

# Årsrapport 2018

Investeringsforeningen Nordea Invest Kommune

### Læsevejledning

Investeringsforeningen Nordea Invest Kommune består af flere afdelinger. Hver afdeling aflægger et separat regnskab med afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i 2018, ligesom de giver en status pr. 31. december 2018. I afdelingsberetningerne kommenteres afdelingernes resultat for 2018 samt de specifikke forhold, som gælder for den enkelte afdeling.

Foreningen håndterer de administrative opgaver og investeringsopgaven fælles for alle afdelinger inden for de rammer, der er lagt for afdelingerne. Det er med til at sikre en omkostningseffektiv drift af foreningen. Det hænger også sammen med, at afdelingerne – selvom de investerer i forskellige typer af værdipapirer og følger forskellige strategier – ofte påvirkes af mange af de samme forhold. Eksempelvis kan udsving i den globale vækst påvirke afkast og risiko i alle afdelinger.

Derfor beskrives den overordnede markedsudvikling i afsnittet "Den globale udvikling", forventningerne til den kommende periode i afsnittet "Forventninger til 2019" samt de generelle risici og foreningens risikostyring i afsnittet "Overordnede risici", som er fælles for alle afdelinger i rapporten. Det anbefales, at disse afsnit læses i sammenhæng med de specifikke afdelingsberetninger for samlet set at få et fyldestgørende billede af udviklingen og de særlige forhold og risici, der påvirker de enkelte afdelinger.



# Indhold

<b>4</b>	<b>Foreningens ledelsesberetning</b>
4	Udviklingen i Nordea Invest Kommune
6	Den globale udvikling
8	Forventninger til 2019
9	Samfundsansvar
12	Fund governance
12	Videnressourcer
12	Usikkerhed ved indregning og måling
12	Begivenheder efter regnskabsperiodens afslutning
13	Overordnede risici
18	Bestyrelse og direktion
<b>21</b>	<b>Påtegninger</b>
22	Ledelsespåtegning
23	Den uafhængige revisors erklæringer
<b>27</b>	<b>Afdelingsberetninger og årsregnskaber for foreningens 2 afdelinger</b>
<b>37</b>	<b>Fælles noter</b>
38	Anvendt regnskabspraksis
44	Omkostninger
46	Udbytternes skattemæssige fordeling
47	Vigtige aftaler

## Forening

Investeringsforeningen  
Nordea Invest Kommune  
Strandgade 3  
1401 København K  
CVR-nr.: 73 41 00 10  
Telefon: 55 47 25 46  
info@nordeainvest.dk  
Nordeainvest.dk

## Bestyrelse

Marianne Philip (formand)  
Per Skovsted (næstformand)  
Anne Elisabet Jensen  
Kim Balle

## Direktion

Eric Christian Pedersen  
(Direktør)

## Revision

Deloitte  
Statsautoriseret Revisions-  
partnerselskab  
Weidekampsgade 6  
2300 København S

## Depotbank

J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A.,  
Copenhagen Branch, filial af J.P.  
Morgan Bank Luxembourg S.A.  
Kalvebod Brygge 39-41, 1. sal  
1560 København V

## Henvendelser

Nordea Invest  
Telefon: 55 47 25 46

# Udviklingen i Nordea Invest Kommune

## Resultat og formueudvikling

Foreningens samlede resultat for 2018 blev et overskud på 1,6 mio. kr. mod et overskud på 11,0 mio. kr. i 2017. Bestyrelsen indstiller, at der udloddes 10,9 mio. kr. for 2018. Af denne udlodning er 3,1 mio. kr. udbetalt som acontoudlodning i efteråret 2018, mens den resterende del blev udbetalt den 7. februar 2019. Udlodningen forventes at blive endeligt godkendt på generalforsamlingen i april 2019.

Formuen steg i 2018 til 1,4 mia. kr. fra 1,0 mia. kr. ved indgangen til året. Fremgangen på 0,4 mia. kr. skyldes primært til nettoemissioner på 0,4 mia. kr.

## Afkast i 2018

Afkastudviklingen i foreningens to afdelinger er beskrevet i afdelingsberetningerne for de to afdelinger.

## Bæredygtig opsparing

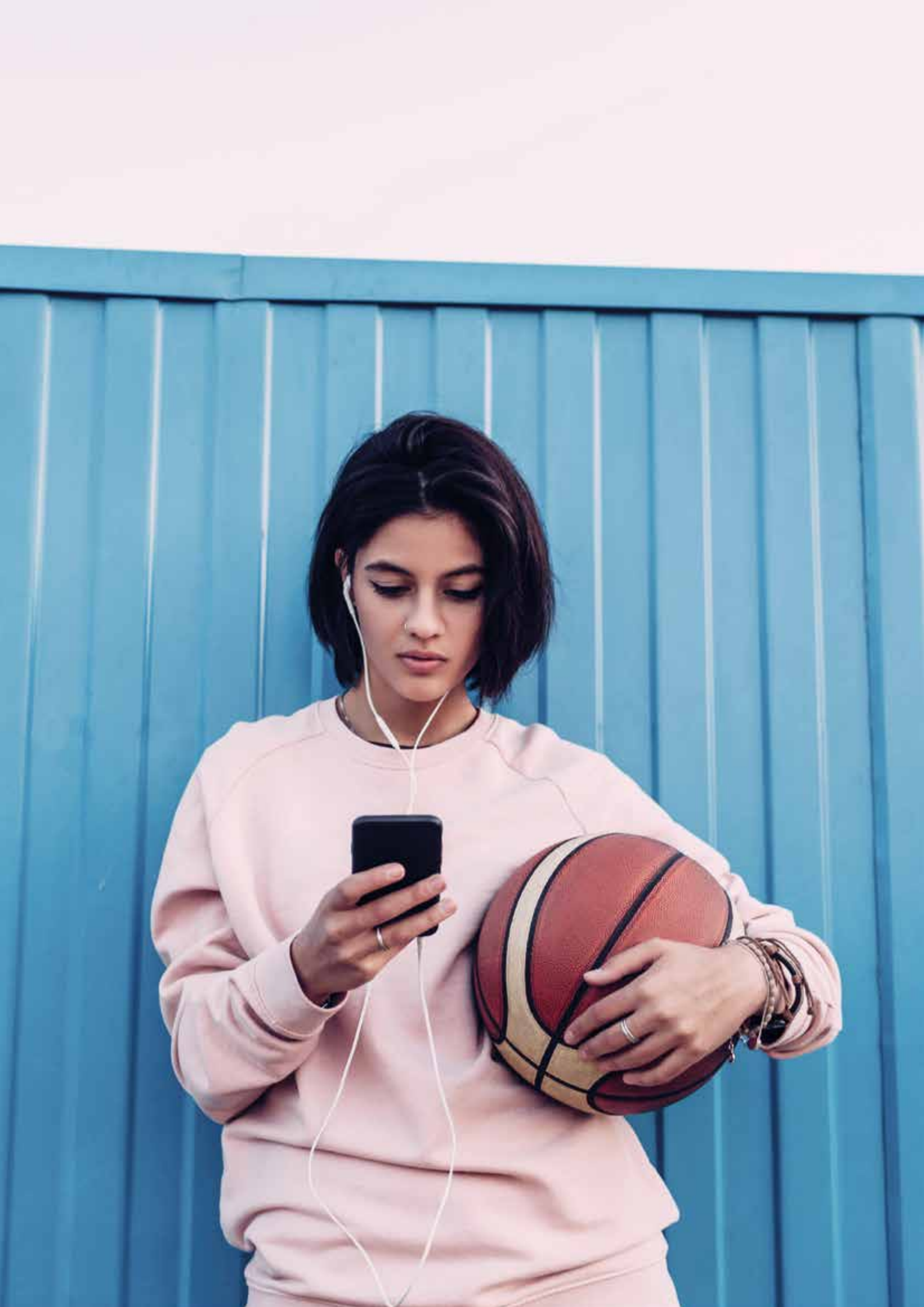
Investeringsfundsbranchen udsendte i efteråret 2016 en ny vejledning for ansvarlige investeringer, som anbefaler, at foreningerne implementerer de nye lovkrævede oplysninger om samfundsansvar allerede i årsrapporten for 2016. Denne anbefaling følges af Nordea Invest Kommune. Ledelsesberetningen indeholder et særskilt afsnit om samfundsansvar. I tilknytning hertil, gives der en særskilt redegørelse for foreningens arbejde med ansvarlige investeringer, på foreningernes hjemmeside.

I november 2016 offentliggjorde Komitéen for god Selskabsledelse "Anbefalinger for aktivt ejerskab", der har institutionelle investorer, herunder investeringsforeninger, som målgruppe. Nordea Invest foreningerne har tilkendegivet over for komitéen, at foreningerne vil forholde sig til anbefalingerne, hvilket fremgår af den liste, komitéen offentliggjorde 1. december 2017.

Nordea Invest Kommune har i øvrigt til hensigt at leve op til alle komitéens anbefalinger, og har i efteråret 2017 haft særlig fokus på anbefaling nr. 5: "Det anbefales, at institutionelle investorer som en del af politikken for aktivt ejerskab ved tager en stemmepolitik og er villige til at oplyse, om og hvordan de har stemt." Nordea Invest foreningerne har i den forbindelse, som de første i Danmark, etableret en "Voting Portal". Her kan man løbende følge, hvor og hvordan Nordea Invest foreningerne og Nordea Funds udøver deres stemmerettigheder. Følgende link giver adgang til rapportering om foreningernes efterlevelse af anbefalingerne om aktivt ejerskab, samt til voting portal: [Nordeainvest.dk/baeredygtigopsparing/aktivt-ejerskab](http://Nordeainvest.dk/baeredygtigopsparing/aktivt-ejerskab)."

Resultat, formue og afkast i  
Investeringsforeningen Nordea Invest Kommune

	Resultat i 2018 i mio. kr.	Foreslået udlodning for 2018 i kr. pr. andel	Heraf udbetalt a conto i 2018	Afkast i %
Kommune I	-1,0	0,6	0,0	-0,1
Kommune II	2,6	1,0	0,5	0,6



# Den globale udvikling

## Grund til skuffelse for investorerne

2018 blev på langt de fleste fronter et skuffende investeringsår. Blandt årsagerne var frygten for pengepolitiske fejltrin, handelskrig, bekymring over holdbarheden af den globale vækst og den fortsatte usikkerhed om Storbritanniens udtræden af EU (Brexit). Hertil kom også den amerikanske præsidents mere og mere uforudsigelige udfald på Twitter og den usikre politiske situation i USA i det hele taget. På denne baggrund blev den amerikanske centralbanks ambitiøse kommunikation om den fremtidige rentepolitik modtaget negativt af markedet, som frygtede at rentestigninger kunne komme hurtigere, end væksten i økonomien kunne absorbere. Dette bidrog yderligere til at forværre markedsstemningen.

## Forhøjet volatilitet i et nyt markedsregime

Et positivt globalt vækstbillede ved indgangen til 2018 samt fortsat god underliggende indtjeningsvækst i virksomhederne formåede ikke at holde hånden under markedet. I årets løb oplevede markedet i stedet tre alvorlige korrektioner, og mens volatiliteten var historisk lav i 2017, blev den i 2018 væsentligt højere. Det er dermed rimeligt, at tale om et såkaldt regimeskifte i markedet i forhold til den meget lange periode frem til 2017, der bød på stort set uafbrudte positive afkast og meget lav volatilitet inden for de fleste aktivklasser.

De korte amerikanske renter steg, drevet af et tiltagende, om end stadig svagt, inflationspres, og en i historisk sammenhæng meget lav amerikansk arbejdsløshed. Europa oplevede derimod igen tendens til rentefald, der både må tilskrives de lidt svagere økonomiske nøgletal for Europa, men også større politiske risici, idet både Brexit og udviklingen i Italien har ligget som en sort sky over regionen, der har dæmpet investorernes appetit.

## Et utilfredsstillende år på aktiemarkederne

Årets første korrektion på aktiemarkedet var af mere teknisk karakter og indtraf allerede i februar 2018, da forhøjet volatilitet i markedet blev et salgssignal for

kortsigtede investorer med høj eksponering. I umiddelbar forlængelse af denne korrektion kom der i marts endnu et dyk, som udsprang af bekymringer om effekterne af handelskrigen mellem USA og Kina. Ved disse korrektioner tabte det globale aktieindeks samlet ca. 6 pct., og mistede dermed det positive afkast som blev skabt i januar måned. I maj havde markedet genvundet det tabte, og 3. oktober nåede det globale MSCI AC World-indeks årets højdepunkt med et afkast på ca. 8 pct. målt fra årets begyndelse. Her udløste bekymringer om holdbarheden af den globale vækst i forhold til en stadig strammere pengepolitik samt politisk uro en ny korrektion, hvor hele årets afkast blev tabt, og som efter en periode med relativ stabilitet blev fulgt af et yderligere kraftigt fald i december måned.

Samlet set lå globale aktier ved årets udgang således ca. 4 pct. lavere end ved årets begyndelse målt i danske kroner, selvom en stigning i den amerikanske dollar delvist har kunnet kompensere for det negative afkast på globale aktier.

## Historisk stor divergens mellem USA og resten af Verden

Det regionale billede af 2018 viser en usædvanligt stor divergens i historisk sammenhæng: på den ene side en stærk amerikansk økonomi, hvor økonomien – og virksomhedernes overskud – er understøttet af store, ufinansierede skattelettelser. På den anden side et Europa med en svagere økonomi, der er præget af politisk uro fra Brexit og nervøsitet omkring Italien, samt en kinesisk og asiatisk økonomi, som taber tempo som følge af en stigende gældsbyrde og tiltagende protektionisme i USA.

Blandt de globale regioner klarede amerikanske aktier sig bedst med et afkast på omkring 0 pct. målt i danske kroner. Danske aktier havde derimod et svært år og viste et fald på omtrent 7,5 pct. særligt tyngt af virksomhedsspecifikke faktorer. Emerging markets-aktier, som på trods af gode takter i årets seneste måneder ikke formåede at indhente det tabte terræn, lå ved årets udgang ca. 10 pct. lavere. Europa oplevede et næsten

lige så stort fald, og det ledende europæiske aktieindeks havde ved årets udgang tabt ca. 10,4 pct.

### Danske obligationer dæmpede risikoen

Afkastet på danske obligationer blev et lyspunkt for investorerne, idet en typisk dansk obligationsportefølje kom ud af året med et positivt afkast. For de korte obligationer var det typiske afkast lige under 1,0 pct. og for de længere obligationer lidt højere. Obligationsafkastene blev hjulpet på vej af, at de danske renter lå en anelse lavere ved slutningen end ved indgangen til året.

Fortsat udenlandsk efterspørgsel efter danske obligationer understøttede markedet. Om end rentespændet mellem realkreditobligationer og statsobligationer blev udvidet noget, var dette ikke tilstrækkeligt til at trække afkastet under nulpunktet.

De fleste andre obligationstyper, herunder investment grade, high yield-virksomhedsobligationer og obligationer fra emerging markets, gav alle negative afkast for året. Årsagen skal findes i den stigende tendens i de amerikanske renter, samt at investorernes usikkerhed gav anledning til større kreditspænd mellem statsobligationer og de andre obligationstyper.

### Status på forventninger til 2018

Ved årets begyndelse var forventningen, at den fortsatte globale økonomiske fremgang ville slå igennem i positive afkast på de finansielle markeder. Det kom ikke til at holde stik, idet de globale aktiemarkeder oplevede et antal korrektioner i løbet af året. Samtidig var der negative afkast i de fleste obligationskategorier bortset fra de relativt sikre stats- og realkreditobligationer.

Korrektionerne i aktiemarkedet indtraf på trods af, at den amerikanske økonomi som ventet var stærk og virksomhedernes indtjening fortsat robust. Virksomhedernes indtjening blev således ikke – som det ellers var ventet – en væsentlig faktor for aktiemarkedets udvikling. Afgørende blev i stedet markedets nervøsitet blandt andet som følge af den internationale situation, den aftagende vækst i Kina og EU, samt – ved indgangen til 4. kvartal – den amerikanske centralbanks relativt stærke udmeldinger, om antallet af forventede fremtidige renteforhøjelser.

De fortsatte forhandlinger omkring Brexit og den politiske uro i Italien lagde en dæmper på investorernes tillid til markedet. Endelig udgjorde den amerikanske præsidents aggressive handels- og udenrigspolitik en trussel mod verdenshandelen og det regelbaserede internationale system, og dannede dermed et negativt bagtæppe for de finansielle markeder. De positive forventninger til aktiemarkedet blev således ikke indfriet, idet stort set alle regioner leverede negative afkast.

Heller ikke på obligationsmarkedet blev forventningerne opfyldt. De relativt sikre danske stats- og realkreditobligationer gav dog små positive afkast, hvilket var bedre end forventet. De mere risikable obligationstyper gav derimod – modsat forventningerne – negative afkast.

Danske obligationer nød godt af en generelt forhøjet volatilitet og nervøsitet i markedet, der fik investorerne til at søge mod sikre placeringer. Derimod blev high yield-segmentet ramt både af stigningerne i de amerikanske korte renter, og af usikkerheden omkring holdbarheden i den globale vækst. Endelig oplevede obligationer fra emerging markets landene, at de realøkonomiske fremskridt i udstederlandene blev undergravet af retorikken om handelskrig og frygt for det globale multilaterale handelsregimes fremtid.

# Forventninger til 2019

Mens en fornuftig udvikling i virksomhedernes indtjening samt fortsat god økonomisk vækst i det meste af verden ikke kunne omsættes til positive afkast i de fleste aktivklasser i 2018, er 2019 startet lysere på finansmarkederne. Allerede i skrivende stund er en mærkbar andel af tabene fra 2018 indhentet, hvilket tyder på, at især den sidste markedskorrektion op imod årsskiftet var dybere, end der var belæg for i de økonomiske realiteter.

For 2019 som helhed er signalerne blandede: På den ene side var især aktierne efter kursfaldene i 2018 blevet relativt billige og virksomhedernes indtjening er – set under ét – stadig stærk, omend den forventede indtjeningsvækst er reduceret noget. På den anden side er den globale politiske situation stadig udfordrende, ligesom den markedsunderstøttende effekt af de amerikanske skattelettelser vil begynde at fortage sig. Samtidig vil der være nervøsitæt blandt investorerne for, om centralbankernes langsomme stramning af pengepolitikken kan gennemføres, uden at væksten i økonomien påvirkes negativt. Denne blanding af positive og negative faktorer betyder, at der kan komme markante udsving i løbet af året. Eftersom det ikke vurderes, at der er grundlag for at forvente en global recession, er den centrale forventning dog, at 2019 bliver et bedre investeringsår end 2018, hvor aktiemarkederne oplevede de største fald i adskillige år.

## Både politik og økonomi kan påvirke udviklingen

I 2018 var markedet i højere grad end sædvanligt drevet af politiske emner og især af den geopolitiske nervøsitet, den amerikanske administration ved sin uforudsigelige ageren gav anledning til. Dette vil fortsætte med at være et vilkår for aktiemarkederne i 2019, hvad enten det er i positiv eller negativ retning. Blandt de ting, der vil kunne understøtte en stærk markedsudvikling, er, en afklaring af handelsstridighederne mellem USA og Kina, en relativt smidig løsning på Brexit-problematikken og en afklaring af nogle af de politiske udfordringer, der ses internt i EU. Modsat vil det kunne virke som en bremse på markedsudviklingen, hvis de samme eller nye faktorer giver anledning til øget usikkerhed. Som følge af uroen i Frankrig, er det muligt at landet, ligesom Italien, vil føre en løsere finanspolitik. Dette kan betyde et brud på EU's 3 procents grænse for det offentlige budgetunderskud.

Samlet set vurderes den politiske risiko i 2019 således at være reel.

Som i tidligere år vil kursudviklingen på både aktier og obligationer fra emerging markets lande være en tydelig indikator på markedets retning, idet en afklaring af især handelsspørgsmålene vil være stærkt positive for disse, mens en forværring af det globale økonomiske klima vil ramme dem hårdest.

## Pengepolitiske stramninger ventes ikke være afgørende for markedsudviklingen

Ved årets afslutning ligger de amerikanske renter, når det gælder de 2-årige og 5-årige statsobligationer, højere end ved årets start. Fed har ført en strammere pengepolitik gennem året med flere forhøjelser af renten, men har på det seneste signaleret en opblødning i rentepolitikken, som følge af udsigten til noget svagere vækst i økonomien. ECB's opkøbsprogram for obligationer blev gradvist reduceret gennem 2018, og centralbankens nettoopkøb af obligationer sluttede ved udgangen af 2018. ECB forventes dog i 2019 fortsat at købe obligationer i markedet, i takt med at obligationer i den eksisterende beholdning udløber, og dette ventes at kunne understøtte de lave renter i Europa også i 2019.

Konkursrisikoen blandt udstedere af virksomhedsobligationer er stadig på et lavt niveau, og må forventes at forblive lav i lyset af de positive udsigter, der tegner sig i virksomhedernes regnskaber. Især virksomhedsobligationer med high yield-status er typisk mindre følsomme over for stigninger i markedsrenterne end andre typer af obligationer, da afkastet i højere grad er bestemt af udviklingen i deres kreditspænd. Større stigninger i markedsrenterne kan dog udløse kursfald.

Samlet set giver den lavere prissætning af de fleste aktier, efter korrektionerne i 2018, plads til stigninger på aktiemarkedet, under forudsætning af, at virksomhedernes indtjening, og verdensøkonomien som helhed, ikke rammes af uforudsete chok. Kursudviklingen på obligationer vil, så længe økonomien fortsat vokser, være begrænset af de forventede pengepolitiske stramninger, således at afkast fra obligationer generelt vil afhænge af kuponbetalinger, snarere end af stigende kurser.



# Samfundsansvar

## Investeringspolitik

I Nordea Invests foreninger arbejder vi for at sikre det bedst mulige afkast efter omkostninger til investorerne, samtidig med at der tages hensyn til ansvarlighed i investeringerne, herunder miljø, sociale forhold og god virksomhedsledelse (samlet kaldet ESG). Det gælder både for vore aktivt og vore passivt forvaltede afdelinger. Det er i den forbindelse afgørende at vælge den rigtige forvalter og investeringsproces til den enkelte afdeling samt løbende at følge op på de opnåede investeringsresultater.

## Politikker for samfundsansvar

Nordea Invests bestyrelse har besluttet, i det omfang det er foreneligt med varetagelsen af investorernes interesser, at følge Nordea Asset Managements politik for samfundsansvar og de beslutninger, der træffes i Nordea Asset Managements komité for ansvarlige investeringer. Idet Nordea Invest har tilsluttet sig FN's principper for ansvarlige investeringer, Principles for Responsible Investments (PRI), søger Nordea Invest at integrere ESG-faktorer i sine investeringsanalyser, i valget af investeringer og udøvelsen af aktivt ejerskab.

Nordea Invest baserer endvidere sin politik 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

Nordea Invest har tilsluttet sig Komiteen for God Selskabsledelses Anbefalinger for Aktivt Ejerskab (se redegørelse her: <https://nordeainvest.dk/baeredygtig-opsparing/aktivt-ejerskab>).

Nordea Invest lever op til The Montréal Carbon Pledge, der er et initiativ lanceret af samarbejdet omkring PRI i 2014. Det betyder, at Nordea Invest måler og offentliggør CO2 fodaftrykket på de administrerede investeringsporteføljer på årlig basis. Det giver investorerne en mulighed for at udvælge og sammensætte investeringer under hensyntagen til CO2 belastningen og derved medvirke til at reducere klimapåvirkningen af investeringerne. Dertil kommer,

### Udsagn om forventninger

Forventningerne (side 8) til den fremtidige udvikling i verdensøkonomien og på de finansielle markeder er udtryk for ledelsens aktuelle vurdering af fremtiden på tidspunktet for aflæggelsen af denne årsrapport. 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, samt for at ledelsens vurdering af fremtiden efterfølgende kan ændre sig. 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.

at der er mulighed for at vælge afdelingen Nordea Invest Klima og Miljø, som investerer i selskaber, der direkte eller indirekte er beskæftiget med aktiviteter til forbedring af klima og miljø, men ikke nødvendigvis i sig selv har et lille CO2 fodaftryk.

### Anvendelse af ESG-faktorer

Investeringerne i alle Nordea Invests afdelinger er genstand for en såkaldt norm-baseret screening foretaget af samarbejdspartneren ISS-Ethix. Det betyder, at der screenes for at identificere selskabernes eventuelle brud på international lov, normer for miljøbeskyttelse, menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder og korrupsion. Hvis et selskab identificeres som normbryder iværksættes en vurdering af selskabet og hændelsen. Vurderingen involverer en verifikation af selskabets involvering i hændelsen, en analyse af selskabets ESG-performance som helhed og de finansielle følger af hændelsen. Sagen fremlægges for Nordeas Asset Managements komité for ansvarlige investeringer, som beslutter hvilke selskaber, der skal indledes en dialog med, og som følger fremdriften i sagen. Hvis et selskab viser sig ikke at have vilje eller evne til at ændre den normbrydende adfærd, eller underperformer med hensyn til ESG, kan komitéen for ansvarlige investeringer beslutte at sætte selskabet i karantæne (dvs. at der ikke kan købes yderligere værdipapirer udstedt af dette), eller at sælge aktier i selskabet. I forbindelse med dialoger med konkrete selskaber anses samarbejde med andre investorer for at være en vigtig del af arbejdet med at opnå indflydelse, og det sker i den konkrete sag på grundlag af et proportionalitetsprincip.

### Politik for udøvelse af stemmerettigheder

Nordea Invests bestyrelse har fastlagt en politik for udøvelse af stemmerettigheder for at sikre, at disse udøves til fordel for Nordea Invest investeringer. Der stemmes i overensstemmelse med politikken, den enkelte afdelings investeringsmål, investeringsstrategi og de til enhver tid gældende "Corporate Governance Principles", der er godkendt af foreningens bestyrelse.

ISS Proxy Voting Services bruges som samarbejdspartner i forbindelse med stemmeafgivning.

Indflydelse udøves endvidere gennem deltagelse i nomineringskomiteer og generalforsamlinger samt gennem dialog med selskaberne.

### Screening i afdelinger med særlig fokus på ESG

I en række Nordea Invest afdelinger investeres i selskaber med fokus på ESG forhold. Disse afdelinger benævnes "Stars".

I Stars-afdelingerne anvendes et yderligere niveau for analyse, der varetages af Nordeas team for ansvarlige investeringer, og sigter mod at skabe et godt afkast på lang sigt ved at søge at finde de mest bæredygtige selskaber inden for en branche. I praksis rangordnes de analyserede selskaber og tildeles ESG ratingen A, A-, B+, B, B- eller C.

Et selskab med ESG ratingen A anses for at have en stærk selskabsledelse, der adresserer ESG-udfordringer på grundlag af klare retningslinjer og metoder, og for at have fokus på at udnytte de forretningsmæssige muligheder i dette. Der foretages en vurdering af, om et selskab har en langtidsholdbar forretningsmodel, og dette bedømmes blandt andet ved at sammenholde med FNs verdensmål (SDG – Sustainable Development Goals). Et selskab med ESG ratingen B anses for at være i færd med at udvikle sin selskabsledelse og for at være engageret i ESG spørgsmål. Selskabet anses for at være bevidst om sine udfordringer på området, for at håndtere dem delvist tilfredsstillende og for at give information om udviklingen mindst en gang om året.

Et selskab med ratingen C anses for at have manglende ledelsesmæssigt engagement i ESG spørgsmål, for ikke at have gennemført en tilfredsstillende afdækning af ESG risici og for ikke at håndtere sine største udfordringer på området.

For at kunne indgå i en Stars-fond skal et selskab mindst have ESG ratingen B+. For afdelingen Emerging Stars er kravet en rating på mindst B.

I afdelinger med etisk fokus foretages, på grundlag af data fra ISS-Ethix, en negativ screening, og der investeres

ikke i selskaber med mere end 5 pct. omsætning relateret til våben, militærudstyr, pornografi, alkohol, tobak og spil.

### **Væsentlige risici i forhold til de anvendte politikker for samfundsansvar**

Nordea Invest baserer sin politik for ansvarlige investeringer på en række internationale konventioner og normer. Hvis der ikke foretages korrekt identifikation (på grundlag af norm-baseret screening) af selskaber, der overtræder disse konventioner eller normer, kan det være forbundet med finansiel eller omdømmemæssig risiko.

Risici for negativ samfundsmæssig påvirkning, herunder på miljø, klima, arbejdstagerrettigheder og medarbejderforhold modvirkes gennem bl.a. den ovenfor beskrevne norm-baserede screening samt den aktive stillingtagen i komitéen for ansvarlige investeringer, der kan føre til, at der indledes en dialog med henblik på at påvirke et givet selskabs adfærd, at det sættes på hold, dvs. at der i ikke kan investeres yderligere, eller at der foretages en eksklusion.

### **Ikke-finansielle nøglepræstationsindikatorer**

Der oplyses på årlig basis om den enkelte afdelings CO2 aftryk.

### **Resultater af arbejdet med samfundsansvar i regnskabsåret**

Ved indgangen til 2018 var der 8 åbne dialoger (engagements) med selskaber om miljø, sociale forhold og god selskabsledelse, og ved udgangen af året var der 11 åbne dialoger.

### **I løbet af 2018 er følgende sager afsluttede med positivt resultat:**

**Renault SA** – Dialogen vedrørte krænkelse af arbejdstagerrettigheder i Tyrkiet. Efter afholdelse af møder med selskabet og fagforeningen IndustryALL Global Union kunne det konkluderes, at det kritisable forhold var bragt til ophør og ikke er et strukturelt problem for Renault SA.

**Nordic Mining** – Selskabet blev placeret i karantæne, dvs. at yderligere køb ikke var mulige, på grund af en

kritik af selskabets vurdering af miljøpåvirkningen af bortskaffelsen af materialer på land og i hav. Dialog med selskabet viste, at selskabet svarede beredvilligt på spørgsmål, var transparent og tilvejebragte den ønskede dokumentation. Endvidere bekræftede den norske energimyndighed, at kritikken ikke var stærk nok til at påvirke selskabets licenser. Selskabet blev derfor taget ud af karantæne.

### **Forventninger**

Antallet af åbne dialoger forventes i 2019 at ligge på samme niveau som i 2018, og op til 4 dialoger forventes afsluttet.

## Fund governance

Investeringsforeningen Nordea Invest Kommune ledes med udgangspunkt i Investering Danmarks 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 for eksempel 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 for hver enkelt anbefaling skal oplyse om de følger anbefalingerne, og hvis de ikke følger anbefalingerne skal de redegøre for baggrunden for det, og hvad de gør i stedet for. Læs mere om fund governance under "Best Practice" på foreningernes hjemmeside, [Nordeainvest.dk](http://Nordeainvest.dk).

## Videnressourcer

Investeringsforeningen Nordea Invest Kommune 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 Investment Management AB.

## Usikkerhed ved indregning og måling

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

## Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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

# Overordnede risici

## Risici og risikostyring

Som investor i Investeringsforeningen Nordea Invest Kommune får man en løbende pleje af sin opsparing. Plejen indebærer blandt andet hensyntagen til de mange forskellige risikofaktorer på investeringsmarkederne.

Risikofaktorerne varierer afhængig af investeringsprofil. Nogle risici påvirker især aktieinvesteringer, andre især obligationsinvesteringer, mens andre risikofaktorer gælder for begge typer investeringer.

En af de vigtigste risikofaktorer er valget af investering, 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 for eksempel har valgt at investere i en afdeling, der har danske aktier som investeringsområde, så fastholdes dette, uanset om det pågældende område udvikler sig positivt eller negativt.

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 for eksempel 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 dokumentet Central investorinformation, som er tilgængeligt på Nordeainvest.dk. 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.

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

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 med 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 over tid. Risikoindikatoren tager ikke højde for pludselige indtrufne begivenheder som eksempelvis devalueringer, politiske indgreb og pludselige udsving i valutakurserne.

## Risici knyttet til investeringsmarkederne

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

### Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

Enhver investeringsbeslutning i de aktivt forvaltede afdelinger er baseret på Nordea Invests og porteføljerådgivernes forventninger til fremtiden. Nordea Invest forsøger at danne sig et realistisk billede af forventningerne til for eksempel renteutviklingen, konjunkturerne, politiske forhold, og virksomhedernes indtjening og udvikling, herunder indtjeningen og udviklingen i de virksomheder, der investeres i.

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, samt omkostninger til rådgivning ("formidlingsprovision"), mens benchmarkafkastet ikke tager højde for nogen omkostninger. Et afkast omtrent på niveau med benchmarkafkastet er derfor tilfredsstillende, og afkast højere end benchmarkafkastet anses for meget tilfredsstillende. 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 eller 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 som hovedregel være lavere end udviklingen i det valgte indeks, fordi afdelingens omkostninger trækkes fra i afkastet.

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

### Risici knyttet til driften af foreningen

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

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

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

På IT-området lægges der stor vægt på system-, data- og driftssikkerhed. 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, 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 foreningernes hjemmeside.

## Generelle risikofaktorer i investeringsmarkederne

### Enkeltlande

Ved investering i værdipapirer i et enkelt land, for eksempel 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 over for udlandet

Investeringer spredt på en række velorganiserede og højtudviklede udenlandske markeder medfører generelt en lavere risiko for den samlede portefølje end en investering alene i enkeltlande/-markeder. Nogle 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 over for 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 er hovedreglen for obligationsafdelinger, men ikke for aktieafdelinger. Eventuel kurssikring vil i givet fald fremgå af beskrivelsen af afdelingens risikoprofil.

### Papirspecifikke 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, ledelsesmæssige, driftsmæssige 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 kan gå 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, mindre udviklede 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 udførelse 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 markeds-mæssige 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 obligationer, samtidig med at ændringer i renteniveauet typisk vil medføre kursfald/-stigninger på disse. 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, realkreditobligationer, emerging markets-obligationer, virksomhedsobligationer osv. – er der forskellige kreditrisici 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 rente-forskellen mellem kreditobligationer og traditionelle, sikre statsobligationer udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie, man som investor får for at påtage sig kreditrisikoen.

## Særlige risici ved aktieafdelingerne

### Udsving på aktiemarkedene

Aktiemarkedene kan svinge meget og udvise betydelige kursfald.

Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige forhold eller en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markeds-mæssige og økonomiske forhold. P.t. er specielt risikoen for at generelle rentestigninger skal påvirke aktiekurserne, til stede.

### Investorerens risikoappetit

Afkastet kan svinge betydeligt som følge af investorernes risikoappetit. Hvis investorernes risikoappetit er lav, vil der være mindre efterspørgsel efter aktier, specielt 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. Dog vil det forhold, at der investeres i mere end en aktivklasse som hovedregel betyde lavere risiko end for en investering i for eksempel aktier alene.





# Bestyrelse og direktion

Investeringsforeningen Nordea Invest Kommunes bestyrelse består af de samme personer, som udgør bestyrelserne i Investeringsforeningen Nordea Invest, Investeringsforeningen Nordea Invest Bolig, Investeringsforeningen Nordea Invest Engros og Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje.

I de nævnte foreninger har bestyrelsen konstitueret sig med Marianne Philip som formand og Per Skovsted som næstformand.

Bestyrelsens samlede honorar for arbejdet i foreningen udgjorde 15 t.kr. i 2018 (16 t.kr. i 2017).

Honorering af direktionen dækkes af det managementhonorar, 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

### **Marianne Philip, formand**

*Advokat (Partner) i Kromann Reumert,  
Adjungeret professor, født 1957*

#### **Medlem af bestyrelsen for:**

Aktieselskabet af 1. januar 1987  
Bitten & Mads Clausens Fond (næstformand)  
Brenntag Nordic A/S  
Brenntag Nordic AB  
Codan A/S  
Codan Forsikring A/S  
Copenhagen Capacity, Fonden til markedsføring og erhvervsfremme i Region Hovedstaden  
Gerda og Victor B. Strands Fond (Toms Gruppens Fond) (formand)  
Gerda & Victor B. Strand Holding A/S (formand)  
IBOB A/S (formand)  
Kirsten og Peter Bangs Fond  
Komitéen for god Fondsledelse (formand)  
Kontorsupermarked A/S (formand)  
Nordea Funds Oy  
Norli Pension Livsforsikring A/S (næstformand)  
Novo Nordisk Fonden (næstformand)  
Redoffice PKC A/S (formand)  
RedOffice Scan Office A/S (formand)  
S can Office A/S (formand)

Er indtrådt i bestyrelsen i 2006.

Blev genvalgt i 2018.

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

### **Per Skovsted, næstformand**

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

#### **Medlem af bestyrelsen for:**

Commercial Real Estate Denmark P/S  
Kjøbenhavns Boligejendomsselskab A/S  
Stryhn Holding A/S  
Sweet Chili Entertainment ApS

#### **Direktørposter i følgende selskaber:**

ADDEK ApS  
AKR Invest ApS  
AKA 2014 ApS  
ApS GIN  
ApS JERA  
ApS MAK  
HHNN ApS  
HHRK ApS  
JUKOP ApS  
KEA 2014 ApS  
KHRK ApS  
KHRK 2014 ApS  
LEKR 1 ApS  
LEKR 2 ApS  
LEKR 3 ApS  
LYKOP ApS  
Marco Nr. 2 ApS  
NIVIKOP ApS  
Spinnewco ApS  
Spinnvest ApS  
VV Private Equity Holding ApS  
Wide Invest ApS

Er indtrådt i bestyrelsen i 2014.

Blev genvalgt i 2018.

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.

**Anne Elisabeth Jensen**

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

**Medlem af bestyrelsen for:**

DSUK, Danske Sømands- og Udlandskirker (formand)  
Kalundborg Forsyning A/S (formand)  
Kalundborg Havn  
Danva

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 parlamentariker arbejdet med revision af reguleringen af den finansielle sektor på EU-plan.

**Kim Balle**

*Økonomidirektør (CFO) i CASA A/S, født 1968*

**Medlem af bestyrelsen for:**

CASA Projekt A/S (formand)  
CASA Skudehavnen A/S (formand)  
CASA Skråningen 1 (formand)  
OPS Østerbro Skøjtehal A/S (formand)  
Lind Capital A/S

**Direktør i følgende selskaber:**

CASA A/S  
Kim Balle Holding ApS

Er indtrådt i bestyrelsen i 2017.

Kim Balle har mangeårig erfaring fra ledende poster i finanssektoren og dansk erhvervsliv, herunder inden for investment banking, risikostyring, strategisk og operationel finansiell analyse og strategisk udvikling, og har i nogle af Danmarks største virksomheder arbejdet med IT & Business Transformation, økonomistyring, finans, M&A, forretningsudvikling, Enterprise Risk Management mv. Kim Balle har mange års erfaring med bestyrelsesarbejde

## Direktion

**Eric Christian Pedersen**

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

**Medlem af bestyrelsen for:**

Investering Danmark (næstformand)  
Komitéen for god Selskabsledelse

# Påtegninger



# Ledespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato godkendt årsrapporten for 2018 omfattende perioden 1. januar – 31. december 2018 for Investeringsforeningen Nordea Invest Kommune – 2 afdelinger.

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

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

**København, den 28. februar 2019**

Bestyrelsen

  
**Marianne Philip**  
Formand

  
**Anne Elisabet Jensen**  
Bestyrelsesmedlem

  
**Per Skovsted**  
Næstformand

  
**Kim Balle**  
Bestyrelsesmedlem

Direktion  
  
**Eric Christian Pedersen**  
Direktør



# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

## Til investorerne i Investeringsforeningen Nordea Invest Kommune

### Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen Nordea Invest Kommune for regnskabsåret 01.01.2018 - 31.12.2018, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 2 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger mv.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens og afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2018 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 01.01.2018 - 31.12.2018 i overensstemmelse med 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 øvrige 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.

### Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser 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. Fejlinformation 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 revisionshandlinger 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 revisionshandlinger, 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.

#### Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for den fælles ledelsesberetning og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt ledelsesberetningerne.

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

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne 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 ledelsesberetningerne indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om investeringsforeninger mv.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i lov om investeringsforeninger mv. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

**København, den 28. februar 2019**

**Deloitte**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 33 96 35 56

  
**Anders Oldau Gjelstrup**  
Statsautoriseret revisor  
MNE-nr. 10777

  
**Jens Ringbæk**  
Statsautoriseret revisor  
MNE-nr. 27735







# Afdelingsberetninger og årsregnskaber

## Afdelinger

Kommune I	28
Kommune II	32



## Kommune I

### Unoteret

Udbyttebetalende

**Introduceret:** november 2000

**Risikoklasse:** 2

**Fondskode:** DK0016066384

### Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,  
Denmark

### Benchmark

Nordea Constant Maturity 2 year  
Government Bond Index 100%

### Nøgletal

Standardafvigelse	0,7
Sharpe ratio	0,9
Tracking Error	0,5
Information ratio	0,9
Markedets standardafvigelse	0,6
Markedets sharpe ratio	0,3
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	3,1
Årlig omkostningsprocent ÅOP	0,31
Indirekte handelsomkostninger	0,02

### Varighedsfordeling

0 - 3 år	81,9
3 - 6 år	8,2
6 - 9 år	9,9
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
100	102	103	107	123

*Nordea Invest Kommune I investerer i fortrinsvis korte danske danske stats- og realkreditobligationer ud fra et princip om risikospredning. Afdelingen er aktivt forvaltet.*

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med afsnittene "Udviklingen i Nordea Invest Kommune", "Den globale udvikling", "Forventninger til 2019" og "Overordnede risici" i årsrapportens indledning, for at få et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor.

### Risikoprofil

Afdelingen investerer i danske stats- og realkreditobligationer. Risikoen knytter sig især til tre forhold. For det første samfundsøkonomiske forhold som for eksempel inflation, arbejdsløshed, boligpriser og økonomisk vækst. For det andet obligationernes varighed og løbetid, som påvirker, hvor meget de stiger eller falder i kurs ved ændringer i markedsrenten. For det tredje statsens og boligernes evne til at betale renter og afdrag på deres lån.

Afdelingen er placeret i kategori 2 på risikoskalaen. Læs mere om risici og skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i den fælles ledelsesberetning i årsrapportens indledning.

### Afdelingens udvikling

Afkastet i afdelingen Nordea Invest Kommune I var - 0,1 pct. i 2018. Afdelingens afkast var 0,2 procentpoint højere end referenceindeks, som faldt 0,3 pct. Afkastet svarede til forventningen om et afkast på niveau med danske statsobligationer eller højere.

Afkastet kan primært henføres til udviklingen i afdelingens beholdning af danske realkreditobligationer med høj kuponrente, der udviklede sig bedre end forventet.

Udenlandske investorer viste også gennem 2018 en stor interesse for at investere i danske realkreditobligationer. Denne efterspørgsel var med til at støtte kursen på disse obligationer, der i øvrigt var lettere presset på grund af den generelle usikkerhed i markederne gennem året med blandt andet den politiske krise i Italien og handelskrigen mellem USA og Kina.

Afdelingens beholdning af rentetilpasningsobligationer blev reduceret gennem året, mens beholdningen af konverterbare realkreditobligationer blev øget. De to segmenter udgør ved årets slutning de største beholdninger i porteføljen.

Som følge af usikkerheden i markederne generelt blev rentespændet mellem realkreditobligationer og statsobligationer udvidet, således at rentespændet var højere ved årets slutning end ved årets begyndelse.

## Kommune I

### Markedsudviklingen

Den 10-årige danske statsrente sluttede 2018 på et lavere niveau end ved indgangen til året. Renterne på statsobligationer steg i årets første måned, da investorernes efterspørgsel blev rettet mod mere risikofyldte obligationer, men da usikkerheden omkring den politiske situation i Italien i det tidlige forår begyndte at brede sig, indledte renten på danske statsobligationer en faldende tendens, som varede frem til årets udløb. Den korte 2-årige rente fulgte samme mønster året igennem, og renten på 2-årige danske statsobligationer endte således også lavere end ved årets start.

Rentespændet mellem danske statsobligationer og danske realkreditobligationer blev udvidet i løbet af året, hvilket i høj grad kan henføres til den generelle usikkerhed i markedet, hvor investorerne søgte beskyttelse mod de politiske og økonomiske usikkerhedsmomenter, der blev et tema gennem det meste af året.

Gennem året var der fokus på ECB's udmeldinger ved de regelmæssige møder, hvor bankens politik og forventninger offentliggøres. ECB's opkøbsprogram for obligationer blev gradvist reduceret gennem 2018, og centralbankens nettoopkøb af obligationer sluttede ved udgangen af 2018. Centralbanken ventes dog fortsat at købe obligationer i markedet, i takt med at obligationer i den eksisterende beholdning udløber, og dette ventes at kunne understøtte de lave renter i Europa.

### Forventninger

Ved indgangen til 2019 ligger renterne på danske statsobligationer stadig på lavere niveauer end ved starten af 2018. Det betyder, at potentialet for yderligere rentefald vurderes at være begrænset. På den baggrund ventes afkastet på danske stats- og realkreditobligationer at være meget lavt eller svagt negativt i det kommende år.

ECB har gennem 2018 aftrappet opkøbene af obligationer, hvilket var forventet ved årets start. Udmeldingerne for 2019 tyder ikke på, at der vil komme deciderede stigninger i de styrende renter før tidligst i anden halvdel af året, men ved indgangen til 2019 tolkes disse udmeldinger dog som om, stigninger først vil materialisere sig i 2020.

Danske realkreditobligationer anses ved indgangen til 2019 som attraktive i forhold til tilsvarende statsobligationer. Såfremt der gennem 2019 kommer en stabil udvikling på rentemarkederne, vurderes det overvejende sandsynligt, at dette rentespænd vil kunne fastholdes eller indsnævres.

I 2019 forventes afdelingen at give et afkast på niveau med danske statsobligationer eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

## Kommune I

### Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2018	2017
<b>Renter:</b>		
2 Renteindtægter	9.237	8.480
2 Renteudgifter	-128	-134
<b>I alt renter</b>	<b>9.109</b>	<b>8.346</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
3 Obligationer	-8.218	-3.653
<b>I alt indtægter</b>	<b>891</b>	<b>4.693</b>
4 Administrationsomkostninger	-1.855	-1.791
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>-964</b>	<b>2.902</b>
<b>Resultatdisponering</b>		
5 Foreslået udlodning	4.751	1.554
5 Overført til udlodning næste år	234	148
Overført til investorernes formue	-5.949	1.200
<b>I alt disponeret</b>	<b>-964</b>	<b>2.902</b>

### Balance (i 1.000 kr.)

Note	2018	2017
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	9.652	2.215
Indestående i andre pengeinstitutter	29	30
<b>I alt likvide midler</b>	<b>9.681</b>	<b>2.245</b>
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	747.339	470.998
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	22.500
<b>I alt obligationer</b>	<b>747.339</b>	<b>493.498</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	11.466	9.241
<b>Aktiver i alt</b>	<b>768.486</b>	<b>504.984</b>
<b>Passiver</b>		
6 Investorernes formue	768.285	504.851
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	201	133
<b>Passiver i alt</b>	<b>768.486</b>	<b>504.984</b>

## Noter

### 1. Hoved og nøgletaloversigt

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Årets nettoresultat, mio. kr.</b>	<b>7,4</b>	<b>-0,9</b>	<b>5,9</b>	<b>2,9</b>	<b>-1,0</b>
Cirkulerende andele, mio. kr.	498,1	469,6	652,4	518,0	791,8
Investorernes formue mio. kr.	486,9	451,4	634,8	504,9	768,3
Udbytte i pct. pr andel	2,00	0,70	0,30	0,30	0,60
Heraf aconto udlodning kr. pr. andel	1,00	0,50	0,00	0,00	0,00
Indre værdi pr. andel ultimo	97,8	96,1	97,3	97,5	97,0
Ændring i indre værdi i pct.	1,7	-0,1	1,4	0,5	-0,1
Afkast på benchmark	1,0	0,5	0,1	-0,5	-0,3
Omkostningsprocent	0,299	0,306	0,297	0,305	0,292
Porteføljens omsætningshastighed	0,431	0,280	0,400	0,750	0,840

## Kommune I

2. Renter i 1.000 kr.	2018	2017
Indestående i depotselskab	3	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	9.234	8.435
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	45
Renteudgifter	-128	-134
<b>I alt renter</b>	<b>9.109</b>	<b>8.346</b>

3. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2018	2017
Noterede obligationer fra danske udstedere	-8.218	-3.616
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	-37
<b>I alt obligationer</b>	<b>-8.218</b>	<b>-3.653</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-8.218</b>	<b>-3.653</b>

### 4. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2018		2017	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Øvrige omkostninger	4	0	4	0
Fast administrationshonorar	1.851	0	1.787	0
<b>Opdelte administrationsomkostninger i alt</b>	<b>1.855</b>	<b>0</b>	<b>1.791</b>	<b>0</b>
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>1.855</b>		<b>1.791</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. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2018	2017
Udlodning overført fra sidste år	148	484
Renteindtægter	9.234	8.481
Kursgevinster/tab	-2.742	-5.012
Administrationsomkostninger	-1.855	-1.791
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	200	-460
<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>4.986</b>	<b>1.703</b>
<b>Som disponeres således</b>		
Foreslået udlodning	4.751	1.554
Overført til næste år	234	148
<b>I alt disponeret</b>	<b>4.986</b>	<b>1.703</b>

### 6. Investorenes formue i 1.000 kr.

	2018		2017	
	Cirkulerende andele	Formue-værdi	Cirkulerende andele	Formue-værdi
Investorenes formue primo	518.034	504.851	652.359	634.844
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-1.175		-1.957
Emissioner i året	453.874	440.243	170.539	165.837
Indløsninger i året	-180.061	-174.728	-304.864	-296.949
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		58		174
Foreslået udlodning		4.751		1.554
Overført til udlodning næste år		234		148
Overført fra resultatopgørelsen		-5.949		1.200
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>791.847</b>	<b>768.285</b>	<b>518.034</b>	<b>504.851</b>

### 7. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2018		2017	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	747.339	97,3	493.498	97,8
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>747.339</b>	<b>97,3</b>	<b>493.498</b>	<b>97,8</b>
Øvrige aktiver og passiver	20.946	2,7	11.353	2,2
<b>Formue i alt</b>	<b>768.285</b>	<b>100,0</b>	<b>504.851</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.

### 8. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2018	2017
Kursværdi af køb af værdipapirer	210.190	195.308
Kursværdi af salg af værdipapirer	206.282	190.836
<b>Samlet kursværdi</b>	<b>416.472</b>	<b>386.144</b>



## Kommune II

### Unoteret

Udbyttebetalende

**Introduceret:** november 2000

**Risikoklasse:** 2

**Fondskode:** DK0016066111

### Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,  
Denmark

### Benchmark

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

### Nøgletal

Standardafvigelse	2,0
Sharpe ratio	0,9
Tracking Error	0,8
Information ratio	0,6
Markedets standardafvigelse	1,5
Markedets sharpe ratio	0,8
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	4,0
Årlig omkostningsprocent ÅOP	0,310
Indirekte handelsomkostninger	0,01

### Varighedsfordeling

0 - 3 år	53,6
3 - 6 år	4,1
6 - 9 år	42,2
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
101	106	110	116	137

*Nordea Invest Kommune II investerer i fortrinsvis mellemlange danske stats- og realkreditobligationer ud fra et princip om risikospredning. Afdelingen er aktivt forvaltet.*

### Indledning

Afdelingsberetningen bør læses i sammenhæng med afsnittene "Udviklingen i Nordea Invest Kommune", "Den globale udvikling", "Forventninger til 2019" og "Overordnede risici" i årsrapportens indledning, for at få et fyldestgørende billede af udviklingen. Ledelsens vurdering af afdelingens særlige risici fremgår nedenfor.

### Risikoprofil

Afdelingen investerer i danske stats- og realkreditobligationer. Risikoen knytter sig især til tre forhold. For det første samfundsøkonomiske forhold som for eksempel inflation, arbejdsløshed, boligpriser og økonomisk vækst. For det andet obligationernes varighed og løbetid, som påvirker, hvor meget de stiger eller falder i kurs ved ændringer i markedsrenten. For det tredje statens og boligvejernes evne til at betale renter og afdrag på deres lån.

Afdelingen er placeret i kategori 2 på risikoskalaen. Læs mere om risici og skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i den fælles ledelsesberetning i årsrapportens indledning.

### Afdelingens udvikling

Afkastet i afdelingen Nordea Invest Kommune II var 0,6 pct. i 2018. Afdelingens afkast var 0,1 procentpoint lavere end referenceindeks, som var 0,7 pct. Afkastet var lavere end forventningen om et afkast på niveau med danske statsobligationer eller højere.

Afkastet kan primært henføres til udviklingen i afdelingens beholdning af danske realkreditobligationer med lav kuponrente, der udviklede sig svagere end forventet.

Udenlandske investorer viste også gennem 2018 en stor interesse for at investere i danske realkreditobligationer og denne efterspørgsel var med til at støtte kursen på disse obligationer, der i øvrigt var lettere presset på grund af den generelle usikkerhed i markederne gennem året med blandt andet den politiske krise i Italien og handelskrigen mellem USA og Kina.

Afdelingens beholdning af rentetilpasningsobligationer blev reduceret gennem året, mens beholdningen af konverterbare realkreditobligationer blev øget. De to segmenter udgør ved årets slutning de største beholdninger i porteføljen.

Som følge af usikkerheden i markederne generelt blev rentespændet mellem realkreditobligationer og statsobligationer udvidet, således at rentespændet var højere ved årets slutning end ved årets begyndelse.



## Kommune II

### Markedsudviklingen

Den 10-årige danske statsrente sluttede 2018 på et lavere niveau end ved indgangen til året. Renterne på statsobligationer steg i årets første måned, da investorenes efterspørgsel blev rettet mod mere risikofyldte obligationer, men da usikkerheden i det tidlige forår begyndte at brede sig omkring den politiske situation i Italien, indledte de danske statsobligationer en faldende tendens for renten, som varede frem til årets udløb. Den korte 2-årige rente fulgte samme mønster året igennem, og renten på 2-årige danske statsobligationer endte således også lavere end ved årets start.

Rentespændet mellem danske statsobligationer og danske realkreditobligationer blev udvidet i løbet af året, hvilket i høj grad kan henføres til den generelle usikkerhed i markedet, hvor investorerne søgte beskyttelse mod de politiske og økonomiske usikkerhedsmomenter, der blev et tema gennem det meste af året.

Gennem året var der fokus på ECB's udmeldinger ved de regelmæssige møder, hvor bankens politik og forventninger bliver offentliggjort. ECB's opkøbsprogram for obligationer blev gradvist reduceret gennem 2018, og centralbankens nettoopkøb af obligationer sluttede ved udgangen af 2018. Centralbanken skal dog fortsat købe obligationer i markedet, i takt med at obligationer i den eksisterende beholdning udløber, og dette ventes at kunne understøtte de lave renter i Europa.

### Forventninger

Ved indgangen til 2019 ligger renterne på danske statsobligationer stadig på lavere niveauer end ved starten af 2018. Det betyder, at potentialet for yderligere rentefald vurderes at være begrænset. På den baggrund ventes afkastet på danske stats- og realkreditobligationer at være meget lavt eller svagt negativt i det kommende år.

ECB har gennem 2018 aftrappet opkøbene af obligationer, hvilket var forventet ved årets start. Udmeldingerne for 2019 tyder ikke på, at der vil komme deciderede stigninger i de styrende renter før tidligst i anden halvdel af året, men ved indgangen til 2019 tolkes disse udmeldinger dog som om, at stigningerne først vil materialisere sig i 2020.

Danske realkreditobligationer anses ved indgangen til 2019 som attraktive i forhold til tilsvarende statsobligationer. Såfremt der gennem 2019 kommer en stabil udvikling på rentemarkederne, er det overvejende sandsynligt, at dette rentespænd vil kunne fastholdes eller indsnævres.

I 2019 forventes afdelingen at give et afkast på niveau med danske statsobligationer eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

## Kommune II

### Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2018	2017
<b>Renter:</b>		
2 Renteindtægter	7.323	8.055
2 Renteudgifter	-101	-96
<b>I alt renter</b>	<b>7.222</b>	<b>7.959</b>
<b>Kursgevinster og -tab:</b>		
3 Obligationer	-3.108	1.659
<b>I alt indtægter</b>	<b>4.114</b>	<b>9.618</b>
4 Administrationsomkostninger	-1.568	-1.514
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>2.546</b>	<b>8.104</b>
<b>Resultatdisponering</b>		
5 Foreslået udlodning	3.105	5.561
5 Udbetalt acontoudlodning i året	3.085	2.929
5 Overført til udlodning næste år	9	159
Overført til investorernes formue	-3.653	-545
<b>I alt disponeret</b>	<b>2.546</b>	<b>8.104</b>

### Balance (i 1.000 kr.)

Note	2018	2017
<b>Aktiver</b>		
<b>Likvide midler</b>		
Indestående i depotselskab	7.706	5.006
Indestående i andre pengeinstitutter	29	30
<b>I alt likvide midler</b>	<b>7.735</b>	<b>5.036</b>
<b>Obligationer</b>		
Noterede obligationer fra danske udstedere	601.406	436.297
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	17.500
<b>I alt obligationer</b>	<b>601.406</b>	<b>453.797</b>
<b>Andre aktiver</b>		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	9.620	8.153
<b>Aktiver i alt</b>	<b>618.761</b>	<b>466.986</b>
<b>Passiver</b>		
6 Investorernes formue	618.599	466.862
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	162	124
<b>Passiver i alt</b>	<b>618.761</b>	<b>466.986</b>

## Noter

### 1. Hoved og nøgletaloversigt

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Årets nettoresultat, mio. kr.</b>	<b>16,3</b>	<b>-6,7</b>	<b>12,1</b>	<b>8,1</b>	<b>2,5</b>
Cirkulerende andele, mio kr.	353,3	400,5	489,2	463,4	621,0
Investorernes formue mio. kr.	355,4	392,4	492,1	466,9	618,6
Udbytte i pct. pr andel	2,00	1,30	0,90	1,70	1,00
Heraf aconto udlodning kr. pr. andel	1,00	0,50	0,00	0,50	0,50
Indre værdi pr. andel ultimo	100,6	98,0	100,6	100,7	99,6
Ændring i indre værdi i pct.	5,1	-1,2	3,5	1,6	0,6
Afkast på benchmark	3,9	0,0	1,6	-0,2	0,7
Omkostningsprocent	0,303	0,307	0,300	0,302	0,293
Porteføljens omsætningshastighed	0,551	0,560	0,350	0,610	0,560

## Kommune II

2. Renter i 1.000 kr.	2018	2017
Indestående i depotselskab	4	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	7.319	8.022
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	33
Renteudgifter	-101	-96
<b>I alt renter</b>	<b>7.222</b>	<b>7.959</b>

3. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2018	2017
Noterede obligationer fra danske udstedere	-3.108	1.691
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	0	-32
<b>I alt obligationer</b>	<b>-3.108</b>	<b>1.659</b>
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-3.108</b>	<b>1.659</b>

4. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.	2018		2017	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Øvrige omkostninger	4	0	4	0
Fast administrationshonorar	1.564	0	1.510	0
<b>Opdelte administrationsomkostninger i alt</b>	<b>1.568</b>	<b>0</b>	<b>1.514</b>	<b>0</b>
<b>Administrationsomkostninger i alt</b>	<b>1.568</b>		<b>1.514</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. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2018	2017
Udlodning overført fra sidste år	159	390
Renteindtægter	7.318	8.055
Kursgevinster/tab	-454	2.063
Administrationsomkostninger	-1.568	-1.514
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	745	-346
<b>Til rådighed for udlodning</b>	<b>6.199</b>	<b>8.648</b>
<b>Som disponeres således</b>		
Foreslået udlodning	3.105	5.561
Udbetalt acontoudlodning i året	3.085	2.929
Overført til næste år	9	159
<b>I alt disponeret</b>	<b>6.199</b>	<b>8.648</b>

6. Investorenes formue i 1.000 kr.	2018		2017	
	Cirkulerende andele	Formue-værdi	Cirkulerende andele	Formue-værdi
Investorenes formue primo	463.393	466.862	489.221	492.118
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-5.006		-4.403
Emissioner i året	253.202	252.416	148.637	149.094
Indløsninger i året	-95.602	-95.201	-174.465	-175.275
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		67		153
Foreslået udlodning		3.105		5.561
Overført til udlodning næste år		9		159
Overført fra resultatopgørelsen		-3.653		-545
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>620.993</b>	<b>618.599</b>	<b>463.393</b>	<b>466.862</b>

7. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2018		2017	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	601.406	97,2	453.797	97,2
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
<b>I alt finansielle instrumenter</b>	<b>601.406</b>	<b>97,2</b>	<b>453.797</b>	<b>97,2</b>
Øvrige aktiver og passiver	17.193	2,8	13.065	2,8
<b>Formue i alt</b>	<b>618.599</b>	<b>100,0</b>	<b>466.862</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.

8. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.	2018	2017
Kursværdi af køb af værdipapirer	112.408	131.800
Kursværdi af salg af værdipapirer	118.807	128.963
<b>Samlet kursværdi</b>	<b>231.214</b>	<b>260.763</b>



# Fælles noter



# Anvendt regnskabspraksis

## Generelt

Årsrapporten for 2018 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 2017.

## 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 og udbytter

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

Aktieudbytter omfatter årets indtjente udbytter. Renter og udbytter af finansielle instrumenter i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens valutakurs.

### Andre indtægter

Nettovederlag fra aktieudlån indregnes under "Andre indtægter".

## 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 investorernes formue.

## Omkostninger

Foreningens afdelinger betaler et samlet managementhonorar til Nordea Funds Oy. Managementhonoraret omfatter porteføljerådgivning, formidling samt administration m.v.

Honoraret fremgår af noten til omkostninger som "Fast administrationshonorar".

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

I sammenligningstallene for 2017 er der anvendt følgende regnskabspraksis i forhold til omkostninger.

”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 omkostninger fordeles mellem afdelingerne i forhold til afdelingernes gennemsnitlige formueværdi og deres ressourceforbrug.

### Skat

Skat indeholder udbytteskat og renteskat, der er tilbageholdt i udlandet, og som ikke kan refunderes. Indregningen er baseret på en aktuel vurdering af de enkelte landes skatteregler og praksis.

### Resultatdisponering samt resultat til udlodning

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

I udloddende afdelinger udloddes den skattepligtige minimumsindkomst optjent i regnskabsåret.

Minimumsindkomsten sammensættes af skattepligtige indtægter fra renter, udbytter og kursgevinster efter fradrag af omkostninger.

Til minimumsudlodningen kan der tillægges en eventuel frivillig udlodning.

I forbindelse med emissioner og indløsninger beregnes

der en udlodningsregulering i overensstemmelse med ligningslovens § 16 C. Udlodningsprocenten vil således være af samme størrelse før og efter en emission eller indløsning.

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

Det udlodningspligtige resultat specificeres i en note.

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

## 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 Nasdaq Copenhagen måles til børskurs på balancedagen; øvrige investeringsbeviser måles til lukkekursen på balancedagen.

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

#### **Afledte finansielle instrumenter**

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi. Afledte finansielle instrumenter med positiv dagsværdi indgår under aktiver, og afledte finansielle instrumenter med negativ dagsværdi indgår under passiver. Der foretages alene modregning, såfremt afdelingen har en juridisk ret til at modregne de indregnede beløb og samtidig har til hensigt at 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.

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

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

#### **Mellemværende vedrørende handelsafvikling**

Mellemværender vedrørende handelsafvikling består af værdien af provenuet ved køb og salg af finansielle instrumenter samt emissioner og indløsninger, som er foretaget før balancedagen, og hvor afregningen foretages efter balancedagen.

Mellemværende vedrørende handelsafvikling måles til dagsværdi. Såfremt beløbet udviser et tilgodehavende, opføres beløbet som mellemværende vedrørende handelsafvikling under "Andre aktiver". Udviser beløbet en gæld, opføres det som mellemværende vedrørende handelsafvikling under "Anden gæld".

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

#### **Investorenes formue**

Udviklingen i investorenes formue er specificeret i en note.

I investorenes formue indgår årets emissioner og indløsninger samt opkrævede emissionstillæg og indløsningsfradrag med fradrag af handelsudgifter afholdt i forbindelse med køb og salg af værdipapirer i forbindelse med emissioner og indløsninger. Udlodning udbetalt til investorerne i regnskabsåret er fratrukket investorenes formue. Endelig indgår overførsel af regnskabsårets resultat. For udloddende afdelinger omfatter formuen tillige den foreslåede ikke udbetalte udlodning for året.

#### **Anden gæld**

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

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

#### **Afdelingsfusion**

Ved afdelingsfusioner indregnes og måles de overtagne aktiver og forpligtelser (fusionsvederlaget) fra den/de ophørende afdeling(er) til dagsværdien på ombytningsdagen. Fusionsvederlaget, som den fortsættende afdeling modtager på ombytningsdagen, tilføres afdelingen i en særlig linje under "Investorenes formue". Der foretages ikke tilpasning af formue primo i den fortsættende afdeling eller af sammenligningstal i resultatopgørelse, balance og noter.

I den fortsættende afdelings årsrapport, hvori fusionen har fundet sted, gives der oplysninger om den/de ophørende afdelings/afdelingens resultat og formueudvikling i perioden fra 1. januar og til ombytningsdagen. Disse oplysninger præsenteres særskilt i noten til "Investorerne formue".

Oplysninger i henhold til ESMA's retningslinjer og Securities Financing Transaction Regulation (SFTR) I henhold til disse retningslinjer skal årsregnskabet indeholde en række oplysninger om afdelingernes anvendelse af afledte finansielle instrumenter og udlån af aktier i relation til oplysninger om modparter, sikkerhedsstillelse samt indtægter og udgifter fra aktieudlån.

Disse oplysninger gives i de supplerende noter om aktieudlån afgivet i henhold til ESMA's retningslinjer og Securities Financing Transaction Regulation (SFTR).

### Nøgletal

I årsregnskabet indgår følgende nøgletal:

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

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

### Standardafvigelse af investorerne afkast (fra start/over 5 år)

Standardafvigelsen er et mål for porteføljens risiko og angiver, hvor meget afkastet svinger omkring gennemsnitsafkastet. Hvis standardafvigelsen er for eksempel 5 pct., kan det forventes, at afkastet i to tredjedele 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 investorerne 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 for eksempel 4 pct., betyder det, at porteføljens afkast i to tredjedele af tiden kan forventes at ligge mellem benchmarkafkastet plus 4 procentpoint og benchmarkafkastet 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.

### Active share

Active share opgøres ultimo regnskabsperioden og viser, hvor stor en del af en afdelings investeringer der ikke er sammenfaldende med benchmark. Hvis active share er for eksempel 60 pct., betyder det, at 40 pct. af porteføljen er sammenfaldende med benchmark, og at 60 pct. af porteføljen består af positioner, der ikke indgår i benchmark, eller – for aktier, der indgår i benchmark – af positionens overvægt eller undervægt i forhold til dette.

### 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 investorernes afkast, blot med udgangspunkt i afdelingens benchmark.

### Markedets sharpe ratio

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

### Udlodning kr. pr. andel

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

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

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

### Indre værdi pr. andel ultimo året

Investorerne formue ultimo året/cirkulerende andele ultimo året.

### Ændring i indre værdi i procent

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

Beregnes således i udloddende afdelinger:

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

Hvor geninvesteret udlodning opgøres således:

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

Beregnes således i akkumulerende afdelinger:

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

### Kurs ultimo

Hvis afdelingen er børsnoteret, er lukkeprisen ultimo året angivet.

### Omkostningsprocent

$(\text{Årets omkostninger} / \text{investorerne gennemsnitlige formue}) \times 100.$

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

### Porteføljens omsætningshastighed

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

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 m.m., således at  $((\text{kursværdi af køb} + \text{kursværdi ved salg}) / 2)$  svarer til handel, som følger af porteføljepleje.

Investorerne gennemsnitlige formue opgøres som beskrevet under omkostningsprocent.



# Omkostninger

Afdelingerne betaler et samlet managementhonorar til Nordea Funds Oy, som dækker alle afdelingens omkostninger herunder:

- Gebyrer betalt til porteføljeforvaltere i forbindelse med afdelingernes værdipapirinvesteringer
- Honorering af distributører for kunderådgivning vedrørende køb og salg af foreningernes beviser
- Administration af foreningen og dens afdelinger ved Nordea Funds Oy
- Gebyrer betalt til foreningens depotselskab
- Øvrige administrationsomkostninger samt afdelingens andel af fællesomkostninger

Managementhonoraret indgår i beregningen af afdelingernes omkostningsprocent. Omkostningsprocenten for foreningens afdelinger for perioden 2013 – 2017 fremgår på næste side.

## Vederlag til bestyrelse og direktion

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

## Revisionshonorar

Revisionen af foreningen varetages af Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab. Foreningens samlede honorar for revision og andre ydelser end revision udgør:

	2018 t. kr.	2017 t. kr.
Revisionshonorar	9	10
Honorar for andre ydelser end revision	2	13
<b>Samlet honorar</b>	<b>11</b>	<b>23</b>

Honorar for ydelser udover den ordinære revision leveret af Deloitte til foreningen vedrører erklæring om håndtering af andelsklasser, erklæring om revision af udlovningsopgørelse, assistance med tilbagesøgning af udbytteskatter samt diverse regnskabsmæssig rådgivning. Ydelserne er leveret på tværs af alle danske foreninger administreret af Nordea Fund Management, filial af Nordea Funds Oy, hvorfor honoraret er fordelt mellem disse.

---

**Omkostningsprocenter Investeringsforeningen Nordea Invest Kommune**

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Kommune I</b>	0,299 %	0,306 %	0,297 %	0,305 %	0,292 %
<b>Kommune II</b>	0,303 %	0,307 %	0,300 %	0,302 %	0,293 %

---

# Udbytternes skattemæssige fordeling

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

Acontoudlodningen er udbetalt i september 2018 og bliver beskattet hos investorerne i 2018. Restudlodningen er udbetalt til investorerne den 7. februar 2019 og bliver som hovedregel beskattet hos investorerne i 2019.

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

	Personbeskattede				
	Udlodning i alt (kr. pr. andel)	Heraf aconto- udlodning (kr. pr. andel)	Restudlodning (kr. pr. andel)	Kapital- indkomst (kr. pr. andel)	Skattefri (kr. pr. andel)
Kommune I	0,60	0,00	0,60	0,59	0,01
Kommune II	1,00	0,50	0,50	0,99	0,01



# 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 administrationsselskab har indgået på vegne af foreningen.

## Administrationsaftale

Foreningen har indgået en managementaftale med administrationsselskabet Nordea Funds Oy, hvorefter den daglige ledelse af foreningen i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. er delegeret til administrationsselskabet.

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.
- Porteføljevaltning.
- Distribution og markedsføring.

Administrations-selskabet 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, drift, Finanstilsynet og øvrige offentlige myndigheder, revision, depotselskabet, IT, ejerbog, VP Investor Services A/S, generalforsamlingsafholdelse 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 i managementhonoraret.

I henhold til managementaftalen kan administrations-selskabet med bestyrelsens godkendelse uddelegere og indgå aftaler om distribution, herunder rådgivning og markedsføring, og porteføljevaltning

samt andre services i relation til foreningens afdelinger. Administrations-selskabet har udnyttet denne beføjelse til at uddelegere distribution, herunder rådgivning og markedsføring, og porteføljevaltning til henholdsvis Nordea Danmark, Nordea Bank Abp, Finland og Nordea Investment Management AB. Honorarer ved en sådan uddelegering afholdes af administrations-selskabet.

## Distributionsaftaler

Foreningens administrations-selskab har – i overensstemmelse med ovenfor nævnte administrations-aftale – indgået distributionsaftaler med Nordea Danmark, filial af Nordea Bank Abp, Finland og med Nordea Investment Management AB og dets filialer. I henhold til aftalen med Nordea Danmark 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 administrations-selskab, idet foreningens administrationshonorar – som omtalt ovenfor – også dækker betaling for disse ydelser.

## Porteføljevaltningsaftale

Foreningens administrations-selskab har – i overensstemmelse med ovenfor nævnte administrations-aftale – indgået en portefølje-valtningsaftale 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 porteføljevaltning afholdes af foreningens administrations-selskab, idet foreningens administrationshonorar – som omtalt ovenfor – også dækker betaling for denne ydelse.

**Market making-aftale**

Foreningen har indgået aftale med Nordea Danmark, filial af Nordea Bank Abp, Finland, om, at banken, blandt andet 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 Bank Luxembourg S.A., Copenhagen Branch, filial af J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. 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 regulering.

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

## Sådan læser du afdelingernes regnskaber

### Risikoprofil

Risikoklassifikationen er målt med risikoindikatoren fra dokumentet Central investorinformation. Risikoen udtrykkes ved et tal mellem 1 og 7, hvor 1 udtrykker laveste risiko og 7 højeste risiko. Kategori 1 udtrykker ikke en risikofri investering. Risikoklassifikationen er lovbestemt, og 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, eventuel 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 styre afdelingens risiko i forhold til markedet, og til at sammenligne afdelingens afkast med. Enkelte afdelinger følger ikke et benchmark.

### 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 2018. Aktiverne er i al væsentlighed de aktier og/eller obligationer, afdelingen investerer i. Passiverne er primært værdien af investorernes investeringsbeviser i afdelingen – også kaldet investorenes formue.

Investeringsforeningen Nordea Invest Kommune

Strandgade 3

1401 København K

Telefon: 55 47 25 46

Nordeainvest.dk

info@nordeainvest.dk