling

0 - 1 år	4,28
1 - 2 år	18,05
2 - 3 år	29,61
3 - år	48,07
Total	100,00

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

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 0,8 pct. i 1. halvår 2015. Afdelingens afkast var 1,1 procentpoint lavere end benchmark, som steg 0,3 pct. Afkastet i forhold til benchmark ligger lavere end forventningen ved årets indgang om et afkast som minimum på niveau med benchmark. Det lavere end forventede afkast kan henføres til afdelingens overvægt i danske konverterbare realkreditobligationer samt rentetilpasningsobligationer. Ved årets indgang var forventningen at disse obligationer ville give et attraktivt merafkast i forhold til sammenlignelige statsobligationer. I perioden med uro om den danske krone

Nordea Invest Portefølje Korte obligationer

frem til midten af februar, og også i gennem andet kvartal, hvor renterne steg markant, udviklede statsobligationer sig imidlertid bedre end realkreditobligationer, og påvirkede dermed det relative afkast negativt. Afdelingens investeringer var ligeledes rettet mod at den danske rentekurve skulle blive fladere, således at forskellen på korte og lange renter skulle indsnævres. Under rentestigningen i andet kvartal blev denne forskel imidlertid udvidet, og dette bidrog ligeledes negativt til det relative afkast. Afdelingens beholdninger i euro covered bonds, med hovedvægt på Spanien, gav imidlertid bedre afkast end tilsvarende danske obligationer i 1. halvår og bidrog positivt til afdelingens relative afkast. Andelen af investeringer i konverterbare realkreditobligationer er bibeholdt uændret, men inden for disse er andelen af obligationer med lav kuponrente øget, mens obligationer med høj kuponrente er nedbragt. Afdelingens andel i rentetilpasningsobligationer og euro covered bonds er nedbragt til fordel for obligationer med variabel rente.

Markedsudvikling

Gennem 1. halvår var obligationsmarkedets renteusving større end normalt. Først i forbindelse med det opadgående pres på den danske krone i januar og februar, og senere som følge af de markante rentestigninger i andet kvartal. Endelig nåede den øgede usikkerhed om Grækenland at påvirke markederne i de sidste uger af juni. Renteusvingene havde en negativ indvirkning på afkastet på konverterbare realkreditobligationer. Renten steg kraftigt over en kortere periode, hvilket førte til at investorer solgte ud af deres beholdninger af disse obligationer. De kortere rentetilpasningsobligationer klarede sig bedre end de konverterbare og på niveau med sammenlignelige statsobligationer. Renteusvingene førte i perioden til rekordlave renter med gode muligheder for boligejerne til at konvertere deres lån. De ekstraordinære udtrækninger på konverterbare obligationer med høj kupon blev således ekstraordinært høje, og påvirkede afkastet negativt i dette segment.

Forventninger

På trods af rentestigningen gennem 2. kvartal er renterne på danske stats- og realkreditobligationer ved indgangen til 2. halvår stadig meget lave. Det betyder, at potentialet for

rentefald vurderes at være yderst begrænset. På den baggrund ventes afkastet på danske stats- og realkreditobligationer isoleret set at være meget lavt eller svagt negativt.

Forventningen er, at markedsrenterne i Danmark fortsat vil ligge på et lavt niveau i 2. halvår 2015, på grund af spirende vækst i eurozonen. Løn- og inflationspresset tegner dog fortsat til at være lavt.

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

På trods af, at den græske krise ikke har haft realøkonomisk effekt på de øvrige eurolande, er usikkerheden i Grækenland stadig høj. Kuldsejler de igangværende forhandlinger om en 3. redningspakke, vil det kunne påvirke stemningen på finansmarkederne negativt. Dette forventes dog ikke at have effekt på det spæde opsving i den underliggende økonomi.

I 2. halvår 2015 forventes afdelingen som minimum at give et afkast på niveau med danske statsobligationer (efter administrationsomkostninger). 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	30.06.2015	30.06.2014
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	58.024	34.217
Renteudgifter	-247	-712
I alt renter og udbytter	57.777	33.505
Kursgevinster og tab:		
Obligationer	-85.270	37.198
Afledte finansielle instrumenter	94	2.165
Valutakonti	-93	-2.162
Øvrige aktiver/passiver	0	5
Handelsomkostninger	-24	-6
I alt kursgevinster og -tab	-85.293	37.200
I alt indtægter		
	-27.516	70.705
Administrationsomkostninger	-23.801	-14.514
Halvårets nettoresultat	-51.317	56.191

Balance (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2015	31.12.2014
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	13.442	30.352
Indestående i andre pengeinstitutter	8.804	7.126
I alt likvide midler	22.246	37.478
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.306.535	2.937.889
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	816.677	1.014.793
I alt obligationer	5.123.212	3.952.682
Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	363	0
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	44.943	51.419
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.520	5.618
I alt andre aktiver	46.463	57.037
Aktiver i alt	5.192.284	4.047.197
Passiver		
2 Medlemmernes formue	5.080.473	4.017.001
Afledte finansielle instrumenter		
Noterede afledte finansielle instrumenter	515	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.122	6.701
I alt afledte finansielle instrumenter	1.637	6.701
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	12.139	10.240
Mellemværende vedr. handelsafvikling	98.035	13.255
I alt anden gæld	110.174	23.495
Passiver i alt	5.192.284	4.047.197

Nordea Invest Portefølje Korte obligationer

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2014	30.06.2014	30.06.2015
Halvårets nettoresultat(mio.kr.)		56,2	-51,3
Cirkulerende andele (mio.kr.)	3.819,4	3.139,5	4.968,6
Medlemmernes formue (mio.kr.)	4.017,0	3.278,2	5.080,5
Indre værdi pr. andel	105,17	104,42	102,25
Ændring i indre værdi i pct.		2,1	-0,8
Afkast på benchmark		0,8	0,4
Omkostningsprocent*		0,512	0,497

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

2. Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	3.819.438	4.017.001
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-80.208
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-21.501
Emissioner i året	1.288.654	1.359.068
Indløsninger i året	-139.515	-143.682
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.112
Overført fra resultatopgørelsen		-51.317
I alt medlemmernes formue	4.968.577	5.080.473

Noter uden henvisning

3. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	30.06.2015		31.12.2014	
	1.000 kr.	Pct.	1.000 kr.	Pct.
Børsnoterede finansielle instrumenter	5.123.060	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	-1.122	-0,0	-6.701	-0,2
I alt finansielle instrumenter	5.121.938	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

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	4,38
Sharpe ratio over 5 år/fra start	1,45
Tracking Error	2,01
Information ratio	0,61
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/ fra start(benchmark)	4,75
Markedets sharpe ratio over 5 år/ fra start(benchmark)	1,08
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	6,29

Varighedsfordeling

0 - 3 år	-3,91 *
3 - 6 år	44,50
6 - 9 år	28,66
9 - år	30,74
Total	100,00

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
103	114	-	-	-

*De negative andele opstår i forbindelse med renteswaps positioner, da fondene ikke har lov til at gå kort i obligationer

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 2,8 pct. i 1. halvår 2015. Afdelingens afkast var 1,8 procentpoint lavere end benchmark, som faldt 1,0 pct. Afkastet i forhold til benchmark ligger lavere end forventningen ved årets indgang om et afkast minimum på niveau med benchmark. Det lavere end forventede afkast kan henføres til afdelingens overvægt i danske konverterbare realkreditobligationer samt rentetilpasningsobligationer i forhold til statsobligationer.

Nordea Invest Portefølje Lange obligationer

Ved årets indgang var forventningen at disse obligationer ville give et attraktivt merafkast i forhold til sammenlignelige statsobligationer. I perioden med uro om den danske krone frem til midten af februar, og også i gennem andet kvartal, hvor renterne steg markant, udviklede statsobligationer sig imidlertid stærkere end afdelingens beholdning af realkreditobligationer, og påvirkede dermed det relative afkast negativt. Afdelingens investeringer var ligeledes rettet mod, at den danske rentekurve skulle blive fladere, således at forskellen mellem korte og lange renter skulle indsnævres. Under rentestigningen i andet kvartal blev denne forskel imidlertid udvidet, og dette bidrog ligeledes negativt til det relative afkast. Afdelingens beholdninger i euro covered bonds, med hovedvægt på Spanien, gav imidlertid bedre afkast end tilsvarende danske obligationer i 1. halvår og bidrog positivt til afdelingens relative afkast. Andelen af realkreditobligationer med de højeste kuponrenter er blevet nedbragt til fordel for en større andel i rentetilpasningsobligationer. Afdelingens andel i statsobligationer og euro covered bonds er bibeholdt uændret.

Markedsudvikling

Gennem 1. halvår var obligationsmarkedets renteusving større end normalt, først i forbindelse med angrebet på den danske krone i januar og februar, og senere som følge af de markante rentestigninger i løbet af andet kvartal, og endelig nåede den øgede usikkerheden om Grækenland at påvirke markederne i de sidste uger af juni. Renteudsvingene havde en negativ indvirkning på afkastet på konverterbare realkreditobligationer. Renten steg kraftigt over en kortere periode, hvilket førte til at investorer solgte ud af deres beholdninger af disse obligationer. De kortere rentetilpasningsobligationer klarede sig bedre end de konverterbare og på niveau med sammenlignelige statsobligationer. Renteudsvingene førte i perioden til rekordlave renter med gode muligheder for boligejerne til at konvertere deres lån. De ekstraordinære udtrækninger på konverterbare obligationer med høj kupon blev således ekstraordinært høje, og påvirkede afkastet negativt i dette segment.

Forventninger

På trods af rentestigningen gennem 2. kvartal er renterne på danske stats- og realkreditobligationer ved indgangen til 2. halvår stadig meget lave. Det betyder, at potentialet for rentefald vurderes at være yderst begrænset. På den baggrund ventes afkastet på danske stats- og realkreditobligationer isoleret set at være meget lavt eller svagt negativt.

Forventningen er, at markedsrenterne i Danmark fortsat vil ligge på et lavt niveau i 2. halvår 2015, på grund af spirende vækst i eurozonen. Løn- og inflationspresset tegner dog fortsat til at være lavt.

Risikoen ved at investere i danske stats- og realkreditobligationer knytter sig primært til, at renten kan stige mere eller hurtigere end ventet. Det kan ske, hvis der indtræder en væsentlig forbedring af den økonomiske situation i Europa, eller hvis Den Europæiske Centralbank nedtrapper sin ekspansive pengepolitik hurtigere end ventet. På trods af, at den græske krise ikke har haft realøkonomisk effekt på de øvrige eurolande, er usikkerheden i Grækenland stadig høj. Kuldsejler de igangværende forhandlinger om en 3. redningspakke, vil det kunne påvirke stemningen på finansmarkederne negativt. Dette forventes dog ikke at have effekt på det spæde opsving i den underliggende økonomi.

I 2. halvår 2015 forventes afdelingen som minimum at give et afkast på niveau med danske statsobligationer (efter administrationsomkostninger). 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	30.06.2015	30.06.2014
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	117.455	64.958
Renteudgifter	-590	-1.809
I alt renter og udbytter	116.865	63.149
Kursgevinster og tab:		
Obligationer	-441.212	246.297
Afledte finansielle instrumenter	26.903	21.635
Valutakonti	-828	-3.422
Øvrige aktiver/passiver	40	3
Handelsomkostninger	-75	-27
I alt kursgevinster og -tab	-415.172	264.486
I alt indtægter	-298.307	327.635
Administrationsomkostninger	-55.276	-29.615
Halvårets nettoresultat	-353.583	298.020

Balance (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2015	31.12.2014
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	28.912	75.011
Indestående i andre pengeinstitutter	46.032	10.160
I alt likvide midler	74.944	85.171
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	8.540.104	5.304.957
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.738.579	2.285.245
I alt obligationer	11.278.683	7.590.202
Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	2.545	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	61.863	0
I alt afledte finansielle instrumenter	64.408	0
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	79.638	89.351
Mellemværende vedr. handelsafvikling	155.444	16.938
I alt andre aktiver	235.082	106.289
Aktiver i alt	11.653.117	7.781.662
Passiver		
2 Medlemmernes formue	10.872.745	7.758.277
Afledte finansielle instrumenter		
Noterede afledte finansielle instrumenter	1.802	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	8.370	2.259
I alt afledte finansielle instrumenter	10.172	2.259
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	29.320	21.100
Mellemværende vedr. handelsafvikling	740.880	26
I alt anden gæld	770.200	21.126
Passiver i alt	11.653.117	7.781.662

Nordea Invest Portefølje Lange obligationer

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2014	30.06.2014	30.06.2015
Halvårets nettoresultat(mio.kr.)		298,0	-353,6
Cirkulerende andele (mio.kr.)	6.694,2	5.494,8	10.207,2
Medlemmernes formue (mio.kr.)	7.758,3	6.031,0	10.872,7
Indre værdi pr. andel	115,90	109,76	106,52
Ændring i indre værdi i pct.		6,6	-2,8
Afkast på benchmark		4,1	-0,8
Omkostningsprocent*		0,593	0,578

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

2. Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	6.694.205	7.758.277
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-435.123
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-123.259
Emissioner i året	3.549.046	4.062.200
Indløsninger i året	-36.028	-41.943
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		6.176
Overført fra resultatopgørelsen		-353.583
I alt medlemmernes formue	10.207.223	10.872.745

Noter uden henvisning

3. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	30.06.2015		31.12.2014	
	1.000 kr.	Pct.	1.000 kr.	Pct.
Børsnoterede finansielle instrumenter	11.279.426	99,5	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	53.493	0,5	-2.259	-0,0
I alt finansielle instrumenter	11.332.919	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

Nordea Invest Portefølje USA og Europa

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: februar 2011

Risikoklasse: 5

Fondskode: DK0060273696

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

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

Nøgletal

Standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start	14,75
Sharpe ratio over 5 år/fra start	0,94
Tracking Error	2,06
Active Share	77,34
Information ratio	-0,57
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)	14,30
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)	1,05
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	13,92

Landefordeling

	procent
USA	61,29
Frankrig	8,08
Tyskland	7,08
England	6,63
Schweiz	5,93
Holland	4,17
Spanien	2,08
Øvrige	4,74
Total	100,00

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
125	172	-	-	-

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 13,4 pct. i 1. halvår 2015. Afdelingens afkast var 1,9 procentpoint højere end benchmark, som steg 11,5 pct. Afkastet svarede til forventningen om et afkast minimum på niveau med benchmark og kan primært henføres til selskabsudvælgelsen i afdelingen. Regionalallokeringen mellem USA og Europa bidrog neutralt til performance og merafkastet. Merafkastet fra amerikanske investeringer kan primært henføres til udvælgelsen af enkeltaktier indenfor sundheds- og energisektoren. Aktiviteten indenfor virksomhedsovertagelser i sundhedssektoren var stor i 1. halvår og det har bidraget positivt for afdelingens performance. Omnicare, en udbyder af farmaceutiske tjenester, blev overtaget af CVS til en overkurs i løbet af perioden. Mylan forsøgte at købe Perrigo, men blev selv et opkøbsmål for Teva Pharmaceuticals fra Israel. Olieraffinaderier fortsatte med at nyde godt af høje avancer og sender den overskydende likviditet tilbage til aktionærerne i form af højere udbytter og aktietilbagekøb. Afdelingens eksponering i IT-sektoren bidrog negativt til afdelingens merafkast. KLA Tencor og Intel

Nordea Invest Portefølje USA og Europa

rapporterede begge skuffende regnskabstal for 1. kvartal. Blandt afdelingens enkeltinvesteringer var den hollandske bank ING. ING offentliggjorde et overraskende flot kvartalsregnskab. Olieselskabet Shell trak ned i afdelingens performance. Shell lider under den lave oliepris samt den deraf afledte mindre aktivitet i hele energisektoren.

Markedsudvikling

De amerikanske og europæiske aktiemarkeder gav pæne afkast i 1. halvår 2015, men kursstigningerne var kraftigst på markederne i Europa. De europæiske aktiemarkeder blev i 1. halvår 2015 påvirket positivt af den tiltagende vækst i regionen og aktiemarkedet steg pænt i perioden. Aktiemarkederne blev understøttet af det fortsat lave renteniveau samt en stigende tendens i udvikling i erhvervs- og forbrugertilliden. 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. Det europæiske aktiemarked steg således pænt med baggrund i en stigende økonomisk optimisme, samt at gældskrisen i de sydeuropæiske lande nu syntes under kontrol, med Grækenland som undtagelsen.

Det amerikanske aktiemarked fortsatte med at bevæge sig roligt op i første halvdel af året, understøttet af en pæn indtjening blandt de fleste virksomheder. I energisektoren blev stigningen i olieprisen godt modtaget af olieselskaberne. Aktiviteten indenfor virksomhedskøb og fusioner har påvirket markedet positivt – specielt indenfor sundhedssektoren. Amerikansk vækst udviklede sig svagere end ventet i årets første måneder. En del af forklaringen skal findes i dårligt vejr og havnestrejker på vestkysten i USA i første kvartal, men de svagere nøgletal fortsatte ind i april, og dermed lod det opsvinget vente på sig. Der var dog fortsat særdeles gode tal fra jobmarkedet, hvor der i gennemsnit blev skabt over 200.000 nye job i USA uden for landbruget om måneden. Løbende gennem første halvår var interessen stor for udmeldingerne fra den amerikanske centralbank for at finde indikationer på, hvornår banken hæver renten fra det rekordlave niveau. Centralbankens støtteopkøb af obligationer er allerede afviklet.

Forventninger

Afkastpotentialet på de amerikanske og europæiske aktiemarkeder ventes i 2015 at afhænge af udviklingen i den amerikanske og europæiske økonomi. I Europa vurderes væksten at være tiltagende ved indgangen til 2. halvår 2015, blandt andet som følge af en lempelig

pengepolitik fra centralbankens side og færre finanspolitiske stramninger og kapacitetstilpasninger i de private virksomheder.

I 1. halvår af 2015 steg de europæiske aktiemarkeder markant og stigningstakten må forventes at aftage i 2. halvår grundet en efterhånden højere prisfastsættelse. Det lave renteniveau som Europa befinder sig i har svækket værdien af euroen, og det har hjulpet eksportselskabernes konkurrenceevne. Europæisk økonomi er dog fortsat sårbar for udefrakommende begivenheder. Konflikten mellem Rusland og Ukraine er i skrivende stund relativt rolig, men kan hurtigt blusse op. Situationen i Mellemøsten kan skabe usikkerhed, hvis den eskalerer yderligere. På trods af, at den græske krise ikke har haft reel økonomisk effekt på de øvrige eurolande, er usikkerheden i Grækenland stadig høj. Kuldsejler de igangværende forhandlinger om en 3. redningspakke, vil det kunne påvirke stemningen på finansmarkederne negativt. Dette forventes dog ikke at have effekt på det spæde opsving i den underliggende økonomi.

Den lave oliepris, en lavere arbejdsløshed og reallønsfremgang er understøttende faktorer for det vigtige privatforbrug i USA og det forventes at de lidt svage økonomiske nøgletal i 1. kvartal vil blive efterfulgt af en stærkere vækst i resten af 2015.

Indtjeningen i amerikanske selskaber er tæt på rekordniveau, men selvom vækstudsigterne er lyse, lægger den stærke amerikanske dollar og den lave oliepris en dæmper på indtjeningen. For hele 2015 forventes en indtjeningsvækst tæt på nul med en mulighed for positive overraskelser i 2. halvår 2015.

Den amerikanske centralbank forventes at forhøje styringsrenten for første gang i snart 10 år i efteråret. Det kan give øget volatilitet på aktiemarkedet, men tegn på en stærkere økonomisk vækst peger mod at det vil være forbigående. Historisk har aktiemarkedet klaret sig godt under en normalisering af styringsrenten.

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

Nordea Invest Portefølje USA og Europa

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2015	30.06.2014
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	0	3
Renteudgifter	-160	-33
Udbytter	24.591	11.238
I alt renter og udbytter	24.431	11.208
Kursgevinster og tab:		
Kapitalandele	170.203	53.685
Afledte finansielle instrumenter	99	0
Valutakonti	-211	-82
Øvrige aktiver/passiver	21	-3
Handelsomkostninger	-245	-133
I alt kursgevinster og -tab	169.867	53.467
I alt indtægter	194.298	64.675
Administrationsomkostninger	-16.302	-8.272
Resultat før skat	177.996	56.403
2 Skat	-3.456	-1.766
Halvårets nettoresultat	174.540	54.637

Balance (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2015	31.12.2014
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	55.245	43.221
Indestående i andre pengeinstitutter	0	1.132
I alt likvide midler	55.245	44.353
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.411.285	1.235.699
I alt kapitalandele	1.411.285	1.235.699
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.023	606
Mellemværende vedr. handelsafvikling	629	5.163
Aktuelle skatteaktiver	1.163	516
I alt andre aktiver	2.815	6.285
Aktiver i alt	1.469.345	1.286.338
Passiver		
3 Medlemmernes formue	1.452.273	1.279.682
Afledte finansielle instrumenter		
Noterede afledte finansielle instrumenter	0	298
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	8.043	6.295
Mellemværende vedr. handelsafvikling	9.029	53
I alt anden gæld	17.072	6.349
Passiver i alt	1.469.345	1.286.338

Nordea Invest Portefølje USA og Europa

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2014	30.06.2014	30.06.2015
Halvårets nettoresultat(mio.kr.)		54,6	174,5
Cirkulerende andele (mio.kr.)	828,7	663,0	829,4
Medlemmernes formue (mio.kr.)	1.279,7	927,1	1.452,3
Indre værdi pr. andel	154,43	139,84	175,11
Ændring i indre værdi i pct.		7,1	13,4
Afkast på benchmark		7,0	11,5
Omkostningsprocent*		1,075	1,098

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

2. Skat

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

3. Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	828.654	1.279.682
Emissioner i året	180.355	315.431
Indløsninger i året	-179.645	-318.533
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.153
Overført fra resultatopgørelsen		174.540
I alt medlemmernes formue	829.364	1.452.273

Noter uden henvisning

4. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	30.06.2015		31.12.2014	
	1.000 kr.	Pct.	1.000 kr.	Pct.
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.411.285	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	1.411.285	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

Nordea Invest Portefølje Verden

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: februar 2011

Risikoklasse: 5

Fondskode: DK0060273423

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

MSCI World net return 100%

Nøgletal

Standardafvigelse af ugentligt afkast
over 5 år/fra start 13,39

Sharpe ratio over 5 år/fra start 0,83

Tracking Error 2,64

Active Share 59,07

Information ratio -1,01

Markedets standardafvigelse
af ugentligt afkast over 5 år/
fra start(benchmark) 13,80

Markedets sharpe ratio over 5 år/
fra start(benchmark) 1,00

Afkast i afdelingens levetid pct. p.a. 11,20

Landefordeling

	procent
USA	45,07
Danmark	13,43
Irland	10,17
Tyskland	9,42
Japan	7,09
England	2,34
Øvrige	12,48
Total	100,00

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
123	156	-	-	-

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 11,4 pct. i 2014. Afdelingens afkast var 0,3 procentpoint lavere end benchmark, som steg 11,7 pct. Afkastet var lavere end forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark. Det lavere afkast kan primært henføres til afdelingens undervægt i europæiske aktier, der steg pænt i 1. halvår. En overvægt i emerging markets-landene trak også ned i performance grundet den relativt svage udvikling i mange af landene. En overvægt i Japan bidrog derimod positivt til performance. Flere af de store japanske eksportselskaber, som Toyota, steg pænt med baggrund i den lavere kurs for den japanske valuta, som gavnede denne gruppe af selskaber. Den økonomiske vækst har været stigende den seneste tid og det har West Japan Railroad og det store telekommunikationsselskab NTT haft gavn af, med kursstigninger til følge.

Nordea Invest Portefølje Verden

Markedsudviklingen

De globale aktiemarkeder gav pæne afkast i 1. halvår 2015. Investorerne i Danmark nød endvidere godt af styrkelsen i den amerikanske dollar overfor danske kroner. Det var forventninger om et højere renteniveau i USA i forhold til det europæiske renteniveau, der styrkede den amerikanske dollar. Den amerikanske centralbank forventes at hæve renten i 2. halvår 2015. Det europæiske aktiemarked steg flot med baggrund i en stigende økonomisk optimisme, samt at gældskrisen stort set er et overstået kapitel selvfølgelig med undtagelsen af Grækenland. Det japanske aktiemarked steg pænt grundet en svagere japansk valuta, der gav nede eksportselskaberne samt Shinzo Abe-regeringens økonomiske reformer, der ser ud til at gavne den økonomiske vækst og arbejdsløshede, som nu er på det laveste niveau siden 1997. Gruppen af emerging markets-lande gav generelt et lavere afkast end de mere udviklede landes aktiemarkeder. Flere af landene havde store politiske udfordringer som Brasilien og Tyrkiet. Det kinesiske aktiemarked udviklede sig meget flot i løbet af perioden. Baggrunden var en række stimuli til økonomien og lempelser i lovgivningen om aktiehandel.

Forventninger

Afkastpotentialet på de globale aktiemarkeder ventes i 2. halvår 2015 at afhænge af udviklingen i den globale økonomi. Ved udgangen af 1. halvår 2015 befandt den globale økonomi sig i et svagt opsving, som ventes at fortsætte i resten af 2015.

Indtjeningen i amerikanske selskaber er tæt på rekordniveau, men selvom vækstudsigterne er lyse, lægger den stærke amerikanske dollar og den lave oliepris en dæmper på indtjeningen. For hele 2015 forventes en indtjeningsvækst tæt på nul med en mulighed for positive overraskelser i 2. halvår 2015. Den amerikanske centralbank forventes dog at forhøje styringsrenten for første gang i snart 10 år i efteråret. Det vil give større udsving på aktiemarkedet, men tegn på en stærkere økonomisk vækst peger mod, at det vil være forbigående. Historisk har aktiemarkedet klaret sig godt under en normalisering af styringsrenten.

I 1. halvår af 2015 steg de europæiske aktiemarkeder markant og stigningstakten må forventes at aftage i 2. halvår grundet en efterhånden højere prisfastsættelse. På trods af, at den græske krise ikke har haft reel økonomisk effekt på de øvrige eurolande, er usikkerheden i Grækenland stadig høj. Kuldsejler de igangværende forhandlinger om en 3. redningspakke, vil det kunne påvirke stemningen på finansmarkederne negativt. Dette forventes dog ikke at have effekt på det spæde opsving i den underliggende økonomi.

Japanske aktier leverede gode afkast i 1. halvår 2015 og er nu steget så meget, at de fleste gode nyheder nu er inddiskonteret i aktiekurserne. De fundamentale forhold er dog fortsat positive med pæne indtjeningsforventninger og en lempelig finans- og pengepolitik.

Det kinesiske aktiemarked har været præget af store udsving i 1. halvdel af 2015, og det forventes at fortsætte ind i 2. halvdel af 2015. Aktiemarkedet har været drevet af private investorer og for en stor del for lånte penge. Samtidig har nøgletallene været vigende. Kina har prøvet gradvist at reducere afhængigheden af kreditvæksten og udviklingen på boligmarkedet.

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

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

Nordea Invest Portefølje Verden

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2015	30.06.2014
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	14	10
Renteudgifter	-486	-60
Udbytter	89.614	38.581
I alt renter og udbytter	89.142	38.531
Kursgevinster og tab:		
Kapitalandele	502.185	133.605
Afledte finansielle instrumenter	-12.103	240
Valutakonti	542	-57
Øvrige aktiver/passiver	112	-58
Handelsomkostninger	-667	-148
I alt kursgevinster og -tab	490.069	133.582
I alt indtægter	579.211	172.113
Administrationsomkostninger	-50.032	-23.657
Resultat før skat	529.179	148.456
2 Skat	-9.327	-4.048
Halvårets nettoresultat	519.852	144.408

Balance (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2015	31.12.2014
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	95.727	75.000
I alt likvide midler	95.727	75.000
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	2.107	1.981
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.134.216	1.922.908
Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	714.176	1.504.418
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	1.483.373	1.036.221
I alt kapitalandele	5.333.872	4.465.528
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	9.503	1.425
Andre tilgodehavender	2.536	3.902
Mellemværende vedr. handelsafvikling	5.573	18.525
Aktuelle skatteaktiver	2.170	1.013
I alt andre aktiver	19.782	24.865
Aktiver i alt	5.449.381	4.565.393
Passiver		
3 Medlemmernes formue	5.417.391	4.545.211
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	26.942	20.134
Mellemværende vedr. handelsafvikling	5.048	48
I alt anden gæld	31.990	20.182
Passiver i alt	5.449.381	4.565.393

Nordea Invest Portefølje Verden

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2014	30.06.2014	30.06.2015
Halvårets nettoresultat(mio.kr.)		144,4	519,9
Cirkulerende andele (mio.kr.)	3.467,8	2.775,9	3.838,9
Medlemmernes formue (mio.kr.)	4.545,2	3.291,5	5.417,4
Indre værdi pr. andel	131,07	118,58	141,12
Ændring i indre værdi i pct.		4,5	11,4
Afkast på benchmark		6,8	11,7
Omkostningsprocent*		0,881	0,952

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

2. Skat

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

3. Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	3.467.780	4.545.211
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-180.325
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-911
Emissioner i året	765.593	1.108.069
Indløsninger i året	-394.464	-578.248
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		3.743
Overført fra resultatopgørelsen		519.852
I alt medlemmernes formue	3.838.909	5.417.391

Noter uden henvisning

4. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	30.06.2015		31.12.2014	
	1.000 kr.	Pct.	1.000 kr.	Pct.
Børsnoterede finansielle instrumenter	5.333.872	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	5.333.872	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

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 3,23

Sharpe ratio over 5 år/fra start 1,53

Tracking Error 1,66

Information ratio -0,27

Markedets standardafvigelse
af ugentligt afkast over 5 år/
fra start(benchmark) 2,73

Markedets sharpe ratio over 5 år/
fra start(benchmark) 1,98

Afkast i afdelingens levetid pct. p.a. 4,93

Varighedsfordeling

0 - 3 år 38,50

3 - 6 år 32,57

6 - 9 år 21,53

9 - år 7,40

Total 100,00

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

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 perspektiv, 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 markedrenterne, kreditspænd, likviditeten på markederne og den generelle makroøkonomiske udvikling. For det tredje valutarisikoen, men 90 til 100 pct. af denne risiko er afdækket på investeringer uden for Europa.

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

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Portefølje Verdens Obligationsmarkeder faldt 1,2 pct. i 1. halvår 2015. Afdelingens afkast var 0,0 procentpoint lavere end benchmark, som faldt 1,2 pct. Afkastet i forhold til benchmark ligger lavere end forventningen ved årets indgang om et afkast som minimum på niveau med benchmark. Afkastet blev påvirket positivt af den del af porteføljen, der er investeret i virksomhedsobligationer med lav kreditvurdering, mens at andelen af virksomhedsobligationer med høj kreditvurdering trak det relative afkast svagt ned i forhold til benchmark. Andelen af virksomhedsobligationer med lav kreditvurdering er reduceret i løbet af den første del af 2015.

Nordea Invest Portefølje Verdens Obligationsmarkeder

Markedsudviklingen

Den første halvdel af 2015 har været positiv for obligationer fra emerging markets samt for virksomhedsobligationer fra virksomheder i High Yield segmentet. Obligationer fra virksomheder med Investment Grade status har haft et negativt afkast i den første del af året, hvilket kan tilskrives deres større følsomhed overfor udviklingen i renteniveauet for statsobligationer. For emerging market obligationerne var der comeback til obligationer fra de olieproducerende lande, herunder en god udvikling for russiske obligationer, der under det dramatiske fald i olieprisen i den sidste del af 2014 havde oplevet et markant fald. Første kvartal af 2015 var et godt kvartal for europæiske kreditobligationer med Investment Grade status. I januar overgik den Europæiske Centralbank markedsforventningerne ved offentliggørelsen af opkøbsprogrammet, hvis vigtigste detalje var, at programmet ikke er tidsbegrænset, idet man vil foretage opkøb indtil man ser en vedvarende tilpasning af inflationen. Dette førte til en indsnævring i kreditspænd og rentefald, hvilket er en meget favorabel kombination for kreditobligationer. Denne udvikling holdt dog ikke ind i andet kvartal, som har givet nogle udfordringer for kreditobligationer med stigende renter og kreditspænd. Den uafklarede situation i Grækenland har været et gennemgående tema i halvåret, hvilket har lagt et lille pres på det europæiske marked og skabt nogen uro i markederne. For virksomhedsobligationer med High Yield status blev det et fint første halvår, og her var det blandt andet den store efterspørgsel fra investorerne, der var med til at holde priserne oppe på disse obligationer. Der var ligeledes positiv udvikling for obligationer fra energisektoren generelt.

Forventninger

Ved indgangen til 2. halvår 2015 vurderes afkastpotentialet på obligationer fra emerging markets-landene at være højere end på de fleste andre typer af obligationer. Obligationer udstedt i amerikanske dollars kan dog blive påvirket negativt, i tilfælde af at renten i USA stiger kraftigere eller hurtigere end ventet.

Obligationer fra emerging markets-landene ventes at blive understøttet af en relativ lav gældsætning i landene.

De fleste af landene er desuden kendetegnet ved balance i deres offentlige finanser, hvorfor deres finansieringsbehov er lavt.

Kreditspændene mellem virksomhedsobligationer og statsobligationer er, på trods af lette stigninger, lavere end tidligere, hvorfor dette ikke kan 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 virksomhedsobligationer med Investment Grade status vurderes at være betydeligt lavere, og mere afhængigt af den generelle renteutvikling.

I lyset af den tiltagende vækst i den europæiske og især i den amerikanske økonomi, vurderes det forventede antal konkurser fortsat 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 2. halvår 2015 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Nordea Invest Portefølje Verdens Obligationsmarkeder

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2015	30.06.2014
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	115.724	100.871
Renteudgifter	-628	-285
Udbytter	11.290	22.252
I alt renter og udbytter	126.386	122.838
Kursgevinster og tab:		
Obligationer	-88.933	110.589
Kapitalandele	5.753	13.929
Afledte finansielle instrumenter	-70.933	-10.418
Valutakonti	-1.816	903
Øvrige aktiver/passiver	23	93
Handelsomkostninger	-33	-38
I alt kursgevinster og -tab	-155.939	115.058
I alt indtægter	-29.553	237.896
Administrationsomkostninger	-56.843	-41.129
Resultat før skat	-86.396	196.767
Skat	0	-3.338
Halvårets nettoresultat	-86.396	193.429

Balance (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2015	31.12.2014
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	174.191	139.347
I alt likvide midler	174.191	139.347
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	271.472	269.415
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	5.304.398	5.407.912
Unoterede obligationer	46.476	24.180
I alt obligationer	5.622.346	5.701.507
Kapitalandele		
Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	55.880	628.100
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	325.422	319.712
I alt kapitalandele	381.302	947.812
Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	813	2.157
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	86.978	105.144
Andre tilgodehavender	1.175	2.876
Mellemværende vedr. handelsafvikling	80.654	14.690
I alt andre aktiver	168.807	122.710
Aktiver i alt	6.347.459	6.913.533
Passiver		
2 Medlemmernes formue	6.228.228	6.877.357
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	12.744	9.137
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	27.454	26.986
Mellemværende vedr. handelsafvikling	79.033	53
I alt anden gæld	106.487	27.039
Passiver i alt	6.347.459	6.913.533

Nordea Invest Portefølje Verdens Obligationsmarkeder

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2014	30.06.2014	30.06.2015
Halvårets nettoresultat(mio.kr.)		193,4	-86,4
Cirkulerende andele (mio.kr.)	5.491,0	4.534,5	5.034,4
Medlemmernes formue (mio.kr.)	6.877,4	5.609,1	6.228,2
Indre værdi pr. andel	125,25	123,70	123,71
Ændring i indre værdi i pct.		4,2	-1,2
Afkast på benchmark		4,8	-1,3
Omkostningsprocent*		0,800	0,833

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

2. Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	5.490.972	6.877.357
Emissioner i året	710.828	900.840
Indløsninger i året	-1.167.442	-1.471.101
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		7.528
Overført fra resultatopgørelsen		-86.396
I alt medlemmernes formue	5.034.358	6.228.228

Noter uden henvisning

3. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	30.06.2015		31.12.2014	
	1.000 kr.	Pct.	1.000 kr.	Pct.
Børsnoterede finansielle instrumenter	5.631.750	94,0	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	359.967	6,0	336.912	5,1
I alt finansielle instrumenter	5.991.717	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

Nordea Invest Portefølje PBPM Balance KL

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: juli 2013

Risikoklasse: 7

Fondskode: DK0060496644
DK0060496727 DK0060496800

Porteføljeforvalter:

Nordea investment Management AB,
Denmark

Benchmark

Afdelingen følger ikke benchmark

Formuefordeling

	procent
Danske obligationer	46,9
Udenlandske obligationer	0,6
Investeringsforeningsandele fra obligationsbaserede afdelinger	20,6
Investeringsforeningsandele fra aktiebaserede afdelinger	31,9
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 1. halvår 2015 fremgår af tabellen nedenfor. Forskellene i afkast skyldes forskellige omkostningsniveauer i de enkelte andelsklasser.

Andelsklasse	Afkast
PBPM Balance KL1	-0,4 pct.
PBPM Balance KL2	-0,3 pct.
PBPM Balance KL3	-0,3 pct.

Nordea Invest Portefølje PBPM Balance KL

Afkastene svarede ikke til forventningen om et positivt absolut afkast. Det lavere afkast kan primært henføres til obligationsinvesteringerne, der trak ned i afkastet. Investeringen i Nordea Invest Portefølje Lange Obligationer udviklede sig negativt med baggrund i renteuoroen i 2. kvartal. Afdelingens aktieinvesteringer udviklede sig positivt, men ikke nok til at opveje udviklingen i obligationsinvesteringerne.

Markedsudviklingen

De globale aktiemarkeder gav pæne afkast i 1. halvår 2015. Investorer i Danmark nød endvidere godt af styrkelsen i den amerikanske dollar overfor danske kroner. Det var forventninger om et højere renteniveau i forhold til det europæiske renteniveau, der styrkede den amerikanske dollar. Det europæiske aktiemarked steg flot med baggrund i en stigende økonomisk optimisme, samt at gældskrisen stort set er et overstået kapitel selvfølgelig med undtagelsen af Grækenland. Det japanske aktiemarked steg pænt grundet en svagere japansk valuta, der gav nede eksportselskaberne. Emerging markets-lande gav generelt et lavere afkast end de mere udviklede landes aktiemarkeder. Første halvår af 2015 blev en hektisk 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 første og fremmest blev udløst af en generel opfattelse blandt investorerne om, at nu var renterne nået for langt ned, og derfor solgte man ud af først og fremmest statsobligationer. På det europæiske marked begyndte ECB sit opkøbsprogram i marts med månedlige opkøb på 60 mia. kr. af euro-statsobligationer, og medvirkede derfor til at presse renterne i Europa ned, således at den tyske 10-årige rente nærmede sig 0 procent.

Forventninger

Afkastpotentialet på de globale- og danske aktiemarkeder ventes i 2. halvår 2015 at afhænge af udviklingen i den globale økonomi. Ved udgangen af 1. halvår 2015 befandt den globale økonomi sig i et svagt opsving, som ventes at fortsætte i resten af 2015.

Indtjeningen i amerikanske selskaber er tæt på rekordniveau, men selvom vækstudsigterne er lyse, lægger den stærke amerikanske dollar og den lave oliepris en

dæmper på indtjeningen. For hele 2015 forventes en indtjeningsvækst tæt på nul med en mulighed for positive overraskelser i 2. halvår 2015.

I 1. halvår af 2015 steg de europæiske aktiemarkeder markant og stigningstakten må forventes at aftage i 2. halvår grundet en efterhånden højere prisfastsættelse. På trods af, at den græske krise ikke har haft realøkonomisk effekt på de øvrige eurolande, er usikkerheden i Grækenland stadig høj. Kuldsejler de igangværende forhandlinger om en 3. redningspakke, vil det kunne påvirke stemningen på finansmarkederne negativt. Dette forventes dog ikke at have effekt på det spæde opsving i den underliggende økonomi.

Japanske aktier leverede gode afkast i 1. halvår 2015 og er nu steget så meget, at de fleste gode nyheder er indiskonteret i aktiekurserne. De fundamentale forhold er dog fortsat positive med pæne indtjeningsforventninger og en lempelig finans- og pengepolitik.

På trods af, at renten steg i de fleste regioner i 2. kvartal er renterne på statsobligationer fra de vestlige lande stadig meget lave. Det betyder, at potentialet for at renterne igen skal indlede en markant faldende tendens er lav. På den baggrund ventes afkastet på statsobligationer fra de vestlige lande isoleret set at være meget lavt eller svagt negativt.

Risikoen ved at investere i statsobligationer fra de vestlige økonomier knytter sig i 2. halvår 2015 primært til, at renterne kan stige kraftigere eller hurtigere end ventet. Det kan ske, hvis der indtræder en kraftig bedring af den økonomiske situation i landene, eller hvis centralbankerne nedtrapper deres ekspansive pengepolitik hurtigere end ventet.

I 2. halvår 2015 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Nordea Invest Portefølje PBPM Balance KL

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2015	30.06.2014
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	20.752	2.827
Renteudgifter	-971	-176
I alt renter og udbytter	19.781	2.651
Kursgevinster og tab:		
Obligationer	-2.899	-2.370
Kapitalandele	1.365	12.387
Afledte finansielle instrumenter	-28.392	10.416
Valutakonti	10.796	-50
Øvrige aktiver/passiver	0	1
Handelsomkostninger	-272	-69
I alt kursgevinster og -tab	-19.402	20.315
I alt indtægter	379	22.966
Administrationsomkostninger	-9.992	-4.571
Halvårets nettoresultat	-9.613	18.395

Balance (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2015	31.12.2014
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	209.242	206.494
Indestående i andre pengeinstitutter	11.807	22.486
I alt likvide midler	221.049	228.980
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	503.515	361.881
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	6.352	152.910
I alt obligationer	509.867	514.791
Kapitalandele		
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	563.292	332.859
I alt kapitalandele	563.292	332.859
Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	2.917	1.259
Unoterede afledte finansielle instrumenter	53.002	49.209
I alt afledte finansielle instrumenter	55.919	50.468
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	5.082	7.226
Aktiver i alt	1.355.209	1.134.324
Passiver		
2 Medlemmernes formue	1.341.889	1.118.524
Afledte finansielle instrumenter		
Noterede afledte finansielle instrumenter	209	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	934	11.996
I alt afledte finansielle instrumenter	1.143	11.996
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	5.221	3.781
Mellemværende vedr. handelsafvikling	6.956	23
I alt anden gæld	12.177	3.804
Passiver i alt	1.355.209	1.134.324

Nordea Invest Portefølje PBPM Balance KL

Noter

1. Hoved og nøgletalsoversigt

	31.12.2014	30.06.2014	30.06.2015
Halvårets nettoresultat(mio.kr.)		18,4	-9,6
Medlemmernes formue (mio.kr.)	1.118,5	639,7	1.341,9

2. Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	922.567	1.118.524
Emissioner i året	187.593	233.065
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		-87
Overført fra resultatopgørelsen		-9.613
I alt medlemmernes formue	1.110.160	1.341.889

Noter uden henvisning

3. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	30.06.2015		31.12.2014	
	1.000 kr.	Pct.	1.000 kr.	Pct.
Børsnoterede finansielle instrumenter	512.575	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	615.360	54,6	370.072	41,8
I alt finansielle instrumenter	1.127.935	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

Nordea Invest Portefølje PBPM Balance KL1

Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2014	30.06.2014	30.06.2015
Halvårets nettoresultat(mio.kr.)		1,9	-0,4
Cirkulerende andele (mio.kr.)	63,2	61,2	65,2
Medlemmernes formue (mio.kr.)	76,4	66,4	78,6
Indre værdi pr. andel	120,98	108,52	120,54
Ændring i indre værdi i pct.		2,9	-0,4
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.		8,33	9,72
Omkostningsprocent*		0,790	0,860

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

	30.06.2015	30.06.2014
Andel af resultatet af fællesporteføljen	298	2.378
Andel af fællesomkostninger	-225	-181
Klassespecifikke omkostninger	-471	-323
Årets nettoresultat	-398	1.874

Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	63.168	76.422
Emissioner i året	2.042	2.585
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		-5
Overført fra resultatopgørelsen		-398
I alt medlemmernes formue	65.210	78.604

Nordea Invest Portefølje PBPM Balance KL2

Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2014	30.06.2014	30.06.2015
Halvårets nettoresultat(mio.kr.)		6,5	-2,8
Cirkulerende andele (mio.kr.)	225,2	206,3	265,7
Medlemmernes formue (mio.kr.)	272,8	224,1	320,8
Indre værdi pr. andel	121,14	108,62	120,73
Ændring i indre værdi i pct.		2,9	-0,3
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.		8,41	9,80
Omkostningsprocent*		0,765	0,828

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

	30.06.2015	30.06.2014
Andel af resultatet af fællesporteføljen	-176	8.077
Andel af fællesomkostninger	-874	-640
Klassenspecifikke omkostninger	-1.700	-985
Årets nettoresultat	-2.750	6.452

Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	225.188	272.796
Emissioner i året	40.527	50.748
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		-20
Overført fra resultatopgørelsen		-2.750
I alt medlemmernes formue	265.715	320.774

Nordea Invest Portefølje PBPM Balance KL3

Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2014	30.06.2014	30.06.2015
Halvårets nettoresultat(mio.kr.)		10,1	-6,5
Cirkulerende andele (mio.kr.)	634,2	321,2	779,2
Medlemmernes formue (mio.kr.)	769,3	349,2	942,5
Indre værdi pr. andel	121,30	108,72	120,95
Ændring i indre værdi i pct.		2,9	-0,3
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.		8,51	9,90
Omkostningsprocent*		0,730	0,772

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

	30.06.2015	30.06.2014
Andel af resultatet af fællesporteføljen	257	12.511
Andel af fællesomkostninger	-2.427	-1.051
Klassespecifikke omkostninger	-4.295	-1.391
Årets nettoresultat	-6.465	10.069

Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	634.210	769.306
Emissioner i året	145.025	179.732
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		-62
Overført fra resultatopgørelsen		-6.465
I alt medlemmernes formue	779.235	942.511

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%

Varighedsfordeling

0 - 3 år	17,01
3 - 6 år	16,17
6 - 9 år	16,50
9 - år	50,32
Total	100,00

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

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

PBPM Stats- og realkredit Obligationer 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 1. halvår 2015 fremgår af tabellen nedenfor. Forskellene i afkast skyldes forskellige omkostningsniveauer i de enkelte andelsklasser.

	Afkast	afkast i fht. benchmark	Benchmark
PBPM Stats- og realkreditobligationer KL1	-2,2 pct.	-1,0 pct.	-1,2 procentpoint
PBPM Stats- og realkreditobligationer KL2	-2,1 pct.	-1,0 pct.	-1,1 procentpoint
PBPM Stats- og realkreditobligationer KL3	-2,1 pct.	-1,0 pct.	-1,1 procentpoint

Nordea Invest Portefølje PBPM Stats- og realkreditobligationer KL

Alle andelsklasser gav således et lavere afkast end benchmark. Det lavere end forventede afkast kan henføres til afdelingens overvægt i danske konverterbare realkreditobligationer samt rentetilpasningsobligationer i forhold til statsobligationer. Ved årets indgang var forventningen at disse obligationer ville give et attraktivt merafkast i forhold sammenlignelige statsobligationer. I perioden med uro om den danske krone frem til midten af februar, og også i gennem andet kvartal, hvor renterne steg markant, udviklede statsobligationer sig imidlertid stærkere end afdelingens beholdning af realkreditobligationer, og påvirkede dermed det relative afkast negativt. Afdelingens investeringer var ligeledes rettet mod, at den danske rentekurve skulle blive fladere, således at forskellen mellem korte og lange renter skulle indsnævres. Under rentestigningen i andet kvartal blev denne forskel imidlertid udvidet, og dette bidrog ligeledes negativt til det relative afkast. Afdelingens beholdninger i euro covered bonds, med hovedvægt på Spanien, gav imidlertid bedre afkast end tilsvarende danske obligationer i 1. halvår og bidrog positivt til afdelingens relative afkast.

Markedsudvikling

Gennem 1. halvår var obligationsmarkedets renteusving større end normalt. Først i forbindelse med det opadgående pres på den danske krone i januar og februar, og senere som følge af de markante rentestigninger i andet kvartal. Endelig nåede den øgede usikkerhed om Grækenland at påvirke markederne i de sidste uger af juni. Renteudsvingene havde en negativ indvirkning på afkastet på konverterbare realkreditobligationer. Renten steg kraftigt over en kortere periode, hvilket førte til at investorer solgte ud af deres beholdninger af disse obligationer. De kortere rentetilpasningsobligationer klarede sig bedre end de konverterbare og på niveau med sammenlignelige statsobligationer. Renteudsvingene førte i perioden til rekordlave renter med gode muligheder for boligejerne til at konvertere deres lån. De ekstraordinære udtrækninger på konverterbare obligationer med høj kupon blev således ekstraordinært høje, og påvirkede afkastet negativt i dette segment.

Forventninger

På trods af rentestigningen gennem 2. kvartal er renterne på danske stats- og realkreditobligationer ved indgangen til 2. halvår stadig meget lave. Det betyder, at potentialet for

rentefald vurderes at være yderst begrænset. På den baggrund ventes afkastet på danske stats- og realkreditobligationer isoleret set at være meget lavt eller svagt negativt.

Forventningen er, at markedsrenterne i Danmark fortsat vil ligge på et lavt niveau i 2. halvår 2015, på grund af spirende vækst i eurozonen. Løn- og inflationspresset tegner dog fortsat til at være lavt.

Risikoen ved at investere i danske stats- og realkreditobligationer knytter sig primært til, at renten kan stige kraftigere eller hurtigere end ventet. Det kan ske, hvis der indtræder væsentlig bedring af den økonomiske situation i Europa, eller hvis Den Europæiske Centralbank nedtrapper sin ekspansive pengepolitik hurtigere end ventet. På trods af, at den græske krise ikke har haft realøkonomisk effekt på de øvrige eurolande, er usikkerheden i Grækenland stadig høj. Kuldsejler de igangværende forhandlinger om en 3. redningspakke, vil det kunne påvirke stemningen på finansmarkederne negativt. Dette forventes dog ikke at have effekt på det spæde opsving i den underliggende økonomi.

I 2. halvår 2015 forventes afdelingen som minimum at give et afkast på niveau med danske statsobligationer (efter administrationsomkostninger). 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	30.06.2015	30.06.2014
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	28.067	25.315
Renteudgifter	-180	-57
I alt renter og udbytter	27.887	25.258
Kursgevinster og tab:		
Obligationer	-81.187	50.263
Kapitalandele	0	289
Afledte finansielle instrumenter	5.539	3.735
Valutakonti	-216	-1.331
Øvrige aktiver/passiver	1	0
Handelsomkostninger	-13	-58
I alt kursgevinster og -tab	-75.876	52.898
I alt indtægter	-47.989	78.156
Administrationsomkostninger	-2.874	-2.307
Halvårets nettoresultat	-50.863	75.849

Balance (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2015	31.12.2014
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	0	8.342
Indestående i andre pengeinstitutter	6.504	209
I alt likvide midler	6.504	8.551
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.865.277	1.451.982
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	526.741	513.752
I alt obligationer	2.392.018	1.965.734
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	16.435	21.751
Mellemværende vedr. handelsafvikling	13.414	280
I alt andre aktiver	29.849	22.031
Aktiver i alt	2.428.371	1.996.316
Passiver		
2 Medlemmernes formue	2.424.456	1.994.792
Afledte finansielle instrumenter		
Noterede afledte finansielle instrumenter	514	0
Unoterede afledte finansielle instrumenter	7	545
I alt afledte finansielle instrumenter	521	545
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.166	954
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.228	25
I alt anden gæld	3.394	979
Passiver i alt	2.428.371	1.996.316

Nordea Invest Portefølje PBPM Stats- og realkreditobligationer KL

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2014	30.06.2014	30.06.2015
Halvårets nettoresultat(mio.kr.)		75,8	-50,9
Medlemmernes formue (mio.kr.)	1.994,8	1.780,2	2.424,5

2. Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	1.853.963	1.994.792
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-78.678
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-4.843
Emissioner i året	540.507	562.465
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.583
Overført fra resultatopgørelsen		-50.863
I alt medlemmernes formue	2.394.470	2.424.456

Noter uden henvisning

3. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	30.06.2015		31.12.2014	
	1.000 kr.	Pct.	1.000 kr.	Pct.
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.391.504	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	-7	-0,0	-545	-0,0
I alt finansielle instrumenter	2.391.497	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

Nordea Invest Portefølje PBPM Stats- og realkreditobligationer KL1

Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2014	30.06.2014	30.06.2015
Halvårets nettoresultat(mio.kr.)		11,2	-5,4
Cirkulerende andele (mio.kr.)	221,4	242,8	233,2
Medlemmernes formue (mio.kr.)	237,9	253,2	236,0
Indre værdi pr. andel	107,45	104,28	101,18
Ændring i indre værdi i pct.		4,5	-2,2
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)		0,00	1,91
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)		0,00	1,14
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.		5,56	3,16
Afkast på benchmark		2,9	-1,0
Omkostningsprocent*		0,191	0,195

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

	30.06.2015	30.06.2014
Andel af resultatet af fællesporteføljen	-4.953	11.663
Andel af fællesomkostninger	-213	-236
Klassespecifikke omkostninger	-258	-250
Årets nettoresultat	-5.424	11.177

	Cirkulerende andele Formueværdi	
Medlemmernes formue	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	221.401	237.892
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-9.077
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-131
Emissioner i året	11.805	12.575
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		165
Overført fra resultatopgørelsen		-5.424
I alt medlemmernes formue	233.206	236.000

Nordea Invest Portefølje PBPM Stats- og realkreditobligationer KL2

Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2014	30.06.2014	30.06.2015
Halvårets nettoresultat(mio.kr.)		25,3	-15,5
Cirkulerende andele (mio.kr.)	599,4	583,5	683,2
Medlemmernes formue (mio.kr.)	645,0	609,0	692,1
Indre værdi pr. andel	107,60	104,38	101,29
Ændring i indre værdi i pct.		4,6	-2,1
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)		0,00	1,91
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)		0,00	1,14
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.		5,66	3,26
Afkast på benchmark		2,9	-1,0
Omkostningsprocent*		0,145	0,148

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

	30.06.2015	30.06.2014
Andel af resultatet af fællesporteføljen	-14.461	26.173
Andel af fællesomkostninger	-599	-550
Klassespecifikke omkostninger	-405	-296
Årets nettoresultat	-15.465	25.327

Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	599.440	645.026
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-25.176
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-1.252
Emissioner i året	83.781	88.492
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		464
Overført fra resultatopgørelsen		-15.465
I alt medlemmernes formue	683.221	692.089

Nordea Invest Portefølje PBPM Stats- og realkreditobligationer KL3

Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2014	30.06.2014	30.06.2015
Halvårets nettoresultat(mio.kr.)		39,3	-30,0
Cirkulerende andele (mio.kr.)	1.033,1	879,7	1.478,0
Medlemmernes formue (mio.kr.)	1.111,9	918,0	1.496,4
Indre værdi pr. andel	107,62	104,36	101,25
Ændring i indre værdi i pct.		4,6	-2,1
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)		0,00	1,91
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)		0,00	1,14
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.		5,74	3,34
Afkast på benchmark		2,9	-1,0
Omkostningsprocent*		0,109	0,109

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

	30.06.2015	30.06.2014
Andel af resultatet af fællesporteføljen	-28.574	40.321
Andel af fællesomkostninger	-1.131	-865
Klassespecifikke omkostninger	-269	-111
Årets nettoresultat	-29.974	39.345

	Cirkulerende andele Formueværdi	
Medlemmernes formue	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	1.033.121	1.111.874
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-44.424
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-3.460
Emissioner i året	444.922	461.396
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		954
Overført fra resultatopgørelsen		-29.974
I alt medlemmernes formue	1.478.043	1.496.366

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Fokus KL

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: juli 2013

Risikoklasse: 5

Fondskode: DK0060495323
DK0060495406 DK0060495596

Porteføljeforvalter:

Nordea investment Management AB,
Denmark

Benchmark

MSCI World net return 100%

Nøgletal

Active Share 92,07

Landefordeling

	procent
USA	60,46
England	14,43
Schweiz	7,27
Japan	5,89
Irland	3,94
Tyskland	3,56
Holland	2,74
Øvrige	1,71
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 markedsmæssige risiko, hvor aktiemarkedet som helhed kan svinge kraftigt som følge af den generelle udvikling i selskaberne, de økonomiske konjunkturer og politiske forhold. For det tredje valutarisikoen.

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

Andelsklassernes udvikling

Udviklingen i andelsklassernes indre værdi i 1. halvår 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	15,4 pct.	+3,7 procentpoint	11,7 pct.
PBPM Globale Aktier Fokus KL2	15,6 pct.	+3,9 procentpoint	11,7 pct.
PBPM Globale Aktier Fokus KL3	15,6 pct.	+3,9 procentpoint	11,7 pct.

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, mens undervægten i danske aktier modsat trak lidt ned i performance. Blandt periodens positive bidrag var på afdelingens aktievalg i medicinalindustrien, hvor bl.a. aktierne i Pfizer Inc., Novartis

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Fokus KL

AG og Allergan plc., fortsatte den gode udvikling fra sidste år. Endvidere sås også en meget positiv udvikling for en række af afdelingens forbrugs-relaterede investeringer, herunder bl.a. Amazon.com Inc. og Time Warner Cable Inc.

Markedsudviklingen

De globale aktiemarkeder gav pæne afkast i 1. halvår 2015. Investorerne nød endvidere godt af styrkelsen af den amerikanske dollar overfor danske kroner. Det var forventninger om et højere renteniveau i forhold til det europæiske renteniveau, der styrkede den amerikanske dollar. Den amerikanske centralbank forventes at hæve renten i 2. halvår 2015. Det europæiske aktiemarked steg med baggrund i en stigende økonomisk optimisme, samt at gældskrisen i de sydeuropæiske lande nu syntes under kontrol, med undtagelsen af Grækenland. Det japanske aktiemarked steg også grundet en svagere japansk valuta, der gav nede eksportselskaberne, samt Shinzo Abe-regeringens økonomiske reformer, der ser ud til at gavne den økonomiske vækst og arbejdsløsheden, der nu er på det laveste niveau siden 1997. Gruppen af emerging markets-lande gav generelt et lavere afkast end de mere udviklede landes aktiemarkeder. Flere af landene, for eksempel Brasilien og Tyrkiet, havde store politiske udfordringer. Det kinesiske aktiemarked steg kraftigt frem til juni måned. Baggrunden var blandt andet en række stimuli til økonomien og lempelser i lovgivningen om aktiehandel. Aktiemarkedet i Kina var ligeledes præget af en meget stor aktivitet af private investorer, som benyttede billige lånemuligheder til at købe aktier. I juni måned faldt markedet markant tilbage. Det danske aktiemarked fortsatte den gode udvikling fra sidste år ind i 1. kvartal 2015, hvorefter det aftog i halvårets sidste måneder. Markedet blev positivt påvirket af en række regnskaber samt stor interesse fra udenlandske investorer.

Forventninger

Afkastpotentialet på de globale- og danske aktiemarkeder ventes i 2. halvår 2015 at afhænge af udviklingen i den globale økonomi. Ved udgangen af 1. halvår 2015 befandt den globale økonomi sig i et svagt opsving, som ventes at fortsætte i resten af 2015.

Indtjeningen i amerikanske selskaber er tæt på rekordniveau, men selvom vækstudsigterne er lyse, lægger den stærke amerikanske dollar og den lave oliepris en dæmper

på indtjeningen. For hele 2015 forventes en indtjeningsvækst tæt på nul med en mulighed for positive overraskelser i 2. halvår 2015. Den amerikanske centralbank forventes dog at forhøje styringsrenten for første gang i snart 10 år i efteråret 2015. Det kan give øget volatilitet på aktiemarkedet, men tegn på en stærkere økonomisk vækst peger på at det vil være forbigående.

I 1. halvår af 2015 steg de europæiske aktiemarkeder markant og stigningstakten må forventes at aftage i 2. halvår grundet en efterhånden højere prisfastsættelse. På trods af, at den græske krise ikke har haft realøkonomisk effekt på de øvrige eurolande, er usikkerheden i Grækenland stadig høj. Kuldsejler de igangværende forhandlinger om en 3. redningspakke, vil det kunne påvirke stemningen på finansmarkederne negativt. Dette forventes dog ikke at have effekt på det spæde opsving i den underliggende økonomi.

Japanske aktier leverede gode afkast i 1. halvår 2015 og er nu steget så meget, at de fleste gode nyheder må forventes at være inddiskonteret i aktiekurserne. De fundamentale forhold er dog fortsat positive med pæne indtjeningsforventninger og en lempelig finans- og pengepolitik.

Afkastpotentialet på det danske aktiemarked ventes i 2. halvår 2015 at afhænge af den økonomiske udvikling i Danmark, såvel som i det øvrige Europa. Siden 2014 har væksten i Danmark og Europa generelt været svagt tiltagende og denne udvikling ventes at fortsætte i 2. halvår 2015. Den økonomiske vækst ventes at blive understøttet af lave olie- og råvarepriser, en lempelig pengepolitik fra centralbankerne og en lav valutakurs, der understøtter eksportselskaberne.

I 2. halvår 2015 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Fokus KL

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2015	30.06.2014
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	1	152
Renteudgifter	-280	-67
Udbytter	21.715	15.791
I alt renter og udbytter	21.436	15.876
Kursgevinster og tab:		
Kapitalandele	218.314	60.442
Valutakonti	-2.501	-156
Øvrige aktiver/passiver	179	31
Handelsomkostninger	-758	-830
I alt kursgevinster og -tab	215.234	59.487
I alt indtægter	236.670	75.363
Administrationsomkostninger	-12.203	-10.332
Resultat før skat	224.467	65.031
2 Skat	-2.085	-1.791
Halvårets nettoresultat	222.382	63.240

Balance (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2015	31.12.2014
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	92.528	41.278
I alt likvide midler	92.528	41.278
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.898.161	1.352.586
I alt kapitalandele	1.898.161	1.352.586
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.072	1.407
Mellemværende vedr. handelsafvikling	33.827	0
Aktuelle skatteaktiver	1.296	685
I alt andre aktiver	38.195	2.092
Aktiver i alt	2.028.884	1.395.956
Passiver		
3 Medlemmernes formue	2.001.722	1.391.335
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	6.327	4.591
Mellemværende vedr. handelsafvikling	20.835	30
I alt anden gæld	27.162	4.621
Passiver i alt	2.028.884	1.395.956

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Fokus KL

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2014	30.06.2014	30.06.2015
Halvårets nettoresultat(mio.kr.)		63,2	222,4
Medlemmernes formue (mio.kr.)	1.391,3	1.485,0	2.001,7

2. Skat

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

3. Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	1.087.862	1.391.335
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-89.297
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-7.186
Emissioner i året	403.212	575.524
Indløsninger i året	-61.911	-91.565
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		529
Overført fra resultatopgørelsen		222.382
I alt medlemmernes formue	1.429.163	2.001.722

Noter uden henvisning

4. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	30.06.2015		31.12.2014	
	1.000 kr.	Pct.	1.000 kr.	Pct.
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.898.161	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	1.898.161	100,0	1.352.586	100,0

Aktieudlån i 1.000 kr.

	30.06.2015	31.12.2014
Værdi af udlånte aktier	0	0
Værdi af modtaget sikkerhedsstillelse	0	0
Modtaget vederlag vedr. udlånte aktier	140	180
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	28	37
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	25	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

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Fokus KL1

Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2014	30.06.2014	30.06.2015
Halvårets nettoresultat(mio.kr.)		7,8	24,7
Cirkulerende andele (mio.kr.)	123,9	163,5	123,4
Medlemmernes formue (mio.kr.)	157,7	186,1	172,2
Indre værdi pr. andel	127,31	113,86	139,52
Ændring i indre værdi i pct.		4,2	15,4
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)		0,00	12,81
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)		0,00	1,53
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.		13,66	21,16
Afkast på benchmark		6,8	11,7
Omkostningsprocent*		0,863	0,866

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

	30.06.2015	30.06.2014
Andel af resultatet af fællesporteføljen	26.191	9.450
Andel af fællesomkostninger	-600	-633
Klassespecifikke omkostninger	-917	-983
Årets nettoresultat	24.674	7.834

Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	123.876	157.705
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-9.662
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-68
Emissioner i året	11.483	16.536
Indløsninger i året	-11.911	-17.006
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		55
Overført fra resultatopgørelsen		24.674
I alt medlemmernes formue	123.448	172.234

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Fokus KL2

Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2014	30.06.2014	30.06.2015
Halvårets nettoresultat(mio.kr.)		22,9	77,5
Cirkulerende andele (mio.kr.)	376,3	469,3	442,2
Medlemmernes formue (mio.kr.)	481,1	535,9	619,0
Indre værdi pr. andel	127,87	114,20	139,99
Ændring i indre værdi i pct.		4,4	15,6
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)		0,00	12,81
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)		0,00	1,53
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.		13,99	21,51
Afkast på benchmark		6,8	11,7
Omkostningsprocent*		0,723	0,706

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

	30.06.2015	30.06.2014
Andel af resultatet af fællesporteføljen	81.660	26.629
Andel af fællesomkostninger	-1.991	-1.793
Klassespecifikke omkostninger	-2.152	-1.939
Årets nettoresultat	77.517	22.897

	Cirkulerende andele Formueværdi	
Medlemmernes formue	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	376.265	481.137
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-30.854
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-1.285
Emissioner i året	85.947	122.655
Indløsninger i året	-20.000	-30.309
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		180
Overført fra resultatopgørelsen		77.517
I alt medlemmernes formue	442.212	619.041

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Fokus KL3

Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2014	30.06.2014	30.06.2015
Halvårets nettoresultat(mio.kr.)		32,5	120,2
Cirkulerende andele (mio.kr.)	587,7	667,5	863,5
Medlemmernes formue (mio.kr.)	752,5	762,9	1.210,4
Indre værdi pr. andel	128,04	114,30	140,18
Ændring i indre værdi i pct.		4,4	15,6
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)		0,00	12,81
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)		0,00	1,53
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.		14,09	21,63
Afkast på benchmark		6,8	11,7
Omkostningsprocent*		0,691	0,646

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

	30.06.2015	30.06.2014
Andel af resultatet af fællesporteføljen	126.735	37.494
Andel af fællesomkostninger	-3.449	-2.604
Klassespecifikke omkostninger	-3.094	-2.380
Årets nettoresultat	120.192	32.510

	Cirkulerende andele Formueværdi	
Medlemmernes formue	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	587.721	752.493
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-48.781
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-5.832
Emissioner i året	305.782	436.332
Indløsninger i året	-30.000	-44.251
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		294
Overført fra resultatopgørelsen		120.192
I alt medlemmernes formue	863.503	1.210.447

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 48,02

Formuefordeling

	procent
Danske Aktier	23,9
Udenlandske aktier	0,5
Investeringsforeningsandele fra aktiebaserede afdelinger	75,6
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 1. halvår 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	13,1 pct.	-0,9 procentpoint	14,0 pct.
PBPM Globale Aktier Strategi KL2	13,3 pct.	-0,6 procentpoint	14,0 pct.
PBPM Globale Aktier Strategi KL3	13,4 pct.	-0,5 procentpoint	14,0 pct.

Alle andelsklasser gav således et lavere afkast end benchmark. Afkastene var lavere end forventningen om afkast som minimum på niveau med benchmark. De lavere afkast kan primært henføres til, at afdelingen havde en undervægt i danske aktier, som var et af de aktiemarkeder, der

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Strategi KL

steg mest i løbet af halvåret. Afdelingens relativt store eksponering i Novo Nordisk og Danske Bank gav dog et pænt afkast. Afdelingens investeringer i Nordea Invest Stabile Aktier trak også ned i afkastet, da afdelingen udviklede sig lidt svagere end det globale aktiemarked. Afdelingens investeringer i Europa bidrog pænt til performance understøttet af en spirende optimisme for den økonomiske udvikling.

Markedsudviklingen

De globale aktiemarkeder gav pæne afkast i 1. halvår 2015. Investorerne nød endvidere godt af styrkelsen af den amerikanske dollar overfor danske kroner. Det var forventninger om et højere renteniveau i forhold til det europæiske renteniveau, der styrkede den amerikanske dollar. Den amerikanske centralbank forventes at hæve renten i 2. halvår 2015. Det europæiske aktiemarked steg med baggrund i en stigende økonomisk optimisme, samt at gældskrisen i de sydeuropæiske lande nu syntes under kontrol, med undtagelsen af Grækenland. Det japanske aktiemarked steg også grundet en svagere japansk valuta, der gav nede eksportselskaberne, samt Shinzo Abe-regeringens økonomiske reformer, der ser ud til at gavne den økonomiske vækst og arbejdsløsheden, der nu er på det laveste niveau siden 1997. Gruppen af emerging markets-lande gav generelt et lavere afkast end de mere udviklede landes aktiemarkeder. Flere af landene, for eksempel Brasilien og Tyrkiet, havde store politiske udfordringer. Det kinesiske aktiemarked steg kraftigt frem til juni måned. Baggrunden var blandt andet en række stimuli til økonomien og lempelser i lovgivningen om aktiehandel. Aktiemarkedet i Kina var ligeledes præget af en meget stor aktivitet af private investorer, som benyttede billige lånemuligheder til at købe aktier. I juni måned faldt markedet markant tilbage. Det danske aktiemarked fortsatte den meget positive udvikling fra sidste år ind i 1. kvartal 2015, hvorefter det tabte kræfterne i halvårets sidste måneder. Markedet blev positivt påvirket af en række regnskaber samt stor interesse fra udenlandske investorer.

Forventninger

Afkastpotentialitet på de globale- og danske aktiemarkeder ventes i 2. halvår 2015 at afhænge af udviklingen i den globale økonomi. Ved udgangen af 1. halvår 2015

befandt den globale økonomi sig i et svagt opsving, som ventes at fortsætte i resten af 2015.

Indtjeningen i amerikanske selskaber er tæt på rekordniveau, men selvom vækstudsigterne er lyse, lægger den stærke amerikanske dollar og den lave oliepris en dæmper på indtjeningen. For hele 2015 forventes en indtjeningsvækst tæt på nul med en mulighed for positive overraskelser i 2. halvår 2015. Den amerikanske centralbank forventes dog at forhøje styringsrenten for første gang i snart 10 år i efteråret 2015. Det kan give øget volatilitet på aktiemarkedet, men tegn på en stærkere økonomisk vækst peger på, at det vil være forbigående.

I 1. halvår af 2015 steg de europæiske aktiemarkeder markant og stigningstakten må forventes at aftage i 2. halvår grundet en efterhånden højere prisfestsættelse. På trods af, at den græske krise ikke har haft reel økonomisk effekt på de øvrige eurolande, er usikkerheden i Grækenland stadig høj. Kuldsejler de igangværende forhandlinger om en 3. redningspakke, vil det kunne påvirke stemningen på finansmarkederne negativt. Dette forventes dog ikke at have effekt på det spæde opsving i den underliggende økonomi.

Japanske aktier leverede gode afkast i 1. halvår 2015 og er nu steget så meget, at de fleste gode nyheder må forventes at være inddiskonteret i aktiekurserne. De fundamentale forhold er dog fortsat positive med pæne indtjeningsforventninger og en lempelig finans- og pengepolitik.

Afkastpotentialitet på det danske aktiemarked ventes i 2. halvår 2015 at afhænge af den økonomiske udvikling i Danmark, såvel som i det øvrige Europa. Siden 2014 har væksten i Danmark og Europa generelt været svagt tiltagende, og denne udvikling ventes at fortsætte i 2. halvår 2015. Den økonomiske vækst ventes at blive understøttet af lave olie- og råvarepriser, en lempelig pengepolitik fra centralbankerne og en lav valutakurs, der understøtter eksportselskaberne.

I 2. halvår 2015 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Strategi KL

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2015	30.06.2014
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	0	4
Renteudgifter	-549	-77
Udbytter	49.235	10.730
I alt renter og udbytter	48.686	10.657
Kursgevinster og tab:		
Kapitalandele	256.680	55.646
Afledte finansielle instrumenter	10.631	4.157
Valutakonti	2.004	-180
Øvrige aktiver/passiver	-18	12
Handelsomkostninger	-226	-51
I alt kursgevinster og -tab	269.071	59.584
I alt indtægter	317.757	70.241
Administrationsomkostninger	-11.602	-2.638
Resultat før skat	306.155	67.603
2 Skat	-1.418	-177
Halvårets nettoresultat	304.737	67.426

Balance (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2015	31.12.2014
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	100.902	98.086
Indestående i andre pengeinstitutter	2.452	6.862
I alt likvide midler	103.354	104.948
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	771.835	502.924
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	16.463	19.004
Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	1.259.616	1.032.018
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	1.186.681	629.696
I alt kapitalandele	3.234.595	2.183.642
Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	1.257	849
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	0	2
Andre tilgodehavender	3.021	4.271
Mellemværende vedr. handelsafvikling	26.861	21.594
I alt andre aktiver	29.882	25.867
Aktiver i alt	3.369.088	2.315.306
Passiver		
3 Medlemmernes formue	3.359.532	2.288.343
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	9.509	4.041
Mellemværende vedr. handelsafvikling	47	22.922
I alt anden gæld	9.556	26.963
Passiver i alt	3.369.088	2.315.306

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Strategi KL

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2014	30.06.2014	30.06.2015
Halvårets nettoresultat(mio.kr.)		67,4	304,7
Medlemmernes formue (mio.kr.)	2.288,3	1.318,1	3.359,5

2. Skat

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

3. Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	1.946.707	2.288.343
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-131.229
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-15.963
Emissioner i året	750.796	980.849
Indløsninger i året	-53.077	-69.248
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.043
Overført fra resultatopgørelsen		304.737
I alt medlemmernes formue	2.644.426	3.359.532

Noter uden henvisning

4. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	30.06.2015		31.12.2014	
	1.000 kr.	Pct.	1.000 kr.	Pct.
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.767.950	85,5	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	467.902	14,5	354.418	16,2
I alt finansielle instrumenter	3.235.852	100,0	2.184.491	100,0

Aktieudlån i 1.000 kr.

	30.06.2015	31.12.2014
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	2	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

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Strategi KL1

Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2014	30.06.2014	30.06.2015
Halvårets nettoresultat(mio.kr.)		8,3	34,2
Cirkulerende andele (mio.kr.)	219,9	154,9	224,8
Medlemmernes formue (mio.kr.)	256,9	167,9	284,3
Indre værdi pr. andel	116,84	108,42	126,50
Ændring i indre værdi i pct.		5,1	13,1
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)		0,00	12,41
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)		0,00	1,53
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.		12,06	16,92
Afkast på benchmark		6,8	14,0
Omkostningsprocent*		0,452	0,640

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

	30.06.2015	30.06.2014
Andel af resultatet af fællesporteføljen	36.056	9.038
Andel af fællesomkostninger	-606	-238
Klassespecifikke omkostninger	-1.234	-514
Årets nettoresultat	34.216	8.286

Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	219.895	256.930
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-13.414
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-98
Emissioner i året	18.967	24.950
Indløsninger i året	-14.083	-18.473
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		215
Overført fra resultatopgørelsen		34.216
I alt medlemmernes formue	224.779	284.326

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Strategi KL2

Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2014	30.06.2014	30.06.2015
Halvårets nettoresultat(mio.kr.)		24,7	105,7
Cirkulerende andele (mio.kr.)	667,1	440,1	810,7
Medlemmernes formue (mio.kr.)	783,5	478,6	1.028,9
Indre værdi pr. andel	117,46	108,73	126,92
Ændring i indre værdi i pct.		5,3	13,3
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)		0,00	12,41
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)		0,00	1,53
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.		12,57	17,46
Afkast på benchmark		6,8	14,0
Omkostningsprocent*		0,219	0,412

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

	30.06.2015	30.06.2014
Andel af resultatet af fællesporteføljen	109.687	25.669
Andel af fællesomkostninger	-2.053	-665
Klassespecifikke omkostninger	-1.944	-328
Årets nettoresultat	105.690	24.676

Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	667.055	783.517
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-44.693
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-3.794
Emissioner i året	156.507	204.821
Indløsninger i året	-12.900	-17.364
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		691
Overført fra resultatopgørelsen		105.690
I alt medlemmernes formue	810.662	1.028.868

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Strategi KL3

Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2014	30.06.2014	30.06.2015
Halvårets nettoresultat(mio.kr.)		34,5	164,8
Cirkulerende andele (mio.kr.)	1.059,8	616,6	1.609,0
Medlemmernes formue (mio.kr.)	1.247,9	671,6	2.046,3
Indre værdi pr. andel	117,75	108,91	127,18
Ændring i indre værdi i pct.		5,4	13,4
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)		0,00	12,41
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)		0,00	1,53
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.		12,75	17,65
Afkast på benchmark		6,8	14,0
Omkostningsprocent*		0,142	0,338

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

	30.06.2015	30.06.2014
Andel af resultatet af fællesporteføljen	170.596	35.355
Andel af fællesomkostninger	-3.624	-952
Klassespecifikke omkostninger	-2.140	60
Årets nettoresultat	164.832	34.463

Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	1.059.757	1.247.896
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-73.123
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-12.070
Emissioner i året	575.323	751.077
Indløsninger i året	-26.094	-33.411
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.137
Overført fra resultatopgørelsen		164.832
I alt medlemmernes formue	1.608.986	2.046.338

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%

Varighedsfordeling

0 - 3 år	89,73
3 - 6 år	6,42
6 - 9 år	3,85
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 1. halvår 2015 fremgår af tabellen nedenfor. Forskellene i afkast skyldes forskellige omkostningsniveauer i de enkelte andelsklasser.

	Afkast	Afkast i fht. benchmark	Benchmark
PBPM Kreditobligationer KL1	1,7 pct.	0,6 procentpoint	1,1 pct.
PBPM Kreditobligationer KL2	1,8 pct.	0,7 procentpoint	1,1 pct.
PBPM Kreditobligationer KL3	1,9 pct.	0,8 procentpoint	1,1 pct.

Nordea Invest Portefølje PBPM Kreditobligationer KL

Alle andelsklasser gav således et højere afkast end benchmark. Det højere afkast kan primært henføres til positiv udvikling indenfor obligationer fra emerging markets, nordiske og amerikanske virksomhedsobligationer, mens at andelen af europæiske virksomhedsobligationer trak ned i afkastet sammenlignet med afdelingens benchmark.

Markedsudviklingen

Den første halvdel af 2015 har været positiv for obligationer fra emerging markets samt for virksomhedsobligationer fra virksomheder i High Yield segmentet. Obligationer fra virksomheder med Investment Grade status har haft et negativt afkast i den første del af året, hvilket kan tilskrives deres større følsomhed overfor udviklingen i renteniveauet for statsobligationer. For emerging market obligationerne var der comeback til obligationer fra de olieproducerende lande, herunder en god udvikling for russiske obligationer, der under det dramatiske fald i olieprisen i den sidste del af 2014 havde oplevet et markant fald. Første kvartal af 2015 var et godt kvartal for europæiske kreditobligationer med Investment Grade status. I januar overgik den Europæiske Centralbank markedsforventningerne ved offentliggørelsen af opkøbsprogrammet, hvis vigtigste detalje var, at programmet ikke er tidsbegrænset, idet man vil foretage opkøb indtil man ser en vedvarende tilpasning af inflationen. Dette førte til en indsnævring i kreditspænd og rentefald, hvilket er en meget favorabel kombination for kreditobligationer. Denne udvikling holdt dog ikke ind i andet kvartal, som har givet nogle udfordringer for kreditobligationer med stigende renter og kreditspænd. Den uafklarede situation i Grækenland har været et gennemgående tema i halvåret, hvilket har lagt et lille pres på det europæiske marked og skabt nogen uro i markederne. For virksomhedsobligationer med High Yield status blev det et fint første halvår, og her var det blandt andet den store efterspørgsel fra investorerne, der var med til at holde priserne oppe på disse obligationer. Der var ligeledes positiv udvikling for obligationer fra energisektoren generelt.

Forventninger

Ved indgangen til 2. halvår 2015 vurderes afkastpotentialet på obligationer fra emerging markets-landene at være højere end på de fleste andre typer af obligationer.

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

Obligationer fra emerging markets-landene ventes at blive understøttet af en relativ lav gældsætning i landene. De fleste af landene er desuden kendetegnet ved balance i deres offentlige finanser, hvorfor deres finansieringsbehov er lavt.

Kreditspændene mellem virksomhedsobligationer og statsobligationer er, på trods af lette stigninger, lavere end tidligere, hvorfor dette ikke kan 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 virksomhedsobligationer med Investment Grade status vurderes at være betydeligt lavere, og mere afhængigt af den generelle renteutvikling.

I lyset af den tiltagende vækst i den europæiske og især i den amerikanske økonomi, vurderes det forventede antal konkurser fortsat 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 2. halvår 2015 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Nordea Invest Portefølje PBPM Kreditobligationer KL

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2015	30.06.2014
Renter og udbytter:		
Renteindtægter	28.241	18.033
Renteudgifter	-694	-105
Udbytter	97.395	48.229
I alt renter og udbytter	124.942	66.157
Kursgevinster og tab:		
Obligationer	21.478	11.837
Kapitalandele	-77.919	39.356
Afledte finansielle instrumenter	-27.518	3.620
Valutakonti	-1.933	-560
Øvrige aktiver/passiver	-6	-22
Handelsomkostninger	-2	-5
I alt kursgevinster og -tab	-85.900	54.226
I alt indtægter	39.042	120.383
Administrationsomkostninger	-6.120	-9.482
Halvårets nettoresultat	32.922	110.901

Balance (i 1.000 kr.)

Note	30.06.2015	31.12.2014
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	100.011	60.699
I alt likvide midler	100.011	60.699
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	212.543	163.195
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	959.406	652.834
Unoterede obligationer	24.498	10.729
I alt obligationer	1.196.447	826.758
Kapitalandele		
Investeringsbeviser i andre danske investerings- og specialforeninger	1.943.365	1.439.551
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	490.536	267.367
I alt kapitalandele	2.433.901	1.706.918
Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	13.232	17.355
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	14.306	10.826
Andre tilgodehavender	1.856	2.505
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	17
I alt andre aktiver	16.162	13.348
Aktiver i alt	3.759.753	2.625.078
Passiver		
2 Medlemmernes formue	3.748.135	2.593.701
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	7.570	25.919
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	3.800	5.414
Mellemværende vedr. handelsafvikling	248	44
I alt anden gæld	4.048	5.458
Passiver i alt	3.759.753	2.625.078

Nordea Invest Portefølje PBPM Kreditobligationer KL

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2014	30.06.2014	30.06.2015
Halvårets nettoresultat(mio.kr.)		110,9	32,9
Medlemmernes formue (mio.kr.)	2.593,7	2.292,9	3.748,1

2. Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	2.440.571	2.593.701
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-160.813
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-27.540
Emissioner i året	1.251.739	1.315.270
Indløsninger i året	-10.500	-11.193
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		5.788
Overført fra resultatopgørelsen		32.922
I alt medlemmernes formue	3.681.810	3.748.135

Noter uden henvisning

3. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	30.06.2015		31.12.2014	
	1.000 kr.	Pct.	1.000 kr.	Pct.
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.655.260	73,0	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	980.750	27,0	753.706	29,8
I alt finansielle instrumenter	3.636.010	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

Nordea Invest Portefølje PBPM Kreditobligationer KL1

Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2014	30.06.2014	30.06.2015
Halvårets nettoresultat(mio.kr.)		14,1	4,3
Cirkulerende andele (mio.kr.)	280,6	272,8	316,5
Medlemmernes formue (mio.kr.)	297,3	289,0	321,6
Indre værdi pr. andel	105,94	105,95	101,61
Ændring i indre værdi i pct.		5,1	1,7
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)		0,00	2,54
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)		0,00	2,37
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.		6,33	4,01
Afkast på benchmark		5,8	1,1
Omkostningsprocent*		0,534	0,313

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

	30.06.2015	30.06.2014
Andel af resultatet af fællesporteføljen	5.316	15.693
Andel af fællesomkostninger	-459	-474
Klassespecifikke omkostninger	-532	-1.072
Årets nettoresultat	4.325	14.147

Medlemmernes formue	Cirkulerende andele Formueværdi	
	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	280.596	297.267
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-17.678
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-1.185
Emissioner i året	46.377	49.465
Indløsninger i året	-10.500	-11.193
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		573
Overført fra resultatopgørelsen		4.325
I alt medlemmernes formue	316.473	321.574

Nordea Invest Portefølje PBPM Kreditobligationer KL2

Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2014	30.06.2014	30.06.2015
Halvårets nettoresultat(mio.kr.)		37,3	12,1
Cirkulerende andele (mio.kr.)	791,6	743,4	1.019,3
Medlemmernes formue (mio.kr.)	840,5	788,9	1.036,9
Indre værdi pr. andel	106,18	106,12	101,72
Ændring i indre værdi i pct.		5,2	1,8
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)		0,00	2,54
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)		0,00	2,37
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.		6,50	4,16
Afkast på benchmark		5,8	1,1
Omkostningsprocent*		0,464	0,243

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

	30.06.2015	30.06.2014
Andel af resultatet af fællesporteføljen	14.402	40.824
Andel af fællesomkostninger	-1.409	-1.274
Klassespecifikke omkostninger	-941	-2.236
Årets nettoresultat	12.052	37.314

	Cirkulerende andele Formueværdi	
Medlemmernes formue	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	791.552	840.460
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-51.451
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-8.332
Emissioner i året	227.754	242.378
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.752
Overført fra resultatopgørelsen		12.052
I alt medlemmernes formue	1.019.306	1.036.859

Nordea Invest Portefølje PBPM Kreditobligationer KL3

Hoved og nøgletaloversigt

	31.12.2014	30.06.2014	30.06.2015
Halvårets nettoresultat(mio.kr.)		59,4	16,5
Cirkulerende andele (mio.kr.)	1.368,4	1.143,7	2.346,0
Medlemmernes formue (mio.kr.)	1.456,0	1.215,0	2.389,7
Indre værdi pr. andel	106,40	106,24	101,86
Ændring i indre værdi i pct.		5,3	1,9
Markedets standardafvigelse af ugentligt afkast over 5 år/fra start(benchmark)		0,00	2,54
Markedets sharpe ratio over 5 år/fra start(benchmark)		0,00	2,37
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.		6,72	4,37
Afkast på benchmark		5,8	1,1
Omkostningsprocent*		0,373	0,146

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

	30.06.2015	30.06.2014
Andel af resultatet af fællesporteføljen	19.324	63.866
Andel af fællesomkostninger	-2.735	-2.052
Klassespecifikke omkostninger	-44	-2.374
Årets nettoresultat	16.545	59.440

	Cirkulerende andele Formueværdi	
Medlemmernes formue	1.000 kr.	1.000 kr.
Medlemmernes formue primo	1.368.423	1.455.974
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12.		-91.684
Ændring af udbetalt udlodning på grund af emission/indløsning		-18.023
Emissioner i året	977.609	1.023.426
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		3.464
Overført fra resultatopgørelsen		16.545
I alt medlemmernes formue	2.346.032	2.389.702

Sådan læser du afdelingernes regnskaber

Risikoprofil

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

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

Afdelingens udvikling

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

Markedsudviklingen

Beskriver udviklingen på de markeder, som afdelingen investerer på.

Forventninger

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

Benchmark

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

Resultatopgørelsen

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

Balance

Viser afdelingens aktiver og passiver ultimo 1. halvår 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, PO Box 850
0900 København C

Telefon: 55 47 25 46

www.nordeainvest.dk
nordeainvest@nordea.dk