

# Nordea

INVEST



## Årsrapport 2016

Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje  
(Kapitalforening)

## Læsevejledning

Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening) består af én afdeling. En afdeling aflægger separat regnskab og afdelingsberetning. Regnskabet viser afdelingens økonomiske udvikling i 2016, ligesom det giver en status pr. 31. december 2016. I afdelingsberetningen kommenteres afdelingens resultat for 2016 samt de specifikke forhold, som gælder for afdelingen.

En række forhold beskrives i overordnede afsnit. Blandt andet beskrives den overordnede markedsudvikling i afsnittet om "Den globale udvikling", forventningerne til den kommende periode i afsnittet "Forventninger til 2017" samt de generelle risici og foreningens risikostyring i afsnittet "Overordnede risici". Det anbefales, at disse afsnit læses i sammenhæng med den specifikke afdelingsberetning på de følgende sider for samlet set at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker afdelingen.

# Indhold

<b>Foreningens ledelsesberetning</b>	<b>4</b>
Udviklingen i Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening)	4
Den globale udvikling	5
Forventninger til 2017	8
Samfundsansvar	10
Fund Governance	12
Videnressourcer	12
Usikkerhed ved indregning og måling	12
Begivenheder efter regnskabsperiodens afslutning	12
Overordnede risici	13
Bestyrelse og direktion	18
<b>Påtegninger</b>	<b>22</b>
Ledelsespåtegning	22
Den uafhængige revisors erklæringer	23
<b>Afdelingsberetning for foreningens afdeling</b>	<b>26</b>
<b>Årsregnskab og noter</b>	<b>30</b>
Anvendt regnskabspraksis	30
Administrationsomkostninger	33
Supplerende noteoplysninger om afdelingernes anvendelse af afledte finansielle instrumenter (derivater)	34
Vigtige aftaler	35
Bestyrelse og direktion	37
Likviditetsstyring	37
Investor behandling	37
Realiserede og urealiserede avancer og tab	38
Beholdningslister	39
<b>Omslag</b>	
Læsevejledning	
Ordforklaring	

## Forening

Hedgeforeningen Nordea Invest  
Portefølje (Kapitalforening)  
Strandgade 3  
1401 København K  
CVR-nr.: 33 87 04 50  
Telefon: 55 47 25 46  
info@nordeainvest.dk  
www.nordeainvest.dk

## Bestyrelse

Lars Grønborg Eskesen (formand)  
Marianne Philip (næstformand)  
Anne Elisabeth Jensen  
Hans Munk Nielsen  
Mads Ulrik Lebech  
Per Skovsted

## Forvalter

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

## Revision

Deloitte  
Statsautoriseret Revisions-  
partnerselskab  
Weidekampsgade 6  
2300 København S

## Depotbank

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

## Henvendelser

Nordea Invest  
Telefon: 55 47 25 46

# Udviklingen i Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening)

## Resultat og formueudvikling

Foreningens samlede resultat for 2016 blev et overskud på 374,7 mio. kr. mod et overskud på 71 mio. kr. i 2015.

Formuen steg i 2016 til 5,1 mia. kr. fra 4,8 mia. kr. ved indgangen af året. Fremgangen på 0,3 mia. kr. kan henføres til foreningens overskud for 2016.

## Afkast i 2016

Afkastudviklingen i foreningens afdeling er beskrevet i afdelingsberetningen.

## Afkast med ansvar

Investeringsforeningsbranchen udsendte i efteråret en ny vejledning for ansvarlige investeringer, som anbefaler, at foreningerne implementerer de nye lovkrævede oplysninger om samfundsansvar allerede i årsrapporten for 2016 og ikke venter til årsrapporten for 2018. Denne anbefaling følges af Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje. Ledelsesberetningen indeholder et særskilt afsnit om samfundsansvar. I tilknytning hertil gives der en særskilt redegørelse om foreningens arbej-

de med ansvarlige investeringer på foreningens hjemmeside.

## Øvrige forhold i 2016

### Omdannelse af afdeling Fleksibel i Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening) til Investe- ringsforeningen Nordea Invest Portefølje (UCITS)

Med vedtagelsen af lovforslag nr. L123 i juni 2016 indførtes nye skatteregler, der gør det u hensigtsmæssigt at være organiseret som en kapitalforening. For at imødegå disse skatteretlige u hensigtsmæssigheder, og samtidig opnå at investorerne nyder godt af det højere niveau af investorbekyttelse som følger af, at afdelingen fremover vil være en afdeling under en investeringsforening (UCITS), besluttedes det på ekstraordinær generalforsamling den 21. december 2016 i Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening) at overflytte afdeling Flexibel til Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje (UCITS). Idet afdelingen er den eneste afde-

ling i Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening) er beslutningen om overflytning af afdelingen samtidig en beslutning om afvikling af Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening).

Ændringen træder i kraft når Finanstilsynet har godkendt overflytningen.

### Ny gebyrstruktur fra 1. januar 2016

Med virkning fra 1. januar 2016 er Nordea Fund Management, Filial af Nordea Funds Oy, Finland indtrådt som primær aftalepart vedrørende administration, distribution og porteføljepleje for Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening). I den forbindelse er omkostningerne vedrørende afdelingens drift samlet i et enkelt gebyr, i overensstemmelse med gængs europæisk praksis. Ved indførelsen af den nye gebyrstruktur forblev ÅOP uændret for afdelingerne.

#### Resultat, formue og afkast i Hedgeforeningen Investeringsforeningen Nordea Invest

	Resultat i 2016 i mio. kr.	Foreslået udlodning for 2016 i kr. pr. andel	Heraf udbetalt a conto i 2016	Afkast i %
Fleksibel	374,7	0,0	0,0	7,8

# Den globale udvikling

2016 blev på mange måder et turbulent og begivenhedsrigt år. Januar og februar bød på ganske kraftige aktiekursfald, der primært skyldtes frygten for en såkaldt hård landing i Kina, dvs. et markant og ukontrolleret fald i landets vækstrater. Investorerne frygtede, at en sådan udvikling ville trække den globale vækst ned. Kina fik dog ikke en hård landing, og markederne rettede sig i løbet af foråret. Derefter overskyggede politisk uro momentvis en global økonomi, der løbende blev stærkere. De finansielle markeder oplevede generelt også fremgang.

Karakteristisk for året var, at panik og markedsfald udeblev, på trods af overraskende udfald af årets to største politiske begivenheder: afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab – og det amerikanske præsidentvalg.

Fra midten af juni svingede markerne i takt med at der blev offentliggjort nye meningsmålinger, og da det stod klart, at Storbritannien stemte for at melde sig ud af EU, faldt markederne kraftigt, men rettede sig igen få dage senere. Ligeledes var markedsreaktionen markant mindre – og hurtigere udvisket – end ventet, da det blev en realitet, at Donald Trump blev valgt som USA's næste præsident – et udfald, som eksperter før valget mente, kunne sende Verden i recession. Den moderate reaktion banede vejen for, at den amerikanske centralbank kunne hæve renten til 0,75 pct. i december.

Dermed blev 2016 også et år, hvor den amerikanske økonomi konjunkturmæssigt lagde afstand til Verdens andre store udviklede økonomier, hvor vækstudsigterne stadig er markant svagere.

Globale aktier steg samlet set med 10 pct. (MSCI World Total Return), mens stats- og realkreditobligationer over en bred kam ligeledes endte i plus. Råvare- og især oliepriserne steg ligeledes.

## Politik underminerede positive tendenser i Europa

Europæiske aktier steg 2 pct. for året. Set i forhold til de stærke nøgletal, regionen præsterede, underpræsterede aktierne, grundet den politiske uro i regionen. Denne gjorde investorerne nervøse, hvilket var negativt for kursudviklingen. Først og fremmest Storbritanniens beslutning om at træde ud af det europæiske samarbejde sendte rystelser igennem hele Europa. Efter selve afstemningen faldt markederne kraftigt, men rettede sig få dage efter. Derudover lagde blandt andet en italiensk forfatningsafstemning sidst på året en dæmper på kursudviklingen på de europæiske aktier.

## Pundet blev svækket

Resultatet af afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab gjorde, at det britiske pund blev voldsomt svækket i forhold til både den amerikanske dollar og euroen.

## Små stigninger på danske aktier

Efter en årrække med nogle af Verdens højeste afkast, udviklede danske aktier sig svagere i 2016. Danmark nåede dog sidst på året at komme på den rigtige side af nul med en stigning på 0,4 pct. Den svage udvikling for året skyldes fortrinsvis, at de seneste års høje afkast har medført, at prisfastsættelsen for danske aktier har været høj, ligesom flere store danske virksomheder blev ramt af prispress, øget konkurrence og andre udfordringer. Værst gik det for Novo Nordisk, hvis aktie gav et afkast på -35 pct. i 2016. A.P. Møller-Maersk og Vestas Wind System havde også et udfordrende år. Disse aktier har relativt høj vægt i C20 indekset, hvorfor disse selskabers udfordringer påvirkede det samlede markedsafkast markant.

## Valget af Donald Trump overraskede, men markedet reagerede positivt

Præsidentvalget i USA havde stor opmærksomhed i efteråret. Da Trump blev valgt, var markedsreaktionerne imidlertid beherskede, og i ugerne efter valget, fokuserede investorerne i stedet på det kortsigtede boost, infrastrukturprojekter og virksomhedsskattelettelser kan give den indenlandske økonomi.

## USA trak verdensøkonomien op

USA gav i 2016 det største bidrag til et spirende opsving i verdensøkonomien. Amerikanske aktier gjorde det da også bedst i den udviklede del af

Verden og steg med godt 15 pct. målt i danske kroner. Set over hele 2016 holdt den amerikanske dollar sig på et relativt stabilt niveau, selvom den faldt kortvarigt op til præsidentvalget for igen at stige efter udnævnelsen af Donald Trump. Den stabile amerikanske dollar var ikke mindst positiv for emerging markets-landene.

### **Centralbankerne trak fortsat den udviklede verden i to retninger**

Mens den amerikanske centralbank hævede styringsrenten i december, fastholdt den europæiske centralbank og den japanske centralbank negative renter næsten hele året. Den japanske centralbank sænkede renten til -0,1 pct. i starten af 2016 og fastholdt en negativ rente herefter. Den europæiske centralbank sænkede i marts renten yderligere, til -0,4 pct., og udvidede sit opkøbsprogram af obligationer. Den amerikanske centralbanks politik reflekterer, at den amerikanske økonomi, modsat Japan og Europa, for alvor er ved at lægge den seneste recession bag sig.

### **Japans centralbank tillader højere inflation**

I 2016 var inflationen et fokusområde for den japanske centralbank, der udtalte, at den vil tillade inflationen at stige over målet på 2 pct., så længe det giver vækst i økonomien.

### **Kina og Indien stabiliserede væksten**

I Fjernøsten var der ligeledes positive

tegn fra både Kina og Indien. Kina var i 2016 offer for tvivl om, hvorvidt landet ville være i stand til at fastholde sit vækstmomentum. Flertallet af investorerne synes dog overbevist om, at landet kan fastholde sin vækst på et højt niveau, om end lavere end tidligere. Der satses blandt andet på at omstrukturere økonomien, så en langt større del af væksten er indenlandsk drevet, mens Kina bliver mindre afhængig af eksport. Kinesiske aktier steg 4 pct. for året.

I Indien gennemførte regeringen sin hidtil største reform. En reform af skatteområdet, der skal gøre det langt billigere og dermed mere effektivt at transportere varer rundt i landet. Aktiekurserne i Indien sluttede dog med en stigning på blot 1 pct. i 2016. Dette skyldes blandt andet den pengeseddelreform, landet gennemførte i årets sidste halvår. Her valgte man at tage de to største pengesedler ud af omløb i et forsøg på at mindske den sorte økonomi. Dette skabte en del turbulens, men indgrebet vurderes som et positivt tiltag for den indiske økonomi på længere sigt.

### **Rusland og Latinamerika gav de stærkeste afkast**

Med stigninger på henholdsvis 59 pct. og 34 pct. var Rusland og Latinamerika de to regioner, hvor investorerne fik de største aktieafkast. Rusland nød godt af den stigende oliepris, og af at aktiemarkedet kom fra et meget lavt niveau. I Latinamerika var det ligeledes stigningerne

i råvarepriser (særligt olie), som smittede positivt af på aktierne. Dette gjorde sig især gældende i Brasilien, hvor markederne ellers har været påvirket af både inflation, recession og politisk uro.

### **Produktionsaftale giver håb om stabil oliepris**

Igen i 2016 var olieprisen i fokus. I december nåede OPEC-landene og Rusland til enighed om at skære i den overproduktion af olie, som de seneste år har presset olieprisen ned på meget lave niveauer. Det sendte olieprisen i vejret, og den sluttede året på omkring 54 amerikanske dollar. Dette smittede positivt af på aktier og obligationer i både energi- og råvaresektorerne.

### **Obligationer overraskede med positive afkast**

På grund af allerede meget lave renter var det ventet, at afkastene i 2016 ville være tæt på nul for stats- og realkreditobligationer. Den politiske uro gjorde dog, at investorer op til afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab og i månederne efter var villige til at betale for sikkerheden i disse obligationstyper. Det betød blandt andet, at tyske 10-årige statsobligationer for første gang i historien handledes til negative renter. Forventningen til yderligere afkast fra stats- og realkreditobligationer vurderes på denne baggrund begrænset for 2017.

De stigende olie- og råvarepriser med-

førte positive afkast i obligationer fra både højrentelandes og virksomheder med kreditvurdering i den lavere ende af spektret (high yield). Den faldende konkursrate, som fulgte med råvareprisstigningerne, medførte positive afkast på virksomheds-obligationer generelt, i både USA og Europa.

---

#### Status på forventninger til 2. halvår 2016

Det var ventet, at den amerikanske økonomi i 2016 ville trække den globale økonomi fremad mod et opsving.

Det viste sig også at være tilfældet, om end tempoet blev noget lavere end forventet, hvilket var årsagen til, at den amerikanske centralbank blot hævede renten en enkelt gang. Det skete i december. Året bød desuden på frygt for faldende vækst i Kina, fald i olieprisen i begyndelsen af året, samt politisk usikkerhed som følge af afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab og det amerikanske præsidentvalg. Samtidigt var det ventet, at den amerikanske dollar ville blive styrket, hvilket også til dels blev tilfældet.

Det var ventet, at den europæiske vækst fortsat ville være lav, hvilket viste sig at være korrekt, om end den generelle økonomi langsomt begyndte at bedres trods politisk uro. Regionen var præget af usikkerhed omkring den politiske udvikling, hvilket påvirkede investorerne. Aktiemarkedet i Europa steg således kun med 2 pct. for året.

Modsat andre markedsdeltagere forventede Nordea Invest ikke, at Kina i 2016 ville opleve en såkaldt "hård landing", med kraftigt reduceret vækst. Nordea Invests forventning viste sig at være korrekt, da væksten holdt sig omkring 6 pct. Dette vurderes at være en kontrolleret nedtræpning i retning af en mere holdbar langsigtet vækstrate.

Det var ventet, at emerging markets-landene i 2016 fortsat ville være præget af risiko og lave afkast blandt andet på grund af intern uro i nogle af landene. Dette viste sig overordnet at være korrekt, om end Rusland og Brasilien var blandt de to stærkeste aktiemarkeder globalt set. Den positive udvikling her skyldes primært stigninger i råvarepriserne i andet halvår 2016.

De risikofyldte aktiver viste sig at give de bedste afkast, således som Nordea Invest også havde forventet. Globale aktier gav over året et plus på 9 pct., mens højrente-virksomhedsobligationer (high yield) steg hele 18 pct. Obligationer i højrentelande gav et afkast på 10 pct. i 2016.

Nordea Invests forventning om, at det største potentiale lå i europæiske aktier, holdt ikke stik. Obligationer gav markant bedre afkast end forventet. Nordea Invest havde forventet, at obligationer ville give et afkast tæt på nul, grundet det allerede rekordlave rentemiljø. Det viste sig imidlertid, at renterne faldt yderligere, hvilket resulterede i positive afkast.

# Forventninger til 2017

## Overordnede forventninger

2017 ventes at blive et stærkt år, målt på virksomhedernes indtjeningsvækst. Aktier er prissat på et niveau, der målt på Price/Earnings (kurs i forhold til indtjening) ligger omkring gennemsnittet for de seneste 15 år. Aktier fremstår attraktive relativt til obligationer, som forventes at ville give lave afkast. Politiske forhold vil igen i år dominere, både i Europa (valg i Holland, Frankrig og Tyskland) og globalt, hvor Donald Trump som ny amerikansk præsident skaber betydelig uforudsigelighed.

Forbruget forventes fortsat at ville være den drivende faktor i væksten, mens virksomhederne langsomt vil øge investeringerne. Dette ventes især at øge inflationen, særligt i USA, hvilket sammen med et stærkt arbejdsmarked forventes at betyde yderligere rentestigninger. Den europæiske centralbank og den japanske centralbank ventes at fortsætte deres kvantitative lempelser, men kan nærme sig en udfasning af lempelserne sidst på året.

Den økonomiske vækst ventes at stige, men dog at forblive på et relativt lavt niveau i historisk sammenhæng. Særligt i emerging markets-landene forventes positiv vækst, med Rusland og Brasilien i front, da disse økonomier nyder godt af de højere råvarepriser.

## Centralbankerne begynder en tilbagerulning af de pengepolitiske tiltag

På den pengepolitiske front forventes

det, at centralbankerne gradvist vil nedtrappe de historisk store støtteopkøb af obligationer, som man har været vidne til siden den finansielle krise startede i 2007. Den amerikanske centralbank, ventes at hæve renten flere gange i 2017.

I december 2016 overraskede den europæiske centralbank markedet ved at forlænge sit opkøbsprogram til december 2017, men annoncerede samtidig, at programmets opkøb fra marts ventes at falde fra 80 mia. til 60 mia. euro per måned. Samtidig meddeltes det, at den europæiske centralbank nu også kan købe obligationer med en effektiv rente under indskudsrenten på -0,4 pct. En lignende udvikling har man set hos den japanske centralbank, hvor det også ventes, at støtteopkøbene gradvist skal udfases. En sådan udfasning vil dog både i den europæiske centralbanks og den japanske centralbanks tilfælde tage flere år, som man også så det i USA.

Det er Nordea Invests forventning, at det langvarige rentefald, som har kendetegnet de seneste 35 år, betyder, at renten nu har nået bunden. I takt med at inflationen, særligt i USA, men senere også i resten af den udviklede Verden, ventes at stige, vil centralbankerne også hæve renterne.

## Fortsat stærk vækst i USA - usikkerhed om USA's økonomiske politik

Det forventes, at USA igen i år vil levere det største bidrag til væksten

i den globale økonomi. Landet er længere fremme i opsvinget og arbejdsmarkedet er stærkt. Inflationen ventes derfor at stige, og centralbanken gradvist at hæve renten. Aktiemarkedet er hidtil blevet positivt påvirket af den nye amerikanske præsidents løfter om lavere selskabs-skatte og mindre miljøregulering, samt planer om store investeringer i infrastruktur. Usikkerheden vurderes dog fortsat at være stor om, hvad de langsigtede effekter vil være. Dette gælder især når udmeldingerne om en mulig protektionistisk retning i USA's fremtidige handelspolitik tages i betragtning.

## Positive forventninger for Europa, men risiko for politisk uro

I Europa ses der positive tendenser i den underliggende økonomi. Blandt andet har Storbritanniens beslutning om at forlade EU, foreløbig ikke haft så negative konsekvenser for markederne. Dette ændrer dog ikke på, at Europas vækstbillede i 2017 kan blive hæmmet af politisk uro, både omkring det hollandske, det franske og det tyske valg.

## Indien vokser grundet reformer

Indien formåede i 2016 at gennemføre adskillige økonomiske reformer. Særligt ophævelsen af toldbarrierer internt i Indien ses som en vigtig faktor for vækstmulighederne i 2017.

## Kina nærmer sig fremtidigt strukturelt vækstniveau

I 2016 var der tvivl om Kinas frem-



**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.

tidige væksthiveau. En ændring af økonomien, til at være mindre eksportdrevet og i højere grad bygget på indenlandske investeringer, kan dog skabe et solidt fundament for fremtidig vækst. Den fremtidige strukturelle vækstrate vil formentlig være i omegnen af 6 pct., snarere end de meget høje vækstrater, Kina tidligere har præsteret. Dette er dog stadig højt i en global kontekst, specielt når den kinesiske økonomis absolutte størrelse tages i betragtning. Der er dog også risici i Kina, primært i form af en eventuel boligboble i de store byer.

**Latinamerika nyder godt af prisstigninger på råvarer**

Det forventes, at prisstigningerne på råvarer, som prægede særligt den sidste del af 2016, vil fortsætte ind i 2017. Prisstigningerne forventes at blive moderate, men vil alligevel være nok til at understøtte Latinamerika, herunder særligt Brasilien. Det er dog værd at notere, at Latinamerika fortsat er præget af høj inflation og politiske skandaler, ligesom Rusland er ramt af internationale sanktioner. Der er ligeledes et risikoelement i forhold til USA's

samhandel med omverdenen. Hvis denne begrænses af den nye administration, vil Latinamerika og resten af emerging markets-landene blive ramt hårdest.

**Olien fortsætter op i beskedent tempo**

I 2016 vendte oliepriserne tilbage til et mere normalt niveau, efter de kraftige fald fra medio 2014. Rusland og OPEC indgik en historisk aftale om at skære i udbuddet af olie. Derfor forventes olieprisen at fortsætte op i 2017. Det er dog værd at notere, at ny teknologi og den nye amerikanske administrations fokus på at øge USA's olieproduktion, herunder fra skiferolie, vil kunne virke som en dæmper på prisstigningerne.

**Valutaer kommer til at spille en rolle**

I det første halvår af 2017 ventes det, at den amerikanske dollar vil styrkes noget i forhold til euroen. Dette skyldes den øgede renteforskel mellem USA og Europa.

I andet halvår kan denne udvikling vende, idet reducerede støtteopkøb

af obligationer fra den europæiske centralbank kan styrke euroen.

**Aktier får et godt år, men politisk risiko er høj**

Det vurderes, at 2017 har gode forudsætninger for at blive et positivt år for aktier. Indtjeningsvæksten er positiv, den globale vækst er opadgående og forbruget er stigende. Virksomhederne forventes desuden at øge investeringerne. Omvendt er der, som nævnt ovenfor, stor politisk usikkerhed.

**Potentialet for obligationer er udtømt**

Det forventes, at renterne har nået bunden. Dette skyldes udsigten til, at USA vil kunne vente flere rentestigninger i 2017, samt udtalelserne fra den europæiske centralbank om, at størrelsen af centralbankens støtteopkøb vil falde. Derfor forventes det, at obligationer over en bred kam kun vil give marginale eller negative afkast i 2017.

# Samfundsansvar

## Nordea Invests politik for samfundsansvar

Bestyrelsen har besluttet, at varetagelsen af investorernes interesser, fremmes bedst muligt ved at følge Nordea Asset Managements politik for samfundsansvar og de beslutninger, der træffes i Nordeas komité for ansvarlige investeringer.

Dette indebærer, at Nordea Invest har tilsluttet sig FN's principper for ansvarlige investeringer og således vil integrere ESG-faktorer (Economic, Social, Governance), såvel i investeringsanalyser som i valget af investeringer og udøvelsen af aktivt ejerskab. Nordea Invest baserer i forlængelse heraf politikken for ansvarlige investeringer på internationale konventioner og normer, herunder:

- FN's Global Compact principper
- OECD's principper for god selskabsledelse
- OECD's vejledning for multinationale selskaber
- FN's menneskerettighedserklæring
- FN's vejledende principper for erhvervsliv og menneskerettigheder
- FN's principper for børns rettigheder og erhvervsdeltagelse
- ILO's deklARATION om arbejdstagerrettigheder
- Rio-deklARATIONEN om miljø og udvikling
- FN's konvention for antikorrupTION
- Konventionen for klyngebomber

Desuden vil Nordea Invest leve op til The Montréal Carbon Pledge, der er

et initiativ lanceret af PRI (Principles for Responsible Investment) i september 2014. Det betyder, at Nordea Invest vil måle og offentliggøre CO2 fodaftrykket af de administrerede investeringsporteføljer på årlig basis.

Ansvarlig adfærd hos de virksomheder, der investeres i, anses af Nordea Invest for at være en væsentlig forudsætning for at skabe langsigtede afkast, og det er vurderingen, at fokus på investering i selskaber, der lever op til Nordea Invests standarder for ansvarlig adfærd, har medvirket og vil fortsætte med at medvirke til at mindske risikoen ved foreningens investeringer.

## Aktivt ejerskab

Nordea Invest lægger vægt på at udøve aktivt ejerskab. Værktøjerne hertil omfatter stemmeafgivning på generalforsamlinger, repræsentation i nomineringskomiteer og direkte dialog med selskaberne. På generalforsamlinger afgives der stemme vedrørende blandt andet spørgsmål om aktionærrettigheder, bestyrelsessammensætning, aflønning og risikostyring.

Komiteen for god Selskabsledelse offentliggjorde i december 2016 anbefalinger for aktivt ejerskab. Anbefalingerne er tilgængelige på [www.corporategovernance.dk](http://www.corporategovernance.dk).

Nordea Invest følger allerede i dag i store træk anbefalingerne, der træder i kraft med effekt for regnskabsåret 2017. På enkelte områder afviger Nordea Invest dog fra anbefalingerne:

## Eskalering

Nordea Invest har ikke en formaliseret procedure for eskalering. Behovet for eskalering overfor virksomheden vurderes fra sag til sag.

## Rapportering

Nordea Invest foretager p.t. ikke formel afrapportering om sin stemmeaktivitet i forbindelse med aktivt ejerskab. Nordea Invest står dog til rådighed med information om dette.

## Screening for overtrædelse af internationale normer

Investeringerne i alle Nordea Invests aktivt forvaltede afdelinger er genstand for en såkaldt norm-baseret screening. Der screenes for at identificere virksomhedernes eventuelle brud på international lov, normer for miljøbeskyttelse, menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og korrupTION. Hvis en virksomhed identificeres som normbryder iværksættes en vurdering af selskabet og hændelsen. Dette involverer en verifikation af selskabets involvering i hændelsen, en analyse af virksomhedens ESG-performance som helhed og de finansielle følger af hændelsen. Sagen fremlægges for Nordeas komité for ansvarlige investeringer, som beslutter hvilke selskaber, der skal indledes en dialog med. Komiteen vil i så fald følge fremdriften i sagen. Hvis en virksomhed viser sig ikke at have vilje eller evne til at ændre den normbrydende adfærd, eller underperformer med hensyn til ESG, kan komiteen beslutte om virksomhedens sættes i karantæne

(dvs. at der ikke kan købes yderligere værdipapirer udstedt af denne), eller om der skal frasælges.

### **Eksklusion af selskaber**

Der screenes også for virksomheder, der er omfattet af fastsatte kriterier for eksklusion, herunder konventions-omfattede våben. Nordea Invest investerer således fx ikke i selskaber, der er involveret i produktion eller vedligeholdelse af illegale eller atomare våben; og heller ikke i obligationer udstedt af stater, der er genstand for brede sanktioner, eller som ikke overholder de basale menneskerettigheder. I 2015 blev det desuden besluttet ikke at investere i selskaber, hvis aktiviteter overvejende er inden for kulsektoren, som ikke har vist vilje til, eller har en realistisk mulighed for, at bevæge sig væk fra dette forretningsområde.

### **Implementering af foreningens politik for samfundsansvar**

Nordea Invests implementering af politikken for samfundsansvar er nærmere beskrevet i en rapport, der er tilgængelig på foreningens hjemmeside.

Rapporten beskriver de aktiviteter, der gennem samarbejdet med Nordea er gennemført i 2016 for at leve op til foreningens politik for samfundsansvar inden for hovedområderne:

- Miljø, herunder klimapåvirkning
- Arbejdstagerrettigheder
- Menneskerettigheder
- Antikorruption og bestikkelse.

Desuden findes en oversigt over foreningens stemmeafgivning på generalforsamlinger i 2016.

Se mere om hvordan Nordea Invest håndterer samfundsansvar og ansvarlige investeringer her:

<https://www.nordeainvest.dk/hjem/ansvarlige-investeringer/praksis/sadan-arbejder-vi-med-ansvarlige-investeringer.html>

Eller ved at scanne denne kode med mobiltelefonen:



## Fund governance

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

## Videnressourcer

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

Videnressourcer udgør derfor ikke nogen risiko i relation til Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening) fremtidige afkast.

## Usikkerhed ved indregning og måling

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

## Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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

# Overordnede risici

## Risici og risikostyring

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

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

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

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

## Risici knyttet til investors valg af afdelinger

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

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



Afdelingens placering på risikoindikatoren er bestemt af udsvingene i afdelingens regnskabsmæssige indre værdi de seneste fem år og/eller på baggrund af repræsentative

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

## Risici knyttet til investeringsmarkederne

Disse risikoelementer omfatter fx risikoen på aktiemarkederne, renterisikoen, kreditrisikoen og valutarisikoen. Hver af disse risikofaktorer håndteres inden for de fastlagte investeringsrammer i den enkelte afdeling. Eksempler på risikostyringselementer er afdelingernes rådgivningsaftaler og investeringspolitikker, interne kontroller, lovgivningens krav om risikospredning samt adgangen til at anvende afledte finansielle instrumenter.

## Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Enhver investeringsbeslutning i de aktivt forvaltede afdelinger er baseret på Nordea Invests og porteføljeråd-

givernes forventninger til fremtiden. Nordea Invest forsøger at danne sig et realistisk billede af forventningerne til fx renteudviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger købes og sælges aktier og obligationer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

Som det fremgår af afdelingsberetningerne senere i årsrapporten, har langt de fleste afdelinger et benchmark. Det er et indeks, der måler afkastudviklingen på det eller de markeder, hvori den enkelte afdeling investerer. Nordea Invest vurderer, at de valgte indeks er repræsentative for de respektive afdelingers porteføljer og dermed velegnede at holde afdelingens resultater op imod. Afdelingernes afkast er målt efter fradrag af administrations- og handelsomkostninger. Udviklingen i benchmark-afkastet tager ikke højde for omkostninger. Afdelinger, for hvilke der ikke findes et velegnet indeks, har intet benchmark.

Målet med afdelinger, som følger en aktiv investeringsstrategi, er at opnå et afkast, der er højere end afkastet for det respektive benchmark.

Når investeringsstrategien er aktiv, forsøger Nordea Invest at finde de bedste investeringer for at give det højest mulige afkast under hensyntagen til risikoen. Strategien medfører, at investeringerne vil afvige fra benchmark, og at afkastet kan blive

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

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

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

### **Risici knyttet til driften af foreningen**

For at undgå fejl i driften af foreningen er der fastlagt en lang række kontrolprocedurer og forretningsgange, som reducerer disse risici. Der arbejdes hele tiden på at udvikle systemerne, og der stræbes efter, at

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

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

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

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

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

## Generelle risikofaktorer

### Enkeltlande:

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

### Eksposering mod udlandet:

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

### Valuta:

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

eller obligationer, har begrænset valutarisiko. Afdelinger, hvor der systematisk kurssikres mod danske kroner eller euro, har en meget begrænset valutarisiko. En sådan kurssikring vil fremgå af beskrivelsen af afdelingens risikoprofil.

### Selskabsspecifikke forhold:

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

### Nye markeder/emerging markets:

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

Investeringer på de nye markeder er forbundet med særlige risici, der

ikke forekommer på de udviklede markeder. Et ustabil politisk system indebærer en øget risiko for pludselige og grundlæggende omvæltninger inden for økonomi og politik. For investorer kan dette eksempelvis betyde, at aktiver nationaliseres, at rådigheden over aktiver begrænses, eller at der indføres statslige overvågnings- og kontrolmekanismer. Valutaerne er ofte udsat for store og uforudsete udsving. Nogle lande har enten allerede indført restriktioner med hensyn til udførsel af valuta eller kan gøre det med kort varsel. Markedslikviditeten på de nye markeder kan være faldende som følge af økonomiske og politiske ændringer samt naturkatastrofer. Effekten kan også være mere vedvarende.

### Særlige risici ved obligationsafdelingerne

#### Obligationsmarkedet:

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

#### Renterisiko:

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

kan give kursfald/-stigninger. Når renteniveauet stiger, kan det betyde kursfald, som kan være betydelige. Begrebet varighed udtrykker blandt andet kursrisikoen på de obligationer, der investeres i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

#### **Kreditrisiko:**

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

#### Særlige risici ved aktieafdelingerne

##### **Udsving på aktiemarkederne:**

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

eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

##### **Risikovillig kapital:**

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

#### Særlige risici ved balancerede afdelinger

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





# Bestyrelse og direktion

Bestyrelsen i Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening) består af de samme personer, som udgør bestyrelserne i Investeringsforeningen Nordea Invest, Investeringsforeningen Nordea Invest Bolig, Investeringsforeningen Nordea Invest Engros, Investeringsforeningen Nordea Invest Kommune, Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje, Investeringsinstitutforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening) og Kapitalforeningen Nordea Invest administreret af administrationselskabet Nordea Funds Oy.

Udover de nedenfor anførte ledelseshverv er alle medlemmer af bestyrelsen i Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening) også valgt som bestyrelsesmedlemmer i Investeringsforeningen Nordea Invest, Investeringsforeningen Nordea Invest Bolig, Investeringsforeningen Nordea Invest Engros, Investeringsforeningen Nordea Invest Kommune, Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje, Investeringsinstitutforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening) og Kapitalforeningen Nordea Invest.

I de nævnte foreninger har bestyrelsen konstitueret sig med Lars Eskesen som formand og Marianne Phillip som næstformand.

Bestyrelsens samlede honorar for arbejdet i foreningen udgjorde 83 t.kr. i 2016 (69 t.kr. i 2015).

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

## Bestyrelsens og direktionens øvrige hverv

I overensstemmelse med regnskabsbekendtgørelsen fra Finanstilsynet oplyses de ledelseshverv, som foreningens bestyrelses- og direktionsmedlemmer varetager i andre danske aktieselskaber og relevante erhvervsvirksomheder. Er de pågældende medlemmer af ledelsen i såvel et moderselskab som et eller flere af dets datterselskaber, oplyses alene navnet på dette moderselskab og antallet af dets datterselskaber, hvori de pågældende er ledelsesmedlemmer.

## Bestyrelse

### Lars Grønborg Eskesen, formand

*Direktør, født 1946*

*Medlem af bestyrelsen for:*

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

Er indtrådt i bestyrelsen i 1999.  
Blev genvalgt i 2015.

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

### Marianne Philip, næstformand

*Advokat, Adjungeret Professor, født 1957*

*Medlem af bestyrelsen for:*

Aktieselskabet af 1. januar 1987  
Bitten og Mads Clausens Fond (næstformand)  
Brenntag Nordic A/S  
Brenntag Nordic Holding AB  
Codan A/S  
Codan Forsikring A/S  
Copenhagen Capacity, Fonden til markedsføring og erhvervsfremme i Region Hovedstaden  
FH Tank Storage AB  
Fred Holmberg & Co Aktiebolag  
Gerda og Victor B. Strands Fond (Toms Gruppens Fond) (formand)  
Gerda & Victor B. Strand Holding A/S (formand)

HD Ejendomme A/S (næstformand)  
 Holdingselskabet af 17. august 2011 ApS  
 Kirsten og Peter Bangs Fond  
 Komitéen for God Fondsledelse (formand)  
 Norli Pension Livsforsikring A/S  
 Novo Nordisk Fonden  
 RedOffice Scan Office A/S (formand)  
 Scan Office A/S (formand)  
 Stiholt Holding A/S (formand)

Er indtrådt i bestyrelsen i 2006.  
 Blev genvalgt i 2016.

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

#### **Hans Munk Nielsen**

*Direktør, født 1946*

*Medlem af bestyrelsen for:*  
 Jeudan A/S

Er indtrådt i bestyrelsen i 1990.  
 Blev genvalgt i 2015.

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

#### **Anne Elisabeth Jensen**

*Tidl. medlem af Europa-Parlamentet, født 1951*

*Medlem af bestyrelsen for:*  
 DSUK, Danske Sømands- og Udlandskirker (formand)  
 Danske Havne (næstformand)

Er indtrådt i bestyrelsen i 2004.  
 Blev genvalgt i 2016.

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

#### **Per Skovsted**

*Direktør, VILLUM FONDEN & VELUX FONDEN, født 1958*

*Medlem af bestyrelsen for:*  
 Commercial Real Estate Denmark P/S  
 Stryhn Holding A/S  
 Trafalgar Estate Limited

*Direktørposter i følgende selskaber:*

VV Private Equity Holding ApS  
 (VV Private Equity ApS)  
 ADDEK ApS  
 AKR Invest ApS  
 AKA 2014 ApS  
 ApS GIN  
 ApS JERA  
 ApS MAK  
 HHNN ApS  
 HHRK ApS  
 14. December 2012 ApS  
 JUKOP ApS  
 JUKOP2 ApS  
 KEA 2014 ApS  
 KHRK ApS  
 KHRK 2014 ApS  
 LEKR ApS  
 LYKOP ApS  
 LYKOP 2 ApS  
 Marco Nr. 2 ApS  
 NIVIKOP ApS  
 NIVIKOP2 ApS  
 Spinnewco ApS  
 Spinnvest ApS  
 Wide Invest ApS

Er indtrådt i bestyrelsen i 2014.  
 Blev genvalgt i 2016.

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

**Mads Ulrik Lebech**

*Adm. Direktør i Industriens Fond, født 1967*

*Medlem af bestyrelsen for:*

By & Havn I/S

Copenhagen Malmö Port AB

Fonden af 28. maj 1948

FrederiksbergFonden

Melting Pot - Claus Meyers Fond

Ordrupgaards Advisory Board (formand)

Tivoli A/S

Turismens Vækstråd (formand)

Er indtrådt i bestyrelsen i 2015.

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

**Direktion**

**Eric Christian Pedersen**

*Direktør i Nordea Funds Oy, Danish Branch, født 1965*

*Medlem af bestyrelsen for:*

InvesteringsFondsBranchen (IFB)



# Ledelsespåtegning

Bestyrelse og forvalter har dags dato godkendt årsrapporten for 2016 for Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening) – 1 afdeling.

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

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

**København, den 24. februar 2017**

## Bestyrelsen

**Lars Grønborg Eskesen**  
Formand

**Marianne Philip**  
Næstformand

**Per Skovsted**  
Bestyrelsesmedlem

**Anne Elisabeth Jensen**  
Bestyrelsesmedlem

**Hans Munk Nielsen**  
Bestyrelsesmedlem

**Mads Ulrik Lebech**  
Bestyrelsesmedlem

## Forvalter

**Eric Christian Pedersen**

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

## Til investorerne i Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening)

### Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening) for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for foreningens afdeling. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af udvalgte regnskabsbestemmelser i lov om investeringsforeninger mv.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens og afdelingens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regn-

skabsåret 1. januar - 31. december 2016 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af udvalgte regnskabsbestemmelser i lov om investeringsforeninger mv.

### Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet". Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's etiske regler) og de yderligere krav,

der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

### Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskabet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

<i>Værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter</i>	<i>Forholdet er behandlet således i revisionen</i>
<p>Foreningens og afdelingens investeringer i børsnoterede obligationer og investeringsforeningsandele til dagsværdi udgør en væsentlig del af foreningens og afdelingens formue og afkast.</p> <p>Vi anser ikke, at disse investeringer er forbundet med betydelig risiko for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet eller er forbundet med væsentlige skøn, fordi foreningens og afdelingens finansielle instrumenter er sammensat af likvide, noterede finansielle instrumenter på et aktivt marked.</p> <p>Det er dog vores opfattelse, at de børsnoterede finansielle instrumenter udgør en så væsentlig del af foreningens og afdelingens formue og afkast, at en betydelig del af vores revision koncentrerer sig om værdiansættelsen og tilstedeværelsen af de børsnoterede finansielle instrumenter.</p>	<p>Baseret på vores risikovurdering har vi rettet vores revisionshandling mod værdiansættelsen og tilstedeværelsen af børsnoterede finansielle instrumenter.</p> <p>Vores revision har blandt andet omfattet:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; Vi har opnået en forståelse for og evalueret investeringsforvaltningsselskabets interne kontroller i de centrale processer, herunder relevante it-systemer, som vedrører afstemning med depotbank, automatisk registrering af børs- og valutakurser, automatisk registrering af daglige handelstransaktioner samt andre afledte registreringer heraf. Vores revision har omfattet stikprøvevis kontrol af, at de interne kontroller har været udført og dokumenteret i løbet af regnskabsåret.</li> </ul>

<b>Værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter</b>	<b>Forholdet er behandlet således i revisionen</b>
<p>Kriterierne for indregning og værdiansættelse af de børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af foreningens anvendte regnskabspraksis under årsregnskabet's noter.</p> <p>Sammensætningen af afdelingens børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af noterne til afdelingens balance.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>&gt; For at opnå revisionsoverbevisning om, at uddelegerede kontroller er implementeret og har fungeret effektivt i løbet af regnskabsåret, har vi modtaget og vurderet rapport herom fra den udførende virksomheds uafhængige revisor.</li> <li>&gt; Vi har herudover stikprøvevist kontrolleret, at afdelingens beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2016 er værdiansat i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger mv. samt foreningens regnskabspraksis ved sammenholdelse med uafhængig priskilde.</li> <li>&gt; Vi har endvidere stikprøvevist sammenholdt afdelingens beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2016 med ekstern dokumentation fra foreningens depotbank.</li> </ul>

### Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for foreningens og afdelingens ledelsesberetning.

Vores konklusion om årsregnskabet omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med årsregnskabet eller vores viden opnået ved revisionen, eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af udvalgte regnskabsbestemmelser i lov om investeringsforeninger mv.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om forvaltere af alternative investeringsfonde med tilvalg af udvalgte regnskabsbestemmelser i lov om investeringsforeninger mv. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

### Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

Ved udarbejdelsen af årsregnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere foreningens evne til at fortsætte driften, at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant, samt at udarbejde årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere foreningen, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

### Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende



i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af årsregnskabet.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandling som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke

en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol.

- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om foreningens evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at foreningen ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af

revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed, og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af årsregnskabet for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

**København, den 24. februar 2017**

**Deloitte**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 33 96 35 56

**John Hauschildt Ladekarl**  
Statsautoriseret revisor

**Jens Ringbæk**  
Statsautoriseret revisor

## Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje Fleksibel

### Unoteret

Akkumulerende

**Introduceret:** februar 2012

**Risikoklasse:** 7

**Fondskode:** DK0060300929

### Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,  
Denmark

### Benchmark

Afdelingen følger ikke benchmark

### Nøgletal

Standardafvigelse	10,6
Sharpe ratio	0,8
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	8,8
Årlig omkostningsprocent ÅOP	2,180

### Formuefordeling

	procent
Danske obligationer	37,9
Investeringsforeningsandele fra obligationsbaserede afdelinger	22,9
Investeringsforeningsandele fra aktiebaserede afdelinger	39,2
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
108	128	-	-	-

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

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

### Indledning

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

### Risikoprofil

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

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

### Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Portefølje Fleksibel steg 7,8 pct. i 2016. Afkastet svarede til forventningen om et positivt absolut afkast.

Afkastet kan primært henføres til afdelingens eksponering mod obligationer, idet det største afkastbidrag kom fra afdelingens taktiske dispositioner i lange obligationer og som primært blev skabt i begyndelsen af året.

Afdelingens taktiske aktiepositioner bidrog samlet til et lille, men positivt afkastbidrag, hvilket også var tilfældet for taktiske kreditdispositioner. Afdelingens kontante beholdning var placeret i korte danske realkreditobligationer som gav et nulafkast.

## Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje Fleksibel

Som alternativ til kontantplacering og korte obligationer har afdelingen investeret en stor andel i alternative investeringsfonde med forskellige investeringsstrategier og risikoniveauer, og her bidrog særlig investering i Nordea 1 – Alpha 15 positivt til afdelingens afkast.

### Markedsudviklingen

Ved indgangen til 2016 var der en forventning om, at centralbankerne gradvist ville begynde en nedtrapning af deres støtteopkøb af obligationer, og at der var udsigt til flere rentestigninger fra den amerikanske centralbank. Den amerikanske økonomi så stærkest ud, og derfor forventedes det først og fremmest, at der ville komme rentestigninger i USA, mens det for Europa og Japan var vurderingen, at sådanne rentestigninger ville ligge noget længere ude i fremtiden.

En række faktorer betød, at forventningerne til amerikanske renteforhøjelser ikke blev indfriet. Januar og februar bød på ganske kraftige aktiekursfald, der primært skyldtes frygten for en såkaldt hård landing, dvs. et markant og ukontrolleret fald i landets vækstrater. Investorerne frygtede, at en sådan udvikling ville trække den globale vækst ned. Kina fik dog ikke en hård landing, og markederne rettede sig i løbet af foråret. Den amerikanske økonomi udviklede sig endvidere ikke helt så stærkt som ventet i første kvartal. Midt på året bidrog udfaldet af afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab med fornyet uro på de finansielle markeder.

Valget af USA's nye præsident, Donald Trump, gav i slutningen af året næring til nye spekulationer om den økonomiske udvikling.

Ved årets slutning kom den længe ventede forhøjelse af renten i USA, da den amerikanske centralbank hævede den styrende rente med 0,25 procentpoint til 0,75 pct. De globale aktiemarkeder gav et positivt afkast i 2016, men med store forskelle regionerne imellem. Gruppen af emerging markets-landene gav de bedste afkast, grundet en meget positiv udvikling i Brasilien og Rusland. Nordamerika gav ligeledes positive afkast. Europa var stort set uforandret, men med relativt store forskelle landene imellem.

### Forventninger

Afkastpotentialet på de globale aktiemarkeder ventes i 2017 at afhænge af udviklingen i den globale økonomi. Ved udgangen af 2016 befandt den globale økonomi sig i et svagt opsving, som ventes at fortsætte i 2017.

Blandt de industrialiserede lande tegner væksten til at blive stærkest i USA, mens den ser ud til at blive noget mindre i Europa. Usikkerhed om den politiske udvikling i både USA og i Europa kan påvirke væksten i både negativ og i positiv retning og vil kunne føre til store udsving på aktiemarkederne.

Væksten i Japan er fortsat lav og forventes at fortsætte på et relativt lavt niveau.

I Kina forventes en stabil økonomisk vækst, om end der ses en øget politisk risiko, herunder i forholdet mellem Taiwan og Kina. Væksten i Kina er strukturelt for nedadgående, men forventes stabiliseret efter politiske stimuli. Ved indgangen til 2017 kan et overophedet boligmarked skabe usikkerhed blandt investorerne.

Den økonomiske vækst i gruppen af emerging markets-landene ser ved indgangen til 2017 ud til at blive højere end tidligere, men differentieret landene imellem.

Fjernøsten og emerging markets-landene har de bedste vækstudsigter og den mest attraktive prisfastsættelse. Aktierne på de mere veludviklede aktiemarkeder er dyrere, især på grund af en høj prisfastsættelse af amerikanske aktier, men tilbyder mere stabilitet ved politisk uro.

Renteniveauerne er stadig lave ved indgangen til 2017. Forventningen er, at markedsrenterne i Europa og Japan vil blive fastholdt på lave niveauer gennem 2017, mens de amerikanske renter forventes fortsat at stige. Det skyldes, at de store centralbanker, bortset fra USA's, forventes at fastholde deres ekspansive pengepolitik. Der er dog ved indgangen til 2017 nogen usikkerhed om, hvorvidt den europæiske centralbank vil begynde at tilbageføre visse af sine pengepolitiske tiltag i løbet af året.

I 2017 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.

## Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje Fleksibel

### Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015	
	<b>Renter:</b>		
2	Renteindtægter	74.510	67.654
2	Renteudgifter	-5.388	-7.446
	<b>I alt renter</b>	<b>69.122</b>	<b>60.208</b>
3	<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
	Obligationer	9.882	-32.907
	Kapitalandele	141.262	57.797
	Afledte finansielle instrumenter	293.426	43.825
	Valutakonti	-28.203	36.981
	Øvrige aktiver/passiver	-40	-10
	Handelsomkostninger	-3.668	-2.068
	<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>412.659</b>	<b>103.618</b>
	<b>I alt indtægter</b>	<b>481.781</b>	<b>163.826</b>
4	Administrationsomkostninger	-107.077	-92.773
	<b>Årets nettoresultat</b>	<b>374.704</b>	<b>71.053</b>

Årets nettoresultat 374.704 t.kr. foreslås overført til investorenes formue

### Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015	
	<b>Aktiver</b>		
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	544.530	693.896
	Indestående i andre pengeinstitutter	206.524	174.946
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>751.054</b>	<b>868.842</b>
	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.636.260	1.528.192
	<b>I alt obligationer</b>	<b>1.636.260</b>	<b>1.528.192</b>
	<b>Kapitalandele</b>		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	20.283	19.731
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	2.678.747	2.262.706
	<b>I alt kapitalandele</b>	<b>2.699.030</b>	<b>2.282.437</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter:</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.648	109.993
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	23.940	23.551
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	23.270	15.563
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>47.210</b>	<b>39.114</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>5.136.202</b>	<b>4.828.578</b>
	<b>Passiver</b>		
5	Investorenes formue	5.112.575	4.753.670
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.410	49.129
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	8.819	24.226
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	13.398	1.553
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>22.217</b>	<b>25.779</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>5.136.202</b>	<b>4.828.578</b>

### Noter

#### 1. Hoved og nøgletaloversigt

	2012 *	2013	2014	2015	2016
<b>Årets nettoresultat, mio. kr.</b>	<b>5,8</b>	<b>171,7</b>	<b>506,0</b>	<b>71,1</b>	<b>374,7</b>
Cirkulerende andele, mio. kr.	883,9	1.831,2	2.965,3	3.394,1	3.387,8
Investorenes formue mio. kr.	903,0	2.158,1	4.075,1	4.753,7	5.112,6
Indre værdi pr. andel ultimo	102,2	117,8	137,4	140,1	150,9
Ændring i indre værdi i pct.	2,2	15,4	16,6	1,9	7,8
Omkostningsprocent	1,381	1,760	2,024	2,066	2,065
Porteføljens omsætningshastighed	0,150	0,022	0,000	0,190	0,200

\* Omfatter perioden 22.02.2012 - 31.12.2012

## Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje Fleksibel

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	666	61
Indestående i andre pengeinstitutter	290	12
Noterede obligationer fra danske udstedere	27.853	24.956
Andre renteindtægter	45.701	42.625
Renteudgifter	-5.388	-7.446
<b>I alt renter</b>	<b>69.122</b>	<b>60.208</b>

3. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede obligationer fra danske udstedere	9.882	-32.907
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	2.933
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	552	-269
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	140.710	55.133
<b>I alt aktier</b>	<b>141.262</b>	<b>57.797</b>
Valutaterminsforretninger/futures	-259.315	-211.739
Renteterminsforretninger/futures	230.693	232.247
Aktieterminer/futures	322.048	23.317
<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>293.426</b>	<b>43.825</b>
Valutakonti	-28.203	36.981
Øvrige aktiver/passiver	-40	-10
Handelsomkostninger	-3.668	-2.068
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>412.659</b>	<b>103.618</b>

Bruttohandelsomkostninger	3.668	2.068
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
<b>Nettohandelsomkostninger</b>	<b>3.668</b>	<b>2.068</b>

#### 4. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	69
Revisionshonorar til revisorer	0	5	0	44
Andre honorarer til revisorer	0	0	1	0
Markedsføringsomkostninger	0	0	71.417	417
Gebyrer til depotselskab	9	0	2.130	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	-3	0	15.650	0
Øvrige omkostninger	0	-34	277	142
Fast administrationshonorar 107.100	0	0	2.626	0
<b>Opdelte administrationsomkostninger i alt</b>	<b>107.106</b>	<b>-29</b>	<b>92.101</b>	<b>672</b>
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>		<b>107.077</b>		<b>92.773</b>

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

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

#### 5. Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Cirkulerende andele	Formueværdi	Cirkulerende andele	Formueværdi
Investorenes formue				
primo	3.394.116	4.753.670	2.965.303	4.075.145
Emissioner i året	321.816	500.920	696.381	973.613
Indløsninger i året	-328.169	-518.757	-267.568	-368.814
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.038		2.673
Overført fra resultatopgørelsen		374.704		71.053
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>3.387.763</b>	<b>5.112.575</b>	<b>3.394.116</b>	<b>4.753.670</b>

#### 6. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016		2015	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.636.260	32,0	1.528.192	32,1
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	2.700.268	52,8	2.343.301	49,3
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>4.336.528</b>	<b>84,8</b>	<b>3.871.493</b>	<b>81,4</b>
Øvrige aktiver og passiver	776.047	15,2	882.177	18,6
<b>Formue i alt</b>	<b>5.112.575</b>	<b>100,0</b>	<b>4.753.670</b>	<b>100,0</b>

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

Den procentvise fordeling af afdelingens investering i værdipapirer vises i afdelingsberetningen.

Besiddelser af noterede selskaber etc som har en ejerandel på mere end 5 %

Navn	Hjemsted	2016		2015	
		Egenkapital i 1.000 kr.	Ejerandel i %	Egenkapital i 1.000 kr.	Ejerandel i %
Nordea 1 - Alpha 15 Y-DKK	Luxembourg	4.130.663	23,9		28,7
Nordea 1 - Flexible Fixed Income Fund Y-EUR	Luxembourg	22.322.679	4,5		12,5
Nordea 1 - Stable Equity LongShort Y-DKK	Luxembourg	7.145.728	6,7		8,7
Nordea 1 - Flexible Fixed Income Plus Fd Y-EUR	Luxembourg	327.338	18,5		0,0
Nordea Invest Portefølje Fleksibel Obligationer	Danmark	43.938	46,2		73,0

#### 7. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	1.227.714	906.614
Kursværdi af salg af værdipapirer	860.954	797.036
<b>Samlet kursværdi</b>	<b>2.088.668</b>	<b>1.703.650</b>

# Anvendt regnskabspraksis

## Generelt

Årsrapporten for 2016 er udarbejdet efter de regler, der gælder ifølge lov om investeringsforeninger mv. samt Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2015. Der er dog foretaget enkelte ændringer af præsentationsmæssig karakter i overensstemmelse med Finanstilsynets regnskabsbekendtgørelse udstedt i foråret 2016. Disse ændringer i præsentationen har ikke haft indvirkning på afdelingernes resultater eller formuer.

## Generelt om indregning og måling

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

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

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

## Resultatopgørelsen

### Renter

Renteindtægter omfatter renter af obligationer og indestående i depot-selskabet samt andre pengeinstitutter. Der foretages periodisering af renteindtægter pr. balancedagen.

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

### Kursgevinster og -tab

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

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

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

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

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

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

## Administrationsomkostninger

Foreningen har, som omtalt i ledelsesberetningen indgået en management-aftale med Nordea Fund Management, filial af Nordea Funds Oy, Finland, som trådte i kraft pr. 1. januar 2016. Management-aftalen omfatter porteføljerådgivning, formidling samt administration. Aftalen er beskrevet i afsnittet om væsentlige aftaler.

I henhold til aftalen betaler foreningens afdelinger et "management-honorar". Honoraret fremgår af noten til administrationsomkostninger som "Fast administrationshonorar".

Når en afdeling ejer andele i en anden afdeling, friholdes moderafdelingen for management-honoraret i de afdelinger, moderafdelingen investerer i, således at dobbeltbetaling for samme ydelser undgås. Friholdelsen sker ved, at moderafdelingens administrationshonorar nedsættes med et beløb svarende til det management-honorar, der er betalt via underafdelingerne.

I sammenligningstillene for 2015 er der anvendt følgende regnskabspraksis i forhold til administrationsomkostninger. "Afdelingsdirekte omkostninger" består af omkostninger, som kan henføres direkte til den enkelte afdeling. "Andel af fællesomkostninger" er afdelingens andel af fællesomkostninger, som vedrører to eller flere af foreningerne, som administreres af Nordea Fund Management, filial af Nordea Funds Oy, Finland. Disse administrationsomkostninger fordeles mellem afdelingerne i forhold til afdelingernes gennemsnitlige formueværdi og deres ressourceforbrug.

## Balancen

### Likvide midler

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

### Finansielle instrumenter

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

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

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

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

### Afledte finansielle instrumenter

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

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

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

### Andre aktiver

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

Tilgodehavende renter består af periodiserede renter på balancedagen.

### Mellemværende vedrørende handelsafvikling

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

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

### Investorerne formue

Udviklingen i investorerne formue er specificeret i en note.

I investorerne formue indgår årets emissioner og indløsninger samt opkrævede emissionstillæg og indløsningsfradrag med fradrag af handelsudgifter afholdt i forbindelse med køb og salg af værdipapirer i forbindelse med emissioner og ind-

løsninger. Endelig indgår overførsel af regnskabsårets resultat.

### Anden gæld

Anden gæld sammensætter sig af skyldige omkostninger, gæld til depotselskab samt mellemværende vedrørende handelsafvikling og måles til dagsværdi.

Mellemværende vedrørende handelsafvikling er beskrevet ovenfor under "Andre aktiver".

### Oplysninger i henhold til ESMAS retningslinjer og Regulation on Securities Financing Transactions (RSFT).

I henhold til disse retningslinjer skal årsregnskabet indeholde en række oplysninger omkring afdelingernes anvendelse af derivater i relation til oplysninger om modparter og sikkerhedsstillelse.

Disse oplysninger gives i en særskilt note til regnskabet.

### Nøgletal

I Årsregnskabet indgår følgende nøgletal:

- Standardafvigelse af investorerne afkast
- Sharpe ratio af investorerne afkast
- Tracking error
- Information ratio
- Markedets standardafvigelse
- Markedets sharpe ratio
- Indre værdi pr. andel ultimo året
- Ændring i indre værdi i procent
- Omkostningsprocent
- Porteføljens omsætningshastighed

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

### Standardafvigelse af investorer- nes afkast (fra start/over 5 år)

Standardafvigelsen er et mål for porteføljens risiko og angiver hvor meget afkastet svinger omkring gennemsnitsafkastet. Hvis standardafvigelsen er fx 5 pct. kan det forventes at afkastet i 2/3 af tiden ligger inden for gennemsnitsafkastet plus/minus 5 pct.

Standardafvigelsen opgøres på grundlag af ugentlige observationer såfremt afdelingen har eksisteret i minimum 52 uger.

### Sharpe ratio af investorer- nes afkast (fra start/over 5 år)

Sharpe ratio er et mål for porteføljens afkast, målt på indre værdi, i forhold til porteføljens risiko. Jo større sharpe ratio, jo bedre risikojusteret afkast. Ved hjælp af sharpe ratio kan investeringer med forskellige risikoniveauer sammenlignes.

Sharpe ratio opgøres på grundlag af ugentlige observationer såfremt afdelingen har eksisteret i minimum 52 uger.

### Tracking error

Tracking error er et mål for udsvingene i det aktive afkast over tiden, hvor det aktive afkast angiver forskellen mellem investeringens afkast og det afkast, der kunne opnås ved en passiv placering i benchmark. Jo større variation, der er i det aktive afkast, jo større vil afdelingens tracking error blive. Hvis tracking error er fx 4 pct. betyder det, at porteføljens afkast i 2/3 af tiden kan forventes at ligge mellem benchmark-afkastet plus 4 procentpoint og benchmark-

afkastet minus 4 procentpoint.

Tracking error opgøres på grundlag af månedlige observationer såfremt afdelingen har eksisteret i minimum 3 år og har haft tilknyttet et benchmark i minimum 3 år.

### Information ratio (fra start/over 5 år)

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

Information ratio opgøres på grundlag af ugentlige observationer for afdelinger, som har tilknyttet et benchmark, og som har eksisteret i minimum 52 uger.

### Markedets standardafvigelse

Er beregnet som standardafvigelsen for investorer-nes afkast blot med udgangspunkt i afdelingens benchmark.

### Markedets sharpe ratio

Er beregnet som sharpe ratio for investorer-nes afkast blot med udgangspunkt i afdelingens benchmark.

### Indre værdi pr. andel ultimo året

Investorer-nes formue ultimo året/ cirkulerende andele ultimo året.

### Ændring i indre værdi i procent

Benævnes i Finanstilsynets regnskabsbekendtgørelse som årets afkast

i procent og beregnes i overensstemmelse med regnskabsbekendtgørelsen.

Beregnes således i akkumulerende afdelinger:

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

### Omkostningsprocent

$(\text{Årets administrationsomkostninger}/\text{investorer-nes gennemsnitlige formue}) \times 100.$

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

### Porteføljens omsætnings- hastighed

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

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

Investorer-nes gennemsnitlige formue opgøres som beskrevet under omkostningsprocent.



# Administrationsomkostninger

Afdelingen betaler et samlet administrationshonorar til Nordea Funds Oy, som dækker alle afdelingens omkostninger herunder:

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

Administrationshonoraret indgår i beregningen af afdelingens administrationsomkostningsprocent. Omkostningsprocenten for foreningens afdeling for perioden 2012 – 2016 fremgår herunder.

## Vederlag til bestyrelse og direktion

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

## Revisionshonorar

Revisionen af foreningen varetages af Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab.

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

	2016 t. kr.	2015 t. kr.
Revisionshonorar	52	43
Honorar for andre ydelser end revision	15	2
<b>Samlet honorar</b>	<b>67</b>	<b>45</b>

## Omkostningsprocenter Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje

		2012	2013	2014	2015	2016
<b>Obligationsafdelinger</b>						
Fleksibel	1)	1,381%	1,760%	2,024%	2,066%	2,065%

1) Perioden 23.02.2012-31.12.2012

# Supplerende noteoplysninger om afdelingernes anvendelse af afledte finansielle instrumenter (derivater)

Foreningens afdeling anvender derivater som led i porteføljeplejen. Nettoværdien af derivaterne indgår i afdelingens balance ligesom afkastet af derivaterne indregnes i resultatopgørelsen i overensstemmelse med beskrivelsen under anvendt regnskabspraksis.

I det efterfølgende gives der en række yderligere informationer om afdelingens anvendelse af derivater omfattende:

- Modparter som foreningens afdelinger handler derivater med
- Derivaternes underliggende eksponering
- Sikkerhedsstillelse

## Modparter som foreningens afdelinger handler derivater med

Merrill Lynch International  
Nordea Bank AB (Publ)

## Derivaternes underliggende eksponering

### Valutaterminsforretninger

Eksponering pr. 31.12.2016

<b>Fleksibel</b>	<b>1.000 kr.</b>
<b>Valuta</b>	
DKK	1.446.275
EUR	-1.359.319
USD	-85.718

## Futures

Underliggende eksponering  
pr. 31.12.2016

<b>Fleksibel</b>	<b>1.000 kr.</b>
<b>Kontrakt</b>	
Underliggende eksponering ved solgte aktiefutures	-1.827.859
Underliggende eksponering ved købte rente futures	6.938.929

## Sikkerhedsstillelse

Sikkerheder vedr. afledte finansielle instrumenter opgjort netto pr. modpart

	<b>Modpart</b>	<b>Netto sikkerhed modtaget 1.000 kr.</b>
<b>Afdeling</b>		
Fleksibel	Nordea Bank Finland Abp	446

Al sikkerhed er lagt i form af likvide midler.

# Vigtige aftaler

I det følgende omtales de væsentligste aftaler af større betydning, som foreningen og dens afdelinger har indgået, samt de væsentlige aftaler som foreningens administrationselskab har indgået på vegne af foreningen.

## Administrationsaftale

Foreningen har indgået en managementaftale med administrationselskabet Nordea Funds Oy, hvorefter den daglige ledelse af foreningen i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. er delegeret til administrationselskabet. Administrationen varetages gennem Nordea Funds Oy's danske filial Nordea Fund Management, filial af Nordea Funds Oy, Finland.

Den daglige ledelse omfatter blandt andet:

- Administrative og investeringsmæssige opgaver, herunder risikostyring.
- Porteføljeforvaltning.
- Distribution og markedsføring

Administrationselskabet modtager ét samlet managementhonorar fra foreningen for varetagelse af den daglige ledelse af foreningen som angivet ovenfor samt til dækning af alle foreningens øvrige omkostninger, herunder omkostninger til bestyrelse, administration, Finanstilsynet og øvrige offentlige myndigheder, revision, depotselskabet, it, ejerbog, VP Investor Services A/S, generalforsamlingsafholdelse, administrationselskabet og udstedelse af investeringsbeviser. Omkostningen indgår i afdelingernes administrationsomkostninger under posten

”Fast administrationshonorar”, jf. noterne til afdelingernes regnskaber. De aktuelle satser fremgår altid af prospektet.

Kurtage, spreads og alle øvrige handelsudgifter m.v. i forbindelse med køb af afdelingernes instrumenter indgår ikke managementhonoraret.

I henhold til managementaftalen kan administrationselskabet med bestyrelsens godkendelse videredelegere og indgå aftaler om porteføljeforvaltning, markedsføring og distribution samt andre services i relation til foreningens afdelinger. Administrationselskabet har udnyttet denne beføjelse til at videredelegere porteføljeforvaltning, markedsføring og distribution til henholdsvis Nordea Investment Management AB og Nordea Bank Danmark A/S (fusioneret med Nordea Bank AB pr. 2. januar 2017 med Nordea Bank AB som det fortsættende selskab). Honorarer ved sådan videredelegering afholdes af administrationselskabet.

## Distributionsaftale

Foreningens administrationselskab har – i overensstemmelse med ovenfor nævnte administrationsaftale – indgået en distributionsaftale med Nordea Bank Danmark A/S (fusioneret med Nordea Bank AB per 2. januar 2017 med Nordea Bank AB som det fortsættende selskab). I henhold til aftalen forpligter banken sig til at distribuere produkter fra foreningens afdelinger igennem bankens filialnet og uddanne bankens medarbejdere, således at rådgivning

sker i overensstemmelse med den til enhver tid gældende regulering. Endvidere er banken i henhold til aftalen forpligtet til løbende at rådgive medlemmer, herunder potentielle medlemmer.

Omkostningerne til distribution og rådgivning afholdes af foreningens administrationselskab, idet foreningens administrationshonorar – som omtalt ovenfor – også dækker betaling for denne ydelse.

## Porteføljeforvaltningsaftale

Foreningens administrationselskab har – i overensstemmelse med ovenfor nævnte administrationsaftale – indgået en porteføljeforvaltningsaftale med Nordea Investment Management AB og dets filialer. I henhold til aftalen forpligter forvalteren sig til at forvalte foreningens afdelingers porteføljer. Forvaltningen skal ske i overensstemmelse med den til enhver tid gældende regulering og lovgivning.

Omkostningerne til porteføljeforvaltning afholdes af foreningens administrationselskab, idet foreningens administrationshonorar – som omtalt ovenfor – også dækker betaling for denne ydelse.

## Market making-aftale

Foreningen har indgået aftale med Nordea Bank Danmark A/S (fusioneret med Nordea Bank AB per 2. januar 2017 med Nordea Bank AB som det fortsættende selskab) om, at banken, bl.a. i Nasdaq Copenhagen A/S' handelssystemer, hver børsdag

– med forbehold for særlige situationer – stiller priser på afdelingernes investeringsbeviser med det formål at fremme likviditeten ved handel med beviserne. Prisstillelsen skal ske med såvel købs- som salgspriser og på baggrund af aktuelle emissions- og indløsningspriser.

Der er ingen omkostninger forbundet med denne aftale for foreningen og dens afdelinger.

#### **Depotselskabsaftale**

Foreningen har indgået en aftale med J.P. Morgan Europe (UK), Copenhagen branch, filial af J.P. Morgan Europe Limited, Storbritannien, om at J.P. Morgan som depotselskab forvalter og opbevarer værdipapirer og likvide midler særskilt for hver af afdelingerne i overensstemmelse med den til enhver tid gældende lovgivning og regulering.

Omkostningerne til depositaren afholdes af foreningens administrationselskab, idet foreningens administrationshonorar - som omtalt ovenfor - også dækker betaling for denne ydelse.

## Bestyrelse og direktion

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

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

## Likviditetsstyring

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

## Investorbehandling

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

# Realiserede og urealiserede avancer og tab

## Realiserede avancer

	Realiserede bruttogvinster i 1.000 kr.	Realiserede bruttotab i 1.000 kr.	Realiserede nettogvinster/tab i 1.000 kr. 2016	Realiserede nettogvinster/tab i 1.000 kr. 2015
Bankkonti	0	-28.203	-28.203	36.981
Derivater, aktier	308.114	0	308.114	0
Danske obligationer	0	-19.814	-19.814	-13.043
Derivater, renteprodukter	198.306	-43.550	154.756	23.933
Derivater, unoterede renteprodukter	0	-55.483	-55.483	468.343
Udenlandske obligationer	18.771	0	18.771	-2.042
Valutaterminskontrakter	26.546	-300.437	-273.891	-212.147
<b>I alt</b>	<b>551.737</b>	<b>-447.487</b>	<b>104.250</b>	<b>302.025</b>

## Urealiserede avancer

	Urealiserede bruttogvinster i 1.000 kr.	Urealiserede bruttotab i 1.000 kr.	Urealiserede nettogvinster/ tab i 1.000 kr. 2016	Urealiserede nettogvinster/ tab i 1.000 kr. 2015
Danske obligationer	29.696	0	29.696	-19.864
Udenlandske aktiefonde	0	-19.837	-19.837	15.663
Danske obligationsfonde	552	0	552	-269
Udenlandske obligationsfonde	141.776	0	141.776	39.469
Derivater, aktier	0	0	0	-5.585
Derivater, renteprodukter	0	0	0	-4.866
Derivater, unoterede renteprodukter	49.638	0	49.638	-49.662
Valutaterminskontrakter	14.576	0	14.576	408
Marginafregning aktiederivater	13.934	0	13.934	7.901
Marginafregning rentederivater	81.782	0	81.782	-179.525
Øvrige aktiver og passiver	0	-40	-40	-10
<b>I alt</b>	<b>331.954</b>	<b>-19.877</b>	<b>312.077</b>	<b>-196.340</b>
<b>I alt avancer</b>	<b>883.691</b>	<b>-467.364</b>	<b>416.327</b>	<b>105.685</b>

# Beholdningslister

## Beholdningsliste 31/12 - 2016

Værdipapir navn	Aktivtype	Markedsværdi i 1.000 kr.
Realkredit Danmark 2% 04-01-2017 SDRO T	Obligationer	155.907
Nykredit Realkredit 2% 10-01-2047 SDO E	Obligationer	209.993
Nordea Kredit 2% 10-01-2047 SDRO 2	Obligationer	295.300
Nykredit Realkredit 2.5% 10-01-2047 SDO E	Obligationer	141.952
Realkredit Danmark 1% 04-01-2017 SDRO AR T	Obligationer	305.038
Nykredit Realkredit 2% 04-01-2017 SDO H	Obligationer	528.070
	<b>I alt Obligationer</b>	<b>1.636.260</b>
Nordea 1 - Flexible Fixed Income Plus Fd Y-EUR	Investeringsfonde	60.540
Nordea 1 - Multi Asset Fund Y -EUR	Investeringsfonde	150.199
Nordea Invest Portefølje Flexibel Obligationer	Investeringsfonde	20.283
Nordea 1 - Stable Eq LongShort EUR Hedged Y-DKK	Investeringsfonde	479.264
Nordea 1 - Alpha 15 Y-DKK	Investeringsfonde	988.662
Nordea 1 - Flexible Fixed Income Fund Y-EUR	Investeringsfonde	1.000.081
	<b>I alt investeringsfonde</b>	<b>2.699.030</b>
S&P500 EMINI FUT 3/2017	Futures kontrakt	0
EURO-BUND FUTURE 3/2017	Futures kontrakt	0
US 10YR NOTE (CBT)3/2017	Futures kontrakt	0
	<b>I alt futures kontrakt</b>	<b>0</b>
EUR/DKK	Valuta terminkontrakt	682
USD/DKK	Valuta terminkontrakt	556
	<b>1) I alt valuta terminkontrakter</b>	<b>1.238</b>
	<b>I alt</b>	<b>4.336.528</b>
<b>Note 1: Unoterede afledte finansielle instrumenter</b>	I alt valuta terminkontrakter	1.238
	Futures kontrakt	-
	<b>I alt unoterede afledte finansielle instrumenter</b>	<b>1.238</b>
	<b>Vist således i balancen:</b>	
Aktiver	Unoterede afledte finansielle Instrumenter	2.648
Passiver	Unoterede afledte Finansielle Instrumenter	-1.410
	<b>I alt noterede afledte finansielle instrumenter</b>	<b>1.238</b>

**Beholdningsliste 31/12 - 2015**

Værdipapir navn	Aktivtype	Markedsværdi i 1.000 kr.
2,00 Nykredit 2016-Apr H IT	Obligationer	266.389
2,00 Nykredit 2047	Obligationer	202.877
2,00 Nordea Kredit 2047	Obligationer	141.736
1,00 Realkredit Danmark 2016-Apr T IT	Obligationer	417.190
2,00 REALKREDIT DANMARK 01-01-2016	Obligationer	500.000
	<b>I alt Obligationer</b>	<b>1.528.192</b>
Nordea 1 - Stable Equity LongShort Y-DKK	Investeringsfonde	499.101
Nordea 1 - Alpha 15 Y-DKK	Investeringsfonde	739.492
Nordea 1 - Flexible Fixed Income Fund Y-EUR	Investeringsfonde	1.024.114
Nordea Invest Portefølje Fleksibel Obligationer	Investeringsfonde	19.731
	<b>I alt investeringsfonde</b>	<b>2.282.438</b>
ITRAXX EUROPE CROSSOVER 20-06-2020 S23 V1	Credit default swap	-100.199
ITRAXX EUROPE CROSSOVER 20-06-2020 S23 V1	Credit default swap	148.329
CDX.NA.HY 20-JUN-2020 S24 V2	Credit default swap	-104.587
CDX.NA.HY 20-JUN-2020 S24 V2	Credit default swap	130.659
	<b>I alt credit default swap</b>	<b>74.202</b>
EUR/DKK	Valuta terminkontrakt	-1.326
USD/DKK	Valuta terminkontrakt	-12.012
	<b>1) I alt valuta terminkontrakter</b>	<b>-13.338</b>
	<b>I alt</b>	<b>3.871.494</b>
<b>Note 1: Unoterede afledte finansielle instrumenter</b>	I alt valuta terminkontrakter	-13.338
	I alt credit default swap	74.202
	I alt valuta terminkontrakter	
	<b>I alt unoterede afledte finansielle instrumenter</b>	<b>60.864</b>
	<b>Vist således i balancen:</b>	
Aktiver	Unoterede afledte finansielle Instrumenter	109.993
Passiver	Unoterede afledte finansielle Instrumenter	-49.129
	<b>I alt noterede afledte finansielle instrumenter</b>	<b>60.864</b>



## Sådan læser du afdelingens regnskab

### Risikoprofil

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

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

### Afdelingens udvikling

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

### Markedsudviklingen

Beskriver udviklingen på de markeder, som afdelingen investerer på.

### Forventninger

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

### Benchmark

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

### Resultatopgørelsen

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

### Balance

Viser afdelingens aktiver og passiver ultimo 2016. Aktiverne er i al væsentlighed de værdipapirer, afdelingen investerer i. Passiverne er primært værdien af investorernes investeringsbeviser i afdelingen – også kaldet investorernes formue.

Hedeforeningen Nordea Invest Portefølje  
(Kapitalforening)  
Strandgade 3  
1401 København K  
Telefon: 55 47 25 46  
[www.nordeainvest.dk](http://www.nordeainvest.dk)  
[info@nordeainvest.dk](mailto:info@nordeainvest.dk)

