

Nordea

INVEST



Årsrapport 2016

Investeringsforeningen Nordea Invest

Læsevejledning

Investeringsforeningen Nordea Invest består af flere afdelinger. Hver afdeling aflægger et separat regnskab med afdelingsberetning. Regnskaberne viser afdelingernes økonomiske udvikling i 2016, ligesom de giver en status pr. 31. december 2016. I afdelingsberetningerne kommenteres afdelingernes resultat for 2016 samt de specifikke forhold, som gælder for den enkelte afdeling.

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

Derfor beskrives den overordnede markedsudvikling i afsnittet om "Den globale udvikling", forventningerne til den kommende periode i afsnittet "Forventninger til 2017" 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

Forord	4
Foreningens ledelsesberetning	5
Udviklingen i Nordea Invest	6
Den globale udvikling	13
Forventninger til 2017	16
Samfundsansvar	18
Fund governance	20
Videnressourcer	20
Usikkerhed ved indregning og måling	20
Begivenheder efter regnskabsperiodens afslutning	20
Overordnede risici	21
Bestyrelse og direktion	26
Påtegninger	29
Ledelsespåtegning	30
Den uafhængige revisors erklæringer	31
39 afdelingsberetninger og årsregnskaber for foreningens afdelinger	35
Fælles noter	211
Anvendt regnskabspraksis	212
Administrationsomkostninger	218
Udbytternes skattemæssige fordeling	220
Supplerende noteoplysninger om Aktieudlån	221
Supplerende noteoplysninger om afdelingernes anvendelse af afledte finansielle instrumenter (derivater)	228
Vigtige aftaler	231
Bilag	233
Om Nordea Invest	234
Finanskalender 2017	236
Omslag	
Læsevejledning	
Ordforklaring	

Forening

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

Bestyrelse

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

Direktion

Eric Christian Pedersen
(Direktør)

Revision

Deloitte
Statsautoriseret Revisions-
partnerselskab
Weidekampsgade 6
2300 København S

Depotbank

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

Henvendelser

Nordea Invest
Telefon: 55 47 25 46

Forord



Bestyrelsesformand
Lars Grønborg Eskesen

2016 blev et tilfredsstillende investeringsår, om end præget af voldsomme svingninger i markederne. Aktiemarkederne trodsede til sidst både at Storbritannien stemte for at forlade EU, at Donald Trump blev valgt til USA's præsident og at den amerikanske centralbank efter lang tids tilløb begyndte at hæve renten.

Med undtagelse af to afdelinger, hvor afkastet var en anelse under nul, gav alle foreningens aktieafdelinger positive afkast. I modsætning til 2015 levede Emerging Markets (de nye vækstmarkeder) – efter flere år med udfordringer – endelig op til løftet om vækst, idet de gav de højeste afkast af alle. I de danske aktieafdelinger var aktieafkastene mere beskedne. Danske aktier sluttede året med små positive afkast efter at Danmark i flere år havde givet nogle af verdens højeste afkast.

Obligationerne klarede sig – noget mod forventning – ligeledes udmærket. De samme politiske udfordringer, som gjaldt for aktiemarkederne, førte til stigende efterspørgsel efter sikre obligationer, og for første gang nogensinde handledes tyske statsobligationer til negative renter. De mere spekulative obligationskategorier oplevede også stigende efterspørgsel og dermed gode afkast. Ligesom på aktiesiden var Emerging Markets – med afdelingen HøjrenteLande – helt i front.

For Investeringsforeningen Nordea Invest må 2016 betegnes som endnu et godt år. Den gennemsnitlige rating hos Morningstar er fortsat den højeste blandt de store foreninger herhjemme. De fire meget efterspurgte Basis-afdelinger er fortsat alle tildelt 5 stjerner. Nettokøbet i foreningen var for 4. år i træk markedets højeste.

Der blev i løbet af året foretaget enkelte strategiske ændringer i Nordea Invests afdelinger, med det formål at sikre investorerne det bedste langsigtede forhold mellem afkast og risiko:

Danske investorer foretrækker i et vist omfang – som investorer i alle lande – at overvægte deres hjemlands aktier. Derfor har Investeringsforeningen Nordea Invest i de afdelinger, hvor der investeres globalt, hidtil haft 25 pct. af aktieandelen i danske aktier. Dette tal blev i

2016 reduceret til 15 pct. Timingen for denne ændring viste sig at være god, da Danmark i 2016 for første gang i flere år klarede sig dårligere end det globale aktiemarked.

Samtidigt hævedes aktieandelen i afdelingerne Basis 1 (fra 10 pct. til 15 pct.) og Basis 4 (fra 65 pct. til 70 pct.). Basis-afdelingerne er balancerede afdelinger, hvor den rigtige blanding af aktier og obligationer skal give investorerne det bedste afkast, ved det valgte risikoniveau. Med begrænsede forventninger til obligationsafkastet i de kommende år er det vurderingen, at en noget højere aktieandel i disse afdelinger skaber de bedste forudsætninger for gode afkast også fremover.

Ved indgangen til 2017 er de grundlæggende økonomiske forudsætninger for et godt aktieår til stede. Især den amerikanske økonomi er stærk. Den politiske udvikling giver dog anledning til forsigtighed. Samtidig kan der ikke forventes nævneværdige afkast i de fleste obligationskategorier, og renten på kontoinnskud er meget lav eller endog negativ. Aktier fremstår derfor fortsat som den relativt mest attraktive aktivklasse.

Foreningens Ledelsesberetning

Udviklingen i Nordea Invest

Resultat og formueudvikling

Foreningens samlede resultat for 2016 blev et overskud på 5,3 mia. kr. mod et overskud på 5,0 mia. kr. for 2015. Bestyrelsen indstiller, at der udloddes 4,1 mia. kr. for 2016. Af denne udlodning er 0,1 mia. kr. udbetalt som acontoudlodning i efteråret 2016, mens de resterende 4,0 mia. kr. blev udbetalt den 8. februar 2017. Udlodningen forventes at blive endeligt godkendt på generalforsamlingen den 4. april 2017.

Formuen steg i 2016 til 82,2 mia. kr. fra 79,0 mia. kr. ved indgangen til året, trods betydelige udlodninger på 5,2 mia. kr. for regnskabsåret 2015 udbetalt efter den ordinære generalforsamling i april 2016. Fremgangen i året på 3,2 mia. kr. skyldes nettoemissioner på 3,2 mia. kr. og positive afkast i de fleste afdelinger.

Årets afkast i Nordea Invest

Med to undtagelser gav aktieafdelingerne positive afkast i 2016. Afkastet i foreningens aktieafdelinger lå mellem -0,3 pct. (afdeling Europa Small Cap) og +31,9 pct. (afdeling Østeuropa). De obligationsafdelinger, der er orienteret mod danske obligationer, gav alle et positivt afkast. Afkastene på danske obligationer var fra 1,8 pct. (afdeling Korte obligationer, lagerbeskattet) op til 6,1 pct. (afdeling Fonde). De øvrige obligationsafdelinger gav afkast mellem 1,1 pct. (afdeling Globale obligationer) og 13,1 pct. (afdeling Virksomhedsobligationer Højrente).

Afkast i aktieafdelingerne

På trods af usikkerhed i forbindelse

med blandt andet afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab og det amerikanske præsidentvalg oplevede aktiemarkederne generelt en positiv udvikling i 2016, med stigninger især mod slutningen af året.

De brede, globalt orienterede afdelinger som Aktier, Aktier II og Globale Aktier Indeks gav afkast på mellem 9,0 pct. og 10,2 pct. Afdelingerne Stabile Aktier og Stabile Aktier Akkumulerende, der investerer i de defensive dele af aktiemarkedet, gav afkast på henholdsvis 8,4 pct. og 6,4 pct.

De afdelinger som investerer i emerging markets-landene, gav afkast på mellem 3,7 pct. og 31,9 pct. Det højeste afkast blev opnået i afdeling Øst-europa, mens afdeling Kina var den afdeling, som gav det laveste afkast.

De afdelinger, som investerer bredt i de vestlige økonomier (afdeling Europa og afdeling USA) havde stor spredning i afkastet. I afdeling Europa var der året igennem en overvejende negativ udvikling på baggrund af store udsving i olieprisen, en forventning om rentestigning i USA, samt lav vækst på en del eksportmarkeder. Afdeling Europa gav et afkast på 2,2 pct. Det amerikanske aktiemarked sluttede året med et højere afkast end det europæiske aktiemarked, på trods af et år, der i starten var præget af faldende oliepris og senere en forventning om rentestigning. Afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab og det amerikanske præsidentvalg havde også i perioder en negativ indvirkning, men afdeling USA slut-

tede året med et afkast på 9,2 pct. I afdeling Japan var den økonomiske udvikling præget af et svagt hjemmemarked samt en faldende eksport, og afdeling Japan gav et afkast på 2,6 pct.

Danske aktier, herunder afdeling Danmark og afdeling Danske aktier fokus, var med meget høje afkast blandt de bedste investeringer i 2015, men afdelingerne gav i 2016 mere beherskede afkast på henholdsvis 1,4 pct. og 2,2 pct.

Afkast i obligationsafdelingerne

Ved indgangen til 2016 var det ventet, at afkastene på stats- og realkreditobligationer ville være tæt på nul for hele året. Den politiske uro betød imidlertid, at investorerne, op til afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab og i månederne efter, var villige til at betale for sikkerheden i disse obligationstyper. Det betød fx at tyske 10-årige statsobligationer for første gang nogensinde blev handlet til negative renter. Afkastene på obligationer i 2016, og det meget lave renteniveau betyder, at investorer næppe kan forvente lignende afkast i 2017. Derudover medførte stigende olie- og råvarepriser positive afkast i både statsobligationer fra højrentelande og virksomhedsobligationer med høj rente. En faldende konkursrate, som fulgte med råvareprisstigninger, medførte ligeledes positive afkast på virksomhedsobligationer i både USA og Europa.

Nordea Invests afdelinger med danske stats- og realkreditobligationer

**Resultat, formue og afkast i
Investeringsforeningen Nordea Invest**

	Resultat i 2016 i mio. kr.	Foreslået udlodning for 2016 i kr. pr. andel	Heraf udbetalt a conto i 2016	Afkast i %
Obligationsafdelinger				
European High Yield Bonds	218,4	9,5	0,0	7,9
Fonde	11,4	3,7	1,0	6,1
Globale obligationer	14,4	0,0	0,0	1,2
HøjrenteLande	371,6	5,0	0,0	9,6
Korte obligationer	34,4	2,0	1,0	2,2
Korte obligationer Lagerbeskattet	26,3	1,3	0,0	1,8
Lange obligationer	26,7	3,4	0,9	6,0
Mellemlange obligationer	439,0	3,4	1,3	3,7
Verdens Obligationsmarkeder	84,4	6,1	0,0	6,9
Virksomhedsobligationer	51,8	5,0	0,0	3,9
Virksomhedsobligationer Højrente	853,2	6,0	0,0	13,1
Aktieafdelinger				
Aktier	201,8	23,9	0,0	9,5
Aktier II	85,3	39,1	0,0	9,0
Danmark	-21,8	91,8	0,0	1,4
Danske aktier fokus	24,8	20,7	0,0	2,2
Emerging Markets	428,3	4,6	0,0	16,7
Europa	96,5	0,8	0,0	2,2
Europa Small Cap	-5,0	11,3	0,0	-0,3
Fjernøsten	44,9	4,9	0,0	5,5
Globale Aktier Indeks	48,4	6,3	0,0	10,2
Globale UdbytteAktier	228,6	0,0	0,0	6,3
Indien	12,2	10,2	0,0	10,0
Japan	-18,5	0,0	0,0	2,6
Kina	2,0	9,2	0,0	3,7
Klima og Miljø	18,3	18,2	0,0	17,2
Nordic Small Cap	35,7	26,7	0,0	14,7
Stabile Aktier	627,4	12,9	0,0	8,4
Stabile Aktier Akkumulerende	32,7	0,0	0,0	6,4
USA	373,2	9,7	0,0	9,2
Østeuropa	57,3	0,0	0,0	31,9
Global Small Cap	20,9	3,8	0,0	14,3
Global Stars	62,2	16,1	0,0	15,6
Nordic Stars	-2,4	1,8	0,0	-0,2
Emerging Stars	46,4	0,0	0,0	9,0
Balancerede afdelinger				
Basis 1	24,4	6,5	0,0	3,9
Basis 2	362,9	8,7	0,0	5,8
Basis 3	252,5	8,0	0,0	6,9
Basis 4	48,4	8,7	0,0	7,6
Stabil Balanceret	41,3	4,0	0,0	4,3

Afkast og rating – alle afdelinger

Tabellen på næste side opsummerer afkastet efter omkostninger i 2016, for de enkelte afdelinger i Nordea Invest. Til sammenligning oplyses også afkastet på det markedsindeks, der anvendes som benchmark for afdelingen. Som udgangspunkt vil et afkast i nærheden af benchmark betragtes som tilfredsstillende, idet afdelingerne har administrationsomkostninger, der skal dækkes. Benchmark-afkastet er nemlig en teoretisk størrelse. Det er et spejlbillede af hele aktiemarkedet, hvor omkostningerne ved investeringerne ikke er medtaget. En afdeling, der efter omkostninger præcist rammer benchmark-afkastet har altså "slået" benchmark med summen af sine omkostninger, og har dermed skabt tilstrækkeligt ekstra afkast, til at betale for porteføljeforvaltning, depot mv., samt for fri adgang til rådgivning hos foreningens distributører. Endelig oplyses afdelingernes Morningstar-rating, der viser, hvordan afdelingerne har klaret sig, sammenlignet med det Europæiske gennemsnit. I Morningstars rating udgør 3 stjerner pr. definition det europæiske gennemsnit, mens 5 stjerner tildeles de bedste 10 pct. af investeringsafdelingerne.

Den aktuelle Morningstar-rating kan findes på Morningstar.dk eller nordeainvest.dk.

	Værdi- stigning 2016	Benchmark 2016	Performance 2016	Morningstar rating Pr. 31.12.2016
Obligationsafdelinger				
European High Yield Bonds	7,9%	9,1%	-1,2%	★★★★★
Fonde	6,1%			★★★
Globale Obligationer	1,1%	2,7%	-1,5%	★★★★★
HøjrenteLande	9,6%	8,5%	1,1%	★★★★★
Korte Obligationer	2,2%	0,5%	1,7%	★★★★★
Korte obligationer Lagerbeskattet	1,8%	0,5%	1,4%	★★★★★
Lange Obligationer	6,0%	3,6%	2,4%	★★★★★
Mellemlange obligationer	3,7%	2,0%	1,7%	★★★
Verdens Obligationsmarkeder	6,9%	7,0%	-0,1%	★★★★★
Virksomhedsobligationer	3,9%	5,0%	-1,0%	★★★★★
Virksomhedsobligationer Højrente	13,1%	14,4%	-1,2%	★★★★★
Aktieafdelinger				
Aktier	9,5%	10,3%	-0,8%	★★★★★
Aktier II	9,0%	10,3%	-1,3%	★★★★★
Danmark	1,4%	3,2%	-1,9%	★★★★★
Danske Aktier Fokus	2,2%	3,2%	-1,0%	★★★★★
Emerging Markets	16,7%	14,1%	2,6%	★★★★★
Emerging Stars	9,0%	17,4%	-8,4%	
Europa	2,2%	2,2%	0,0%	★★★
Europa Small Cap	-0,3%	0,5%	-0,8%	★★★
Fjernesten	5,5%	8,2%	-2,7%	★★★
Global Small Cap	14,3%	15,7%	-1,3%	
Global Stars	15,5%	10,0%	5,5%	★★★
Globale Aktier Indeks	10,2%	10,3%	-0,1%	★★★★★
Globale UdbytteAktier	6,3%			★★★
Indien	10,0%	1,5%	8,5%	★★★
Japan	2,6%	5,1%	-2,5%	★★★
Kina	3,7%	8,2%	-4,4%	★★★
Klima og Miljø	17,2%			★★★★★
Nordic Small Cap	14,7%	15,3%	-0,6%	★★★★★
Nordic Stars	-0,2%			*
Stabile Aktier	8,4%			★★★★★
Stabile Aktier Akkumulerende	6,4%			
USA	9,2%	13,8%	-4,6%	★★★
Østeuropa	31,9%	29,0%	2,9%	★★★
Balancerede afdelinger				
Nordea Invest Basis 1	3,9%	2,7%	1,1%	★★★★★
Nordea Invest Basis 2	5,8%	5,1%	0,8%	★★★★★
Nordea Invest Basis 3	6,9%	6,8%	0,2%	★★★★★
Nordea Invest Basis 4	7,6%	8,3%	-0,7%	★★★★★
Nordea Invest Stabil Balanceret	4,2%			★★★★★

Kilde: Nordeainvest.dk og Morningstar.dk

gav afkast på mellem 1,8 pct. og 6,1 pct., idet de afdelinger, som investerede i obligationer med lang varighed, gav de højeste afkast.

Afdelingerne med virksomhedsobligationer og obligationer fra emerging markets-landene gav afkast på op til 13,1 pct. (afdeling Virksomhedsobligationer Højrente). Det laveste afkast i denne kategori, 3,9 pct., var i afdeling Virksomhedsobligationer, som var påvirket af en overvægt af obligationer udstedt af banker og forsikrings-selskaber. Hen mod slutningen af året medførte en øget forventning om en strammere pengepolitik i Europa endvidere stigende lange renter. Det høje afkast i afdeling Virksomhedsobligationer Højrente var især drevet af højere olie- og råvarepriser samt øget risikovillighed, der var positiv for de lavest ratede obligationer i porteføljen.

Afkast i de balancerede afdelinger

De balancerede afdelinger gav tilfredsstillende afkast i 2016, som følge af en positiv udvikling i alle de aktivklasser, afdelingerne investerer i. Det største bidrag var fra aktier, men også danske obligationer og erhvervsobligationer gav positive afkastbidrag. Afdelingerne Basis 1, Basis 2, Basis 3, Basis 4 og Stabil Balanceret gav således afkast på mellem 3,9 pct. og 7,6 pct., hvor afdelingerne med den højeste aktieandel gav de højeste afkast.

Stærk udvikling i

Morningstar-rating fortsatte

Den positive udvikling i Nordea Invests Morningstar-rating fortsatte i 2016. I juni måned opnåedes således en rating på 3,86 stjerner, hvilket var ny rekord for Nordea Invest, og i løbet af efteråret steg ratingen yderligere til 3,98. Foreningen er således blandt de bedste i Danmark til at sikre investorerne høje afkast, lav risiko og lave omkostninger. Fra og med ratingen for november måned 2016 regner Morningstar ikke længere emissions- og indløsningsomkostningerne med. Da de danske investeringsforeninger i europæisk sammenhæng er billige målt på disse omkostninger – og således havde fordel af at omkostningerne medregnedes – er ratingen af de danske foreninger generelt faldet lidt. Gennemsnittet for Nordea Invest var ved udgangen af 2016 på 3,76, hvilket stadig er en høj rating i europæisk sammenhæng. Nordea Invest bevarede sin førerposition blandt sammenlignelige foreninger med et bredt udbud af afdelinger i Danmark.

I Morningstars-rating udgør 3 stjerner pr. definition det europæiske gennemsnit, mens 5 stjerner tildeles de bedste 10 pct. af investeringsafdelingerne.

Nordea Invest blev i marts 2016 igen tildelt Morningstars fondshus-pris som "bedst til obligationer".

Afkast med ansvar

Investeringsfondsbranchen 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 og ikke venter til årsrapporten for 2018. Denne anbefaling følges af Investeringsforeningen Nordea Invest. Ledelsesberetningen indeholder et særskilt afsnit om samfundsansvar. I tilknytning hertil gives der en særskilt redegørelse om foreningens arbejde med ansvarlige investeringer på foreningens hjemmeside.

Ordinær generalforsamling

På foreningens ordinære generalforsamling i april 2016 blev følgende besluttet:

Ændring af investeringsunivers for Østeuropa

For at sikre, at afdelingen har den bedst mulige adgang til at få del i væksten i hele den del af Europa, der ligger uden for Vesteuropa, blev det vedtaget at ændre investeringsuniverset, så det præciseres, at der investeres i fortrinsvis østeuropæiske aktier og aktier fra lande, inden for den europæiske periferi, med potentiale til økonomisk forbedring. Dermed blev Grækenland, som udgør en ikke uvæsentlig del af afdelingens benchmark, inkluderet i investeringsuniverset. Det blev endvidere tydeliggjort, at Tyrkiet, som også indgår i afdelingens benchmark, uændret er en del af investeringsuniverset.

Ændring af navn fra Global Value til Global Stars samt ændring af investeringsprofil

Nordea Invest lancerede i foråret 2015 to såkaldte Stars-afdelinger: Afdeling Nordic Stars og afdeling Emerging Stars, der forvaltes på grundlag af Nordeas Stars koncept, som har været anvendt med succes i en årrække. De aktier, som Stars-afdelingerne investerer i, bliver udvalgt med særlig fokus på etiske retningslinjer og herunder, hvordan de håndterer risici og muligheder i relation til miljøbeskyttelse, menneske- og arbejdstagerrettigheder samt forretningsetik. Disse såkaldte ESG kriterier tager højde for virksomhedernes engagement inden for områderne "Environmental, Social and Governance". For også at give mulighed for en global investering i Stars-konceptet, og fordi efterspørgslen efter afdeling Global Value har været aftagende, besluttedes det at omdanne afdeling Global Value til afdeling Global Stars.

Fusion af Nordea Invest Verden (ophørende afdeling) og Nordea Invest Aktier (fortsættende afdeling)

På baggrund af at afdeling Verden gennem en periode har haft aftagende efterspørgsel, der på sigt kunne vanskeliggøre en effektiv porteføljevaltning, besluttedes det at fusionere afdeling Verden med afdeling Aktier med sidstnævnte som den fortsættende.

Fusion af Nordea Invest Latin-amerika (ophørende afdeling) og Nordea Invest Emerging Markets (fortsættende afdeling)

Efterspørgslen efter afdeling Latin-amerika havde gennem en længere periode været aftagende, og formuestørrelsen vurderedes at vanskeliggøre en effektiv porteføljevaltning, hvorfor det besluttedes at fusionere afdelingen med afdeling Emerging Markets med sidstnævnte som den fortsættende.

Fusion af Nordea Invest Europæiske aktier fokus (ophørende afdeling) og Nordea Invest Europa (fortsættende afdeling)

Investeringsprocessen i henholdsvis afdeling Europæiske aktier fokus og afdeling Europa var identisk. Endvidere var afdeling Europæiske aktier fokus meget mindre end afdeling Europa, hvilket på sigt kunne vanskeliggøre en effektiv porteføljevaltning. Derfor besluttedes det, at afdeling Europæiske aktier fokus fusioneredes med afdeling Europa, med sidstnævnte som den fortsættende afdeling.

Ændring af investeringsunivers – mulighed for at beholde aktier og aktierelaterede værdipapirer

En række afdelinger, som primært investerer i obligationer, kan modtage aktier som følge af en restrukturering af en obligation, som afdelingen har investeret i. Det besluttedes, at disse afdelinger får mulighed for at beholde

modtagne aktier i begrænset omfang for at undgå, at afdelingen bliver tvunget til salg af modtagne aktier på et for afdelingen ugunstigt tidspunkt.

Ændring af vedtægter – præcisering af brugen af depotbeviser

Depotbeviser, som fx ADRs (American Depositary Receipts) og GDRs (Global Depositary Receipts), bliver i stigende grad en del af det almindelige investeringsunivers på de globale aktiemarkeder, og indgår som komponenter i flere anerkendte markedsindeks. Endvidere kan pris og likviditet være favorabel på disse instrumenter sammenlignet med at investere direkte i de underliggende aktier. Det besluttedes på den baggrund, at de afdelinger, som i dag kan investere en mindre del af formuen gennem depotbeviser, får mulighed for at investere i disse på lige fod med investering direkte i aktier.

Øvrige forhold i 2016

Ekstraordinær generalforsamling i november 2016

På baggrund af vedtagelsen af lovfor-slag nr. L123 i juni 2016 indførtes nye skatteregler med den konsekvens, at det ikke længere vil være muligt at udstede ex-kupon beviser i de udloddende aktieafdelinger, som det hidtil har været praksis.

De nye regler ville betyde, at der var en periode fra 1. januar 2017 og

frem til afholdelse af den ordinære generalforsamling i april 2017, hvor nye investorer eller investorer, som supplerer eksisterende investeringer i de udloddende afdelinger, ville få udbetalt en del af deres investering som udbytte kort tid efter deres investering, uden at udlodningen var et resultat af et realiseret afkast i investeringsperioden. Det blev derfor besluttet at ændre vedtægterne, så udbytte kan udbetales tidligst muligt efter regnskabsårets afslutning, men inden den ordinære generalforsamling i april 2017.

Som ovenfor oplyst, under afsnittet "Resultat og formueudvikling", blev udbyttet for regnskabsåret 2016 udbetalt til investorerne den 8. februar 2017.

Rapportering om active share og tracking error

I overensstemmelse med IFBs branchebefaling offentliggør Nordea Invest active share og tracking error i årsrapporten. Ultimo regnskabsåret er der en afdeling, afdeling Danmark, som ikke opfylder målet om en tracking error på minimum 3 pct. og en active share på minimum 50 pct. Det skyldes dog særlige forhold som der – i overensstemmelse med branchebefalingerne – er anført en uddybende kommentar om i den særskilte afdelingsberetning.

Aktieudlån

Nordea Invest har en aftale med J.P. Morgan om udlån af aktier. Ligeledes er der indgået aftale med Nordea

Investment Management om, at dette selskab varetager en række administrative opgaver i relation til foreningens udlån af aktier. Foreningen opnår ingen skattemæssige fordele ved aktieudlån, og der er i forbindelse med aftalerne om aktieudlån truffet forholdsregler, der skal sikre, at foreningens aktier ikke indgår i udlån, der er skattemæssigt motiveret fra modpartens side.

Omfanget af udlån af aktier, den modtagne sikkerhedsstillelse, det modtagne vederlag samt omkostninger forbundet med udlån i året, fremgår af de enkelte afdelingers regnskaber.

I en særskilt fællesnote gives der en række supplerende oplysninger om afdelingernes aktieudlån i henhold til ESMA's retningslinjer og Regulation on Securities Financing Transactions (RSFT).

Ny gebyrstruktur fra 1. januar 2016

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

Den globale udvikling

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

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

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

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

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

Politik underminerede positive tendenser i Europa

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

Pundet blev svækket

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

Små stigninger på danske aktier

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

Valget af Donald Trump overraskede, men markedet reagerede positivt

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

USA trak verdensøkonomien op

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

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

Centralbankerne trak fortsat den udviklede verden i to retninger

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

Japans centralbank tillader højere inflation

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

Kina og Indien stabiliserede væksten

I Fjernøsten var der ligeledes positive tegn fra både Kina og Indien. Kina

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

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

Rusland og Latinamerika gav de stærkeste afkast

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

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

Produktionsaftale giver håb om stabil oliepris

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

Obligationer overraskede med positive afkast

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

De stigende olie- og råvarepriser medførte positive afkast i obligationer fra

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

Status på forventninger til 2. halvår 2016

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

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

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

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

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

De risikofyldte aktiver viste sig at give de bedste afkast, således som Nordea Invest også havde forventet.

Globale aktier gav over året et plus på 9 pct., mens højrente-virksomhedsobligationer (high yield) steg hele 18 pct. Obligationer i højrentelande gav et afkast på 10 pct. i 2016.

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

Forventninger til 2017

Overordnede forventninger

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

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

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

Centralbankerne begynder en tilbagerulning af de pengepolitiske tiltag

På den pengepolitiske front forventes

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

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

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

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

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

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

Positive forventninger for Europa, men risiko for politisk uro

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

Indien vokser grundet reformer

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

Kina nærmer sig fremtidigt strukturelt væksthøjniveau

I 2016 var der tvivl om Kinas fremtidige væksthøjniveau. En ændring af

Udsagn om forventninger

Ovennævnte forventninger til den fremtidige udvikling i verdensøkonomien og på de finansielle markeder er udtryk for ledelsens aktuelle vurdering af fremtiden. Da den fremtidige udvikling afhænger af en lang række ubekendte faktorer, fremtidige begivenheder og økonomiske resultater er forventningerne i sagens natur forbundet med stor usikkerhed og kan ikke betragtes som garanti for, hvordan fremtiden vil forløbe. Der er således risiko for, at udviklingen kan afvige fra disse forventninger. Derfor bør der ikke træffes beslutninger eller foretages økonomiske dispositioner på baggrund af disse udsagn. Ledelsen opfordrer til altid at søge professionel rådgivning, før der træffes beslutning om investering eller foretages andre økonomiske dispositioner. Ledelsen påtager sig ikke noget ansvar, i tilfælde af at markederne udvikler sig anderledes end forventet.

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

Latinamerika nyder godt af prisstigninger på råvarer

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

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

Olien fortsætter op i beskeden tempo

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

Valutaer kommer til at spille en rolle

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

I andet halvår kan denne udvikling vende, idet reducerede støtteopkøb af obligationer fra den europæiske

centralbank kan styrke euroen.

Aktier får et godt år, men politisk risiko er høj

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

Potentialet for obligationer er udtømt

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

Samfundsansvar

Nordea Invests politik for samfundsansvar

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

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

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

Desuden vil Nordea Invest leve op til

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

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

Aktivt ejerskab

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

Komiteen for god Selskabsledelse offentliggjorde i december 2016 anbefalinger for aktivt ejerskab. Anbefalingerne er tilgængelige på www.corporategovernance.dk.

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

Nordea Invest dog fra anbefalingerne:

Eskalering

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

Rapportering

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

Screening for overtrædelse af internationale normer

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

eller underperformer med hensyn til ESG, kan komiteen beslutte om virksomhedens sættes i karantæne (dvs. at der ikke kan købes yderligere værdipapirer udstedt af denne), eller om der skal frasælges.

Eksklusion af selskaber

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

til, eller har en realistisk mulighed for, at bevæge sig væk fra dette forretningsområde.

Implementering af foreningens politik for samfundsansvar

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

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

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

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

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

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

Eller ved at scanne denne kode med mobiltelefonen:



Fund governance

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

Videnressourcer

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

Videnressourcer udgør derfor ikke nogen risiko i relation til Investeringsforeningen Nordea Invest fremtidige afkast.

Usikkerhed ved indregning og måling

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

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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

Overordnede risici

Risici og risikostyring

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

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

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

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

Risici knyttet til investors valg af afdelinger

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

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

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



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

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

Risici knyttet til investeringsmarkederne

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

Risici knyttet til investeringsbeslutningerne

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

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

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

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

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

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

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

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

Risici knyttet til driften af foreningen

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

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

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

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

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

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

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande:

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

Eksponering mod udlandet:

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

Valuta:

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

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

Selskabsspecifikke forhold:

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

Nye markeder/emerging markets:

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

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

Særlige risici ved obligationsafdelingerne

Obligationsmarkedet:

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

Renterisiko:

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

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

Kreditrisiko:

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

Særlige risici ved aktieafdelingerne

Udsving på aktiemarkederne:

Aktiemarkederne kan svinge meget og udvise betydelige kursfald. Udsving kan blandt andet være en reaktion på selskabsspecifikke, politiske og reguleringsmæssige

forhold eller en konsekvens af sektormæssige, regionale, lokale eller generelle markedsmæssige og økonomiske forhold.

Risikovillig kapital:

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

Særlige risici ved balancerede afdelinger

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



Bestyrelse og direktion

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

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

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

Bestyrelsens samlede honorar for arbejdet i foreningen udgjorde 1.258 t.kr. i 2016 (1.403 t.kr. i 2015).

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

Bestyrelsens og direktionens øvrige hverv

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

Bestyrelse

Lars Grønborg Eskesen, formand

Direktør, født 1946

Medlem af bestyrelsen for:

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

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

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

Marianne Philip, næstformand

Advokat, Adjungeret Professor, født 1957

Medlem af bestyrelsen for:

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

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

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

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

Hans Munk Nielsen

Direktør, født 1946

Medlem af bestyrelsen for:
 Jeudan A/S

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

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

Anne Elisabeth Jensen

Tidl. medlem af Europa-Parlamentet, født 1951

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

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

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

Per Skovsted

Direktør, VILLUM FONDEN & VELUX FONDEN, født 1958

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

Direktørposter i følgende selskaber:

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

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

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

Mads Ulrik Lebech

Adm. Direktør i Industriens Fond, født 1967

Medlem af bestyrelsen for:

By & Havn I/S

Copenhagen Malmö Port AB

Fonden af 28. maj 1948

FrederiksbergFonden

Melting Pot - Claus Meyers Fond

Ordrupgaards Advisory Board (formand)

Tivoli A/S

Turismens Vækstråd (formand)

Er indtrådt i bestyrelsen i 2015.

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

Direktion

Eric Christian Pedersen

Direktør i Nordea Funds Oy, Danish Branch, født 1965

Medlem af bestyrelsen for:

InvesteringsFondsBranchens (IFB)

Påtegninger

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato godkendt årsrapporten for 2016 for Investeringsforeningen Nordea Invest – 39 afdelinger.

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

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 24. februar 2017

Bestyrelsen

Lars Grønborg Eskesen
Formand

Marianne Philip
Næstformand

Per Skovsted
Bestyrelsesmedlem

Anne Elisabeth Jensen
Bestyrelsesmedlem

Mads Ulrik Lebech
Bestyrelsesmedlem

Hans Munk Nielsen
Bestyrelsesmedlem

Direktion

Eric Christian Pedersen
Direktør

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til investorerne i Investeringsforeningen Nordea Invest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen Nordea Invest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 39 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. december 2016 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december

2016 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 etiske forpligtelser

i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Centrale forhold ved revisionen

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

Værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter	Forholdet er behandlet således i revisionen
Foreningens og afdelingernes investeringer i børsnoterede aktier, obligationer, investeringsforeningsandele og afledte finansielle instrumenter til dagsværdi udgør en væsentlig del af foreningens og afdelingernes formuer og afkast. Vi anser ikke, at disse investeringer er forbundet med betydelig risiko for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet eller er forbundet med væsentlige skøn, fordi foreningens og afdelingernes finansielle instrumenter er sammensat af likvide, noterede finansielle instrumenter på et aktivt marked. Det er dog vores opfattelse, at de børsnoterede finansielle instrumenter udgør en så væsentlig del af foreningens og afdelingernes formuer og afkast, at en betydelig del af vores revision koncentrerer sig om værdiansættelsen og tilstedeværelsen af de børsnoterede finansielle instrumenter.	Baseret på vores risikovurdering har vi rettet vores revisionshandlinger mod værdiansættelsen og tilstedeværelsen af børsnoterede finansielle instrumenter. Vores revision har blandt andet omfattet: > Vi har opnået en forståelse for og evalueret investeringsforvaltningsselskabets interne kontroller i de centrale processer, herunder relevante it-systemer, som vedrører afstemning med depotbank, automatisk registrering af børs- og valutakurser, automatisk registrering af daglige handelstransaktioner samt andre afledte registreringer heraf. Vores revision har omfattet stikprøvevis kontrol af, at de interne kontroller har været udført og dokumenteret i løbet af regnskabsåret.

<i>Værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter</i>	<i>Forholdet er behandlet således i revisionen</i>
Kriterierne for indregning og værdiansættelse af de børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af foreningens anvendte regnskabspraksis under årsregnskabet fælles noter. Sammensætningen af de enkelte afdelingers børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af noterne til de enkelte afdelingers balancer.	> For at opnå revisionsoverbevisning om, at uddelegerede kontroller er implementeret og har fungeret effektivt i løbet af regnskabsåret, har vi modtaget og vurderet rapport herom fra den udførende virksomheds uafhængige revisor. > Vi har herudover stikprøvevist kontrolleret, at afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2016 er værdiansat i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. samt foreningens regnskabspraksis ved sammenholdelse med uafhængig priskilde. > Vi har endvidere stikprøvevist sammenholdt afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2016 med ekstern dokumentation fra foreningens depotbank.

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.

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. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som

regnskabsbrugerne træffer på grundlag af årsregnskabet.

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører 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.

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

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

København, den 24. februar 2017

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 96 35 56

John Hauschildt Ladekarl
Statsautoriseret revisor

Jens Ringbæk
Statsautoriseret revisor



Afdelingsberetninger og årsregnskaber

Obligationsafdelinger

European High Yield Bonds	36
Fonde	40
Globale obligationer	44
HøjrenteLande	48
Korte obligationer	52
Korte obligationer Lagerbeskattet	56
Lange obligationer	60
Mellemlange obligationer	64
Verdens Obligationsmarkeder	68
Virksomhedsobligationer	72
Virksomhedsobligationer Højrente	76

Aktieafdelinger

Aktier	80
Aktier II	86
Danmark	90
Danske aktier fokus	94
Emerging Markets	98
Europa	104
Europa Small Cap	110
Fjernøsten	114
Global Small Cap	118
Globale Aktier Indeks	122
Globale UdbytteAktier	128
Indien	132
Japan	136
Kina	140
Klima og Miljø	144
Nordic Small Cap	148
Stabile Aktier	152
Stabile Aktier Akkumulerende	156
USA	160
Østeuropa	164

Starsafdelinger

Emerging Stars	168
Global Stars	172
Nordic Stars	176

Balancerede afdelinger

Basis 1	180
Basis 2	186
Basis 3	192
Basis 4	198
Stabil Balanceret	204





European High Yield Bonds

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: marts 2005

Risikoklasse: 3

Fondskode: DK0016306798

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB, Danmark, i samarbejde med Capital Four Asset Management

Benchmark

Merrill Lynch Euro Currency HY constrained (Hedged DKK) 100%

Nøgletal

Standardafvigelse	3,7
Sharpe ratio	2,8
Tracking Error	2,0
Markedets standardafvigelse	4,2
Markedets sharpe ratio	2,4
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	7,9
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,200

Varighedsfordeling

0 - 3 år	56,7
3 - 6 år	24,5
6 - 9 år	18,0
9 - år	0,9
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
108	117	165	178	205

Nordea Invest European High Yield Bonds investerer fortrinsvis i europæiske virksomhedsobligationer med lav kreditvurdering ud fra et princip om risikospredning. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Indledning

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

Risikoprofil

Afdelingen investerer fortrinsvis i europæiske virksomhedsobligationer med lav kreditvurdering. Risikoen knytter sig især til tre forhold. For det første selskabernes evne og vilje til at betale renter og afdrag på deres lån og tilbagebetale hovedstolen. For det andet den markedsmæssige udvikling, som afhænger af ændringer i markedrenterne, kreditspænd, likviditeten på markederne og den generelle makroøkonomiske udvikling. For det tredje valutarisikoen. 90 pct. til 100 pct. af valutarisikoen er imidlertid afdækket på investeringer i andre valutaer end danske kroner og euro.

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

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest European High Yield Bonds steg 7,9 pct. i 2016. Afdelingens afkast var 1,2 procentpoint lavere end benchmark, som steg med 9,1 pct. Afkastet svarede ikke til forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark.

Afdelingen udviklede sig på linje med sit benchmark i årets første kvartal, men da der efterfølgende viste sig positive tendenser for olie- og råvarepriserne, tabte afdelingen terræn, idet der var investeret forholdsvis lidt i disse sektorer, i forhold til benchmark.

Investeringerne i obligationer inden for flere af de øvrige sektorer fulgte stort set udviklingen i benchmark.

Afdelingens positive absolutte afkast var et resultat af et generelt positivt år for high yield-obligationer, hvor rentespændet mellem high yield-obligationer og statsobligationer udviklede sig positivt efter rentespændet toppede i februar 2016.

European High Yield Bonds

I perioden efter afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab, reagerede europæiske high yield-obligationer negativt på det overraskende resultat af afstemningen. Markederne rettede sig dog relativt hurtigt, og effekten på afdelingens afkast var derfor kortvarig.

Markedsudviklingen

Samlet set udviklede europæiske high yield-obligationer sig positivt gennem 2016 efter en negativ start på året. Årets begyndelse var påvirket af usikkerheder om den generelle udvikling i økonomierne verden rundt, hvilket også havde en negativ indvirkning på virksomhederne og deres indtjening.

Efterhånden som usikkerheden forsvandt, og der blev etableret en tro på at den amerikanske økonomi ville udvikle sig positivt, spredte der sig igen en optimisme i markederne. Olie- og råvarepriserne steg, hvilket havde en positiv indvirkning på obligationer fra disse sektorer.

De positive signaler om udviklingen i de europæiske økonomier, samt den lempelige pengepolitik fra den europæiske centralbank, var faktorer, der understøttede udviklingen.

Det europæiske high yield-marked indeholder dog ikke den samme andel af obligationer fra energivirksomheder og obligationer relateret til råvareindustrien, som eksempelvis det amerikanske marked, og dermed kunne det europæiske marked ikke følge med de andre regioner gennem året.

Forventninger

Konkursrisikoen er stadig på et lavt niveau, og må forventes at forblive lav set i lyset af de mere positive vækstudsigter i både den amerikanske og den europæiske økonomi.

Virksomhedsobligationer med high yield-status er generelt mindre følsomme over for stigninger i markedsrenterne end andre typer af obligationer, da afkastet i højere grad er bestemt af udviklingen i kreditspændet. Større ændringer i markedsrenterne kan dog udløse kursfald/-stigninger.

Risikoen ved virksomhedsobligationer med high yield-status vurderes primært at knytte sig til virksomhedernes indtjening, som kan komme under pres i tilfælde af et større tilbageslag i den økonomiske udvikling. Det kan i givet fald medføre en udvidelse af kreditspændet til statsobligationer samt øget konkursrisiko, hvilket kan resultere i lave eller negative afkast.

I 2017 forventes afdelingen som minimum at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med markedet for virksomhedsobligationer med high yield-status. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

European High Yield Bonds

Resultatoppgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter:		
2 Renteindtægter	163.000	158.613
2 Renteudgifter	-731	-366
I alt renter	162.269	158.247
Kursgevinster og -tab:		
3 Obligationer	-18.742	29.858
Kapitalandele	2	0
Afledte finansielle instrumenter	104.108	-83.944
Valutakonti	1.213	-2.387
Handelsomkostninger	-1	-14
I alt kursgevinster og -tab	86.580	-56.487
I alt indtægter	248.849	101.760
4 Administrationsomkostninger	-30.458	-28.016
Årets nettoresultat	218.391	73.744
Resultatdisponering		
5 Foreslået udlodning	216.602	122.238
5 Overført til udlodning næste år	854	1.728
Overført til investorerne formue	935	-50.222
I alt disponeret	218.391	73.744

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	110.509	88.427
Indestående i andre pengeinstitutter	30	0
I alt likvide midler	110.539	88.427
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	66.514	62.258
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.394.858	2.381.315
Unoterede obligationer	50.749	23.909
I alt obligationer	2.512.121	2.467.482
Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	5.793	34.800
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	37.718	43.769
Mellemværende vedr. handelsafvikling	100	0
I alt andre aktiver	37.818	43.769
Aktiver i alt	2.666.271	2.634.478
Passiver		
6 Investorerne formue	2.620.961	2.625.041
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	42.941	2.775
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	2.369	6.629
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	33
I alt anden gæld	2.369	6.662
Passiver i alt	2.666.271	2.634.478

Noter

1. Hoved og nøgletalsoversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	516,0	221,9	113,4	73,7	218,4
Cirkulerende andele, mio. kr.	1.720,8	1.884,5	1.960,0	2.350,7	2.280,0
Investorerne formue, mio. kr.	2.039,6	2.248,9	2.257,8	2.625,0	2.621,0
Udbytte i pct. pr andel	11,25	10,30	7,20	5,20	9,50
Indre værdi pr. andel ultimo	118,5	119,3	115,2	111,7	115,0
Ændring i indre værdi i pct.	26,4	11,0	5,3	3,2	7,9
Kurs ultimo	120,0	120,2	116,0	112,5	115,6
Afkast målt på kurs i pct.	26,5	10,4	5,3	3,2	7,7
Afkast på benchmark	28,2	9,9	5,2	1,5	9,1
Omkostningsprocent	1,289	1,086	1,079	1,075	1,075
Porteføljens omsætningshastighed	0,570	0,618	0,410	0,500	0,200

European High Yield Bonds

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	60	1
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.180	1.603
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	157.034	156.136
Unoterede obligationer	2.726	873
Renteudgifter	-731	-366
I alt renter	162.269	158.247

3. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.830	-48
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-18.790	32.531
Unoterede obligationer	-2.782	-2.625
I alt obligationer	-18.742	29.858
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2	0
Valutaterminsforretninger/futures	104.108	-83.944
Valutakonti	1.213	-2.387
Handelsomkostninger	-1	-14
I alt kursgevinster og -tab	86.580	-56.487

Bruttohandelsomkostninger	1	18
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	-4
Nettohandelsomkostninger	1	14

4. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	42
Revisionshonorar til revisorer	0	3	0	34
Andre honorarer til revisorer	0	0	1	0
Markedsføringsomkostninger	0	0	15.520	318
Gebyrer til depotselskab	1	0	347	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	0	0	10.025	0
Øvrige omkostninger	0	-22	93	111
Fast administrationshonorar	30.476	0	1.525	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	30.477	-19	27.511	505
Administrationsomkostninger i alt		30.458		28.016

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.

	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	1.728	1.822
Renteindtægter	162.969	158.947
Kursgevinster/tab	108.666	-3.277
Administrationsomkostninger	-30.458	-28.016
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-25.449	-5.510
Til rådighed for udlodning	217.456	123.966
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	216.602	122.238
Overført til næste år	854	1.728
I alt disponeret	217.456	123.966

6. Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Cirkulerende andele	Formue-værdi	Cirkulerende andele	Formue-værdi
Investorenes formue primo	2.350.724	2.625.041	1.959.969	2.257.793
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-134.743		-161.591
Emissioner i året	583.543	643.638	508.255	582.036
Indløsninger i året	-654.244	-735.503	-117.500	-130.711
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		4.137		3.770
Foreslået udlodning		216.602		122.238
Overført til udlodning næste år		854		1.728
Overført fra resultatopgørelsen		935		-50.222
I alt investorenes formue	2.280.023	2.620.961	2.350.724	2.625.041

7. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016		2015	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.461.372	93,9	2.443.573	93,1
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	13.601	0,5	55.934	2,1
I alt finansielle instrumenter	2.474.973	94,4	2.499.507	95,2
Øvrige aktiver og passiver	145.988	5,6	125.534	4,8
Formue i alt	2.620.961	100,0	2.625.041	100,0

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

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

8. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	430.371	1.172.899
Kursværdi af salg af værdipapirer	724.638	1.435.635
Samlet kursværdi	1.155.008	2.608.534



Fonde

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: oktober 2008

Risikoklasse: 3

Fondskode: DK0060145183

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

Afdelingen følger ikke benchmark

Nøgletal

Standardafvigelse	4,3
Sharpe ratio	1,0
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	6,3
Årlig omkostningsprocent ÅOP	0,630

Varighedsfordeling

0 - 3 år	4,2
3 - 6 år	12,2
6 - 9 år	70,5
9 - år	13,1
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
106	116	122	143	-

Nordea Invest Fonde investerer fortrinsvis i danske stats- og realkredit-obligationer ud fra et princip om risikospredning. Afdelingen kan sekundært investere i udenlandske obligationer. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Indledning

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

Risikoprofil

Afdelingen investerer fortrinsvis i danske stats- og realkreditobligationer. Risikoen knytter sig især til tre forhold. For det første samfundsøkonomiske forhold som fx inflation, arbejdsløshed, boligpriser og økonomisk vækst. For det andet obligationernes varighed og løbetid, som påvirker, hvor meget de stiger eller falder i kurs ved ændringer i markedsrenten. For det tredje statens og boligejernes evne til at betale renter og afdrag på deres lån. Afdelingen kan sekundært investere uden for Danmark, hvilket kan medføre en valutarisiko.

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

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Fonde steg 6,1 pct. i 2016. Afdelingen følger ikke et benchmark, men afkastet levede op til forventningen om et afkast som minimum på niveau med lange danske statsobligationer.

Det positive afkast kan primært henføres til udviklingen i afdelingens investeringer i danske realkreditobligationer. Specielt bidrog beholdningen af konverterbare obligationer med lav kuponrente som følge af, at rentespændet til danske statsobligationer blev indsnævret hen over året.

Den positive udvikling kan for en stor dels vedkommende henføres til den europæiske centralbanks opkøb af europæiske obligationer med realkreditlignende sikkerhed, der pressede kurserne op og renten ned på disse obligationer.

Afdelingen havde i løbet af året en beholdning af obligationer udstedt af Kommunekredit, men disse blev solgt til fordel for konverterbare realkreditobligationer, der dermed udgør den største del af afdelingens portefølje ved udgangen af året.

Fonde

Beholdningen af euro covered bonds blev reduceret i løbet af året, og erstattet med obligationer udstedt af regioner, såsom Catalonien i Spanien.

Markedsudvikling

Ved udgangen af 2016 lå renterne på danske statsobligationer på et lavere niveau end ved begyndelsen af året. Den 10-årige rente startede 2016 på 0,91 pct. og sluttede på 0,31 pct., mens den 2-årige rente startede på -0,22 pct. for at slutte på -0,59 pct.

Den korte ende af rentespektret har gennem 2016 vist en stort set ubrudt faldende tendens understøttet af aktionerne fra den europæiske centralbank i den første del af året, og senere fastholdt på de lave niveauer, som følge af resultatet af afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab i juni 2016.

Den lange ende af rentespektret fulgte med i den faldende tendens frem til slutningen af årets tredje kvartal. Herefter begyndte en stigende tendens som resultat af forventninger om, at inflationen i de europæiske lande kunne stige.

Den amerikanske centralbank signalerede gennem 2016, at der kunne komme rentestigninger i slutningen af året. Den amerikanske rente hævedes først i december og kun en enkelt gang. Dette skabte dog forventninger i markederne om, at 2017 kunne blive året, hvor også den europæiske centralbank ville trække nogle af sine pengepolitiske lempelser tilbage.

Danske realkreditobligationer med kort løbetid nød gennem året godt af den europæiske centralbanks opkøb af obligationer, som også kom til at omfatte realkreditlignende obligationer og obligationer fra investment grade-segmentet. Renteforskellen til statsobligationer blev således indsnævret med omkring 20 bp.

For realkreditobligationer med lang løbetid var rentespændet til statsobligationer stort set uforandret gennem året.

Forventninger

Ved indgangen til 2017 ligger renterne på danske statsobligationer stadig på meget lave niveauer. Det betyder, at potentialet for et rentefald vurderes at være begrænset. På den baggrund ventes afkastet på danske stats- og realkreditobligationer at være meget lavt eller svagt negativt i det kommende år.

Den europæiske centralbank har gennem 2016 ført en meget lempelig pengepolitik, og denne forventes at blive fastholdt gennem hele 2017, dog med en stigende usikkerhed hen mod slutningen af året.

Danske realkreditobligationer ses ved indgangen til 2017 stadig som attraktive i forhold til tilsvarende statsobligationer. Såfremt der gennem 2017 bliver en stabil udvikling på rentemarkederne, er det overvejende sandsynligt, at dette rentespænd vil kunne fastholdes eller indsnævres yderligere.

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

I 2017 forventes afdelingen som minimum at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med danske statsobligationer, der har samme varighed og rentefølsomhed, som obligationerne i afdelingens investeringsunivers. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Fonde

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter:		
2 Renteindtægter	4.234	4.941
2 Renteudgifter	-27	-28
I alt renter	4.207	4.913
3 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	10.266	-9.227
Afledte finansielle instrumenter	-1.945	-405
Valutakonti	-33	-17
Handelsomkostninger	-4	-5
I alt kursgevinster og -tab	8.284	-9.654
I alt indtægter	12.491	-4.741
4 Administrationsomkostninger	-1.122	-1.204
Årets nettoresultat	11.369	-5.945
Resultatdisponering		
5 Foreslået udlodning	4.576	5.849
5 Udbetalt acontoudlodning i året	1.803	2.232
5 Overført til udlodning næste år	41	12
Overført til investorerne formue	4.949	-14.038
I alt disponeret	11.369	-5.945

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	1.856	123
Indestående i andre pengeinstitutter	561	382
I alt likvide midler	2.417	505
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	163.980	176.792
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	8.756	13.396
I alt obligationer	172.736	190.188
Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	4	4
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	3.000	2.580
Mellemværende vedr. handelsafvikling	54	0
I alt andre aktiver	3.054	2.580
Aktiver i alt	178.211	193.277
Passiver		
6 Investorerne formue	176.561	192.766
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	20
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	89	244
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.561	247
I alt anden gæld	1.650	491
Passiver i alt	178.211	193.277

Noter

1. Hoved og nøgletalsoversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	26,9	-5,0	25,0	-5,9	11,4
Cirkulerende andele, mio. kr.	348,4	224,4	181,2	188,7	169,5
Investorerne formue mio. kr.	384,1	231,4	201,2	192,8	176,6
Udbytte i pct. pr andel	4,25	4,80	6,00	4,20	3,70
Heraf aconto udlodning kr. pr. andel	1,50	1,40	1,20	1,10	1,00
Indre værdi pr. andel ultimo	110,2	103,1	111,0	102,2	104,2
Ændring i indre værdi i pct.	7,1	-1,4	12,4	-2,9	6,1
Kurs ultimo	110,6	103,0	111,3	102,4	103,3
Afkast målt på kurs i pct.	6,3	-1,8	12,8	-1,9	4,9
Omkostningsprocent	0,596	0,598	0,593	0,582	0,594
Porteføljens omsætningshastighed	0,874	0,863	0,841	1,420	1,370

Fonde

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	2	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.804	4.577
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	428	364
Renteudgifter	-27	-28
I alt renter	4.207	4.913
3. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede obligationer fra danske udstedere	9.961	-8.397
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	305	-830
I alt obligationer	10.266	-9.227
Valutaterminsforretninger/futures	65	-45
Renteterminsforretninger/futures	-2.010	-360
I alt afledte finansielle instrumenter	-1.945	-405
Valutakonti	-33	-17
Handelsomkostninger	-4	-5
I alt kursgevinster og -tab	8.284	-9.654
Bruttohandelsomkostninger	4	5
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
Nettohandelsomkostninger	4	5

4. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.				
	2016		2015	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse				
m.v.	0	0	0	7
Revisionshonorar til revisorer	0	0	0	21
Markedsførings- omkostninger	0	0	723	25
Gebyrer til depotselskab	0	0	68	0
Andre omkostninger				
ifbm. formueplejen	0	0	203	0
Øvrige omkostninger	0	-2	27	9
Fast administrationshonorar	1.124	0	121	0
Opdelte				
administrations- omkostninger i alt	1.124	-2	1.142	62
Administrations				
-omkostninger i alt		1.122		1.204

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.	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	12	162
Renteindtægter	4.232	4.941
Kursgevinster/tab	3.725	3.928
Administrationsomkostninger	-1.122	-1.204
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-427	267
Til rådighed for udlodning	6.420	8.094
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	4.576	5.849
Udbetalt acontoudlodning i året	1.803	2.232
Overført til næste år	41	12
I alt disponeret	6.420	8.094

6. Investoreernes formue i 1.000 kr.	2016	Formue- værdi	2015	Formue- værdi
	Cirkule- rende andele		Cirkule- rende andele	
Investoreernes formue primo	188.687	192.766	181.240	201.220
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-5.849		-9.101
Emissioner i året	27	28	28.197	30.317
Indløsninger i året	-19.250	-19.980	-20.750	-21.580
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		30		87
Foreslået udlodning		4.576		5.849
Overført til udlodning næste år		41		12
Overført fra resultatopgørelsen		4.949		-14.038
I alt investoreernes formue	169.464	176.561	188.687	192.766

7. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2016	procent	2015	procent
	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	
Børsnoterede finansielle instrumenter	172.736	97,8	190.188	98,7
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	4	0,0	-16	-0,0
I alt finansielle instrumenter	172.740	97,8	190.172	98,7
Øvrige aktiver og passiver	3.821	2,2	2.594	1,3
Formue i alt	176.561	100,0	192.766	100,0

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

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

8. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	251.379	285.063
Kursværdi af salg af værdipapirer	264.198	301.515
Samlet kursværdi	515.577	586.578



Globale obligationer

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: maj 1991

Risikoklasse: 4

Fondskode: DK0010170398

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

JP Morgan Global GBI excl. Japan 100%

Nøgletal

Standardafvigelse	6,2
Sharpe ratio	0,9
Tracking Error	0,5
Information ratio	0,3
Markedets standardafvigelse	6,2
Markedets sharpe ratio	0,9
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	4,8
Årlig omkostningsprocent ÅOP	0,890

Varighedsfordeling

0 - 3 år	26,6
3 - 6 år	22,9
6 - 9 år	22,1
9 - år	28,5
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
101	128	131	146	172

Nordea Invest Globale obligationer investerer globalt i obligationer ud fra et princip om risikospredning. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Indledning

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

Risikoprofil

Afdelingen investerer globalt i obligationer. Risikoen knytter sig især til tre forhold. For det første udviklingen på de internationale obligationsmarkeder, som typisk er påvirket af makroøkonomiske forhold. For det andet de enkelte lande og selskabers evne og vilje til at betale renter og afdrag på deres lån og tilbagebetale hovedstolen. For det tredje valuta-risikoen, som afdelingen har mulighed for at afdække eller anvende som en aktiv del af investeringsstrategien.

Afdelingen er placeret i kategori 4 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i starten af rapporten.

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Globale obligationer steg 1,1 pct. i 2016. Afdelingens afkast var 1,6 procentpoint lavere end benchmark, som steg med 2,7 pct. Afkastet var lavere end forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark.

Afdelingen opnåede et positivt absolut afkast i 2016, men har modsat tidligere år ikke nydt godt af faldende renter på de fleste af de markeder, der investeres i. Gennem året har renterne for obligationer med relativt kort løbetid været rimeligt stabile, mens obligationer med længere løbetid, specielt i USA, er faldet i kurs.

Afdelingen var ved indgangen til 2016 positioneret til at nyde godt af amerikanske rentestigninger i den korte ende af rentekurven, hvilket der var forventninger til i årets start. Der blev imidlertid sået tvivl om den generelle udvikling i verdensøkonomien, herunder i både USA og Kina. Dette resulterede i, at forventningerne til de kommende amerikanske rentestigninger blev udskudt, hvilket var den væsentligste årsag til, at afdelingen ikke kunne følge med sit benchmark.

Der blev opnået en positiv udvikling på afdelingens investeringer i obliga-

Globale obligationer

tioner med tilknytning til udviklingen i inflationen i USA. Med udsigten til en god økonomisk udvikling og højere priser på energi steg forventningerne til øget inflation.

Markedsudviklingen

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

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

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

Ved årets afslutning kom den længe ventede forhøjelse af renten i USA, da den amerikanske centralbank hævede den styrende rente med 0,50 procentpoint til 0,75 pct.

Forventninger

Renteniveauerne er stadig lave ved indgangen til 2017, og i Europa endda lavere end ved årets begyndelse.

Ved årets afslutning ligger de amerikanske renter noget højere end ved årets begyndelse efter at de steg markant i de sidste måneder af 2016.

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

Risikoen ved at investere i statsobligationer fra de vestlige økonomier knytter sig i 2017 primært til, at renterne kan stige kraftigere eller hurtigere end ventet. Dette kan fx ske, hvis der indtræder en kraftig bedring af den globale økonomiske situation, eller hvis centralbankerne af andre årsager nedtrapper deres ekspansive pengepolitik hurtigere end ventet.

I 2017 forventes afdelingen som minimum at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere end benchmark som følge af den aktive forvaltning.

Globale obligationer

Resultatoppgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter:		
2 Renteindtægter	31.522	32.620
2 Renteudgifter	-363	-193
I alt renter	31.159	32.427
Kursgevinster og -tab:		
3 Obligationer	-1.695	42.475
Afledte finansielle instrumenter	-2.400	5.828
Valutakonti	-1.794	573
Øvrige aktiver/passiver	0	58
Handelsomkostninger	-32	-25
I alt kursgevinster og -tab	-5.921	48.909
I alt indtægter	25.238	81.336
4 Administrationsomkostninger	-10.840	-9.061
Årets nettoresultat	14.398	72.275
Resultatdisponering		
Foreslået udlodning	0	62.732
Overført til investorernes formue	14.398	9.543
I alt disponeret	14.398	72.275

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	91.696	106.713
Indestående i andre pengeinstitutter	1.503	207
I alt likvide midler	93.199	106.920
Obligationer		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.753.494	1.070.466
I alt obligationer	1.753.494	1.070.466
Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.688	759
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	14.668	9.403
Mellemværende vedr. handelsafvikling	191	102
I alt andre aktiver	14.859	9.505
Aktiver i alt	1.864.240	1.187.650
Passiver		
5 Investorernes formue	1.861.500	1.182.271
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.215	3.160
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.347	2.117
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	178	102
I alt anden gæld	1.525	2.219
Passiver i alt	1.864.240	1.187.650

Noter

1. Hoved og nøgletalsoversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	73,8	-54,9	231,6	72,3	14,4
Cirkulerende andele, mio. kr.	1.245,4	1.348,0	954,4	1.045,5	1.719,2
Investorerne formue mio. kr.	1.296,6	1.269,6	1.060,6	1.182,3	1.861,5
Udbytte i pct. pr andel	6,00	0,00	6,00	6,00	0,00
Indre værdi pr. andel ultimo	104,1	94,2	111,1	113,1	108,3
Ændring i indre værdi i pct.	7,2	-4,0	18,0	7,0	1,1
Kurs ultimo	104,2	94,2	110,5	112,9	108,2
Afkast målt på kurs i pct.	6,6	-4,0	17,3	7,3	1,2
Afkast på benchmark	4,2	-4,4	17,8	7,7	2,7
Omkostningsprocent	0,844	0,853	0,848	0,833	0,815
Porteføljens omsætningshastighed	0,560	0,430	0,461	0,590	0,490

Globale obligationer

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	53	23
Indestående i andre pengeinstitutter	1	0
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	31.468	32.597
Renteudgifter	-363	-193
I alt renter	31.159	32.427
3. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-1.695	42.475
Valutaterminforretninger/futures	-15	7.287
Renteterminforretninger/futures	-2.385	-1.459
I alt afledte finansielle instrumenter	-2.400	5.828
Valutakonti	-1.794	573
Øvrige aktiver/passiver	0	58
Handelsomkostninger	-32	-25
I alt kursgevinster og -tab	-5.921	48.909
Bruttohandelsomkostninger	32	25
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
Nettohandelsomkostninger	32	25

4. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016	Andel af	2015	Andel af
	Afdelings-	fællesomk.	Afdelings-	fællesomk.
	direkte		direkte	
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	20
Revisionshonorar til revisorer	0	1	0	26
Markedsføringsomkostninger	0	0	4.332	133
Gebyrer til depotselskab	0	0	161	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	0	0	3.641	0
Øvrige omkostninger	0	-12	60	48
Fast administrationshonorar 10.851	0	0	640	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	10.851	-11	8.834	227
Administrationsomkostninger i alt		10.840		9.061

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

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

5. Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016	Formue-	2015	Formue-
	Cirkulerende andele	værdi	Cirkulerende andele	værdi
Investorenes formue primo	1.045.536	1.182.271	954.397	1.060.594
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-63.966		-56.664
Emissioner i året	700.710	757.754	113.139	130.773
Indløsninger i året	-27.000	-29.215	-22.000	-25.068
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		258		361
Foreslået udlodning		0		62.732
Overført fra resultatopgørelsen		14.398		9.543
I alt investorenes formue	1.719.246	1.861.500	1.045.536	1.182.271

6. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016		2015	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.753.494	94,2	1.070.466	90,5
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	1.473	0,1	-2.401	-0,2
I alt finansielle instrumenter	1.754.967	94,3	1.068.065	90,3
Øvrige aktiver og passiver	106.533	5,7	114.206	9,7
Formue i alt	1.861.500	100,0	1.182.271	100,0

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

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

7. Værdipapiriomsætning i 1.000 kr.

	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	614.137	615.076
Kursværdi af salg af værdipapirer	690.468	670.738
Samlet kursværdi	1.304.604	1.285.814



HøjrenteLande

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: november 2003

Risikoklasse: 4

Fondskode: DK0016254899

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark, i samarbejde med Pramerica
Investment Management

Benchmark

JP Morgan EMBI Global Diversified
(hedged DKK) 100%

Nøgletal

Standardafvigelse	6,6
Sharpe ratio	0,7
Tracking Error	1,2
Information ratio	-0,2
Markedets standardafvigelse	5,8
Markedets sharpe ratio	0,9
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	6,3
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,250

Varighedsfordeling

0 - 3 år	8,3
3 - 6 år	38,2
6 - 9 år	20,3
9 - år	33,2
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
110	116	127	151	173

Nordea Invest HøjrenteLande investerer fortrinsvis i stats- og statsgaranterede obligationer fra emerging markets-landene ud fra et princip om risikospredning. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Indledning

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

Risikoprofil

Afdelingen investerer fortrinsvist i stats- og statsgaranterede obligationer fra emerging markets-landene. Risikoen knytter sig især til tre forhold. For det første udviklingen på de internationale obligationsmarkeder, som typisk er påvirket af makroøkonomiske forhold. For det andet de enkelte lande og selskabers evne og vilje til at betale renter og afdrag på deres lån og tilbagebetale hovedstolen. For det tredje valutarisikoen. 90 til 100 pct. af denne risiko vil som udgangspunkt være afdækket på investeringer uden for Danmark og/eller Europa. Valutaeksponeringen kan dog også bruges aktivt som en del af investeringsstrategien.

Afdelingen er placeret i kategori 4 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i starten af rapporten.

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest HøjrenteLande steg 9,6 pct. i 2016. Afdelingens afkast var 1,1 procentpoint højere end benchmark, som steg 8,5 pct. Afkastet svarede til forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark.

Afdelingens afkast i relation til benchmark blev positivt påvirket af en overvægt i obligationer fra lande som Argentina, Brasilien, Ukraine og Venezuela. Som følge af stigningerne i olie- og råvarepriserne påvirkede investeringerne i disse lande også afdelingens absolutte afkast positivt.

Med valget af USA's nye præsident, Donald Trump, blev markederne ramt af stor usikkerhed om, hvorledes fremtidige handelsaftaler med USA ville komme til at se ud. Specielt var usikkerheden omkring udsigterne for Mexico i fokus, men stort set alle emerging markets-lande blev påvirket af den nye situation. Afdelingens afkast blev negativt påvirket i ugen efter det amerikanske præsidentvalg, men siden blev en del af det tabte vundet tilbage.

HøjrenteLande

Gennem 2016 blev afdelingen fortsat forvaltet ud fra en strategi om at investere i obligationer med kort løbetid, da risikoen for at udstederne ikke kunne opfylde deres forpligtigelser ansås for at være overskuelig. Investeringer i obligationer med længere løbetid placeredes i lande med høj kreditvurdering, hvor risikoen for at landene ikke opfyldte deres forpligtigelser ansås for tilsvarende lav.

Markedsudviklingen

Obligationer fra emerging markets-lande nød godt af en række positive faktorer gennem 2016, men blev ramt af usikkerhed i forbindelse med det amerikanske præsidentvalg i november måned.

Blandt de positive faktorer var først og fremmest de stigende olie- og råvarepriser, som er af stor betydning for eksportindtægter i mange af disse lande. Året startede dog svagt på dette område, hvor et drastisk fald i aktiemarkederne i Kina skabte tvivl omkring udviklingen i verdensøkonomien, og dermed også i eksporten af råvarer. Herefter udviklede priserne sig støt opad.

Mange obligationer fra emerging markets-landene er udstedt i amerikanske dollars, og er dermed påvirket af den amerikanske renteutvikling. Da udsigten til amerikanske rentestigninger blev svagere, gav dette medvind til obligationer fra emerging markets-landene. Gennem 2016 har der været en relativt konstant tilstrømning af investorer til markedet, hvilket også har været positivt.

Udfaldet af det amerikanske præsidentvalg afbrød den positive udvikling, da den nye præsidents udmeldinger om, at en gennemgang af handelsaftaler med emerging markets-lande kunne føre til restriktioner, gav uro og usikkerhed på markederne. Først og fremmest var Mexico ramt af usikkerheden, men andre lande blev også påvirket.

Forventninger

Ved indgangen til 2017 vurderes afkastpotentialet på obligationer fra emerging markets-landene at være højere end på de fleste andre typer obligationer.

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

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

Efter at olie- og råvarepriserne har været under pres i de foregående år, steg disse igen i 2016 til niveauer, der gavne investorerens syn på obligationer fra emerging markets-landene.

I 2017 forventes afdelingen som minimum at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere end benchmark som følge af den aktive forvaltning.

HøjrenteLande

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter:		
2 Renteindtægter	285.424	287.400
2 Renteudgifter	-246	-674
I alt renter	285.178	286.726
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	324.405	268.749
Kapitalandele	-418	0
Afledte finansielle instrumenter	-219.086	-534.482
Valutakonti	30.198	20.842
Handelsomkostninger	-2	-38
I alt kursgevinster og -tab	135.097	-244.929
I alt indtægter	420.275	41.797
4 Administrationsomkostninger	-48.696	-50.772
Årets nettoresultat	371.579	-8.975
Resultatdisponering		
Foreslået udlodning	171.365	0
Overført til investorernes formue	200.214	-8.975
I alt disponeret	371.579	-8.975

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	76.154	30.580
Indestående i andre pengeinstitutter	29	0
I alt likvide midler	76.183	30.580
Obligationer		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	4.310.227	4.155.294
Unoterede obligationer	13.303	4.265
I alt obligationer	4.323.530	4.159.559
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	314	0
I alt kapitalandele	314	0
Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	9.171	111.134
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	76.165	71.983
Aktiver i alt	4.485.363	4.373.256
Passiver		
5 Investorernes formue	4.240.174	4.356.069
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	241.135	4.839
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	4.054	12.299
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	49
I alt anden gæld	4.054	12.348
Passiver i alt	4.485.363	4.373.256

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	669,8	-299,0	178,6	-9,0	371,6
Cirkulerende andele, mio. kr.	3.982,8	2.764,9	3.376,5	3.857,4	3.427,3
Investorernes formue mio. kr.	5.033,3	3.070,1	3.964,3	4.356,1	4.240,2
Udbytte i pct. pr andel	7,00	0,00	5,00	0,00	5,00
Indre værdi pr. andel ultimo	126,4	111,0	117,4	112,9	123,7
Ændring i indre værdi i pct.	17,2	-7,0	5,7	0,3	9,6
Kurs ultimo	128,5	111,0	119,3	112,9	123,9
Afkast målt på kurs i pct.	18,4	-8,6	7,4	-1,4	9,8
Afkast på benchmark	16,5	-5,8	6,9	0,2	8,5
Omkostningsprocent	1,148	1,183	1,139	1,145	1,138
Porteføljens omsætningshastighed	0,630	0,429	0,434	0,400	0,290

HøjrenteLande

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	39	7
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	285.122	287.456
Unoterede obligationer	263	-63
Renteudgifter	-246	-674
I alt renter	285.178	286.726
3. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	324.889	268.480
Unoterede obligationer	-484	269
I alt obligationer	324.405	268.749
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-418	0
Valutaterminsforretninger/futures	-219.086	-534.482
Valutakonti	30.198	20.842
Handelsomkostninger	-2	-38
I alt kursgevinster og -tab	135.097	-244.929
Bruttohandelsomkostninger	2	53
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	-15
Nettohandelsomkostninger	2	38

4. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016	Andel af	2015	Andel af
Afdelings- direkte	fællesomk.	Afdelings- direkte	fællesomk.	
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	68
Revisionshonorar til revisorer	0	5	0	43
Andre honorarer til revisorer	0	0	1	0
Markedsførings- omkostninger	0	0	24.314	537
Gebyrer til depotselskab	1	0	1.374	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	3	0	21.525	0
Øvrige omkostninger	0	-37	147	181
Fast administrationshonorar	48.724	0	2.582	0
Opdelte administrations- omkostninger i alt	48.728	-32	49.943	829
Administrations- omkostninger i alt	48.696		50.772	

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

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

5. Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016	Formue- værdi	2015	Formue- værdi
Cirkule- rende andele	Cirkule- rende andele		Cirkule- rende andele	
Investorenes formue primo	3.857.384	4.356.069	3.376.477	3.964.252
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		0		-177.134
Emissioner i året	115.018	140.979	765.907	895.158
Indløsninger i året	-545.100	-629.708	-285.000	-322.849
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.255		5.617
Foreslået udlodning		171.365		0
Overført fra resultatopgørelsen		200.214		-8.975
I alt investorenes formue	3.427.302	4.240.174	3.857.384	4.356.069

6. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016	procent	2015	procent
i 1.000 kr.			i 1.000 kr.	
Børsnoterede finansielle instrumenter	4.310.541	101,7	4.155.294	95,4
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	-218.661	-5,2	110.560	2,5
I alt finansielle instrumenter	4.091.880	96,5	4.265.854	97,9
Øvrige aktiver og passiver	148.294	3,5	90.215	2,1
Formue i alt	4.240.174	100,0	4.356.069	100,0

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

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

7. Værdipapiriomsætning i 1.000 kr.

	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	1.225.664	1.700.095
Kursværdi af salg af værdipapirer	1.242.574	1.850.175
Samlet kursværdi	2.468.238	3.550.270



Korte obligationer

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: januar 2011

Risikoklasse: 2

Fondskode: DK0060268506

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

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

Nøgletal

Standardafvigelse	1,1
Sharpe ratio	2,0
Tracking Error	0,8
Information ratio	2,0
Markedets standardafvigelse	1,1
Markedets sharpe ratio	0,6
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	2,4
Årlig omkostningsprocent ÅOP	0,430

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
102	105	111	-	-

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

Indledning

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

Risikoprofil

Afdelingen investerer fortrinsvis i danske stats- og realkreditobligationer. Risikoen knytter sig især til tre forhold. For det første samfundsøkonomiske forhold som fx inflation, arbejdsløshed, boligpriser og økonomisk vækst. For det andet obligationernes varighed og løbetid, som påvirker, hvor meget de stiger eller falder i kurs ved ændringer i markedrenten. For det tredje statens og boligejernes evne til at betale renter og afdrag på deres lån. Afdelingen kan sekundært investere uden for Danmark. 90-100 pct. af valutarisikoen på disse investeringer afdækkes.

Afdelingen er placeret i kategori 2 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i starten af rapporten.

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Korte obligationer steg 2,2 pct. i 2016. Afdelingens afkast var 1,7 procentpoint højere end benchmark, som steg 0,5 pct. Afkastet i forhold til benchmark ligger højere end forventningen ved årets start om et afkast som minimum på niveau med benchmark.

Det positive afkast kan primært henføres til udviklingen i afdelingens investeringer i danske realkreditobligationer, men også til investeringer i euro covered bonds. Specielt bidrog beholdningen af konverterbare obligationer med lav kuponrente som følge af, at rentespændet til danske statsobligationer blev indsnævret hen over året.

Den positive udvikling kan for en stor dels vedkommende henføres til den europæiske centralbanks opkøb af europæiske obligationer med realkreditlignende sikkerhed, der pressede kurserne op og renten ned på disse obligationstyper.

Afdelingens beholdning af rentetilpasningsobligationer og konverterbare

Korte obligationer

realkreditobligationer blev øget gennem året. Disse to segmenter var ved årets afslutning de vigtigste i afdelingen.

Beholdningen af euro covered bonds og regionale obligationer blev øget i løbet af året. Ved årets start bestod beholdningen primært af spanske udstedelser. Ved årets afslutning udgjorde de spanske udstedelser stadig den største andel, mens beholdningen i østrigske obligationer blev øget. Blandt euro covered bonds har de østrigske udstedelser givet det største bidrag til afdelingens relative afkast i 2016.

Markedsudviklingen

Ved udgangen af 2016 lå renterne på danske statsobligationer på et lavere niveau end ved begyndelsen af året. Den 10-årige rente startede 2016 på 0,91 pct. og sluttede på 0,31 pct., mens den 2-årige rente startede på -0,22 pct. for at slutte på -0,59 pct.

Den korte ende af rentespektret har gennem 2016 vist en stort set ubrudt faldende tendens understøttet af aktionerne fra den europæiske centralbank i den første del af året, og senere fastholdt på de lave niveauer, som følge af resultatet af afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab i juni 2016.

Den lange ende af rentespektret fulgte med i den faldende tendens frem til slutningen af årets tredje kvartal. Herefter begyndte en stigende tendens, som resultat af forventninger om, at inflationen i de europæiske lande kunne stige.

Den amerikanske centralbank signalerede gennem 2016, at der kunne komme rentestigninger i slutningen af året. Den amerikanske rente hævedes dog først i december og kun en enkelt gang. Dette skabte dog forventninger i markederne om, at 2017 kunne blive året, hvor den europæiske centralbank ville trække nogle af sine pengepolitiske lempelser tilbage.

Danske realkreditobligationer med kort løbetid nød gennem året godt af den europæiske centralbanks opkøb af obligationer, som også kom til at omfatte realkreditlignende obligationer og obligationer fra invest-

ment grade-segmentet. Renteforskellen til statsobligationer blev således indsnævret med omkring 20 bp.

For realkreditobligationer med lang løbetid var rentespændet til statsobligationer stort set uforandret gennem året.

Forventninger

Ved indgangen til 2017 ligger renterne på danske statsobligationer stadig på meget lave niveauer. Det betyder, at potentialet for et rentefald vurderes at være begrænset. På den baggrund ventes afkastet på danske stats- og realkreditobligationer at være meget lavt eller svagt negativt i det kommende år.

Den europæiske centralbank har gennem 2016 ført en meget lempelig pengepolitik, og denne forventes at blive fastholdt gennem hele 2017, dog med en stigende usikkerhed hen mod slutningen af året.

Danske realkreditobligationer ses ved indgangen til 2017 stadig som attraktive i forhold til tilsvarende statsobligationer. Såfremt der gennem 2017 bliver en stabil udvikling på rentemarkederne, er det overvejende sandsynligt, at dette rentespænd vil kunne fastholdes eller indsnævres yderligere.

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

I 2017 forventes afdelingen som minimum at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Korte obligationer

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter:		
2 Renteindtægter	32.050	60.997
2 Renteudgifter	-489	-2.776
I alt renter	31.561	58.221
3 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	19.320	-38.010
Afledte finansielle instrumenter	-10.971	-785
Valutakonti	-457	-319
Handelsomkostninger	-25	-11
I alt kursgevinster og -tab	7.867	-39.125
I alt indtægter	39.428	19.096
4 Administrationsomkostninger	-5.956	-10.957
Resultat før skat	33.472	8.139
5 Skat	933	-948
Årets nettoresultat	34.405	7.191
Resultatdisponering		
6 Foreslået udlodning	12.284	10.069
6 Udbetalt acontoudlodning i året	14.068	20.736
6 Overført til udlodning næste år	576	235
Overført til investorernes formue	7.477	-23.849
I alt disponeret	34.405	7.191

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	11.892	1.716
Indestående i andre pengeinstitutter	2.193	16.973
I alt likvide midler	14.085	18.689
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	970.558	1.353.684
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	202.760	325.989
I alt obligationer	1.173.318	1.679.673
Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	67	2
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	67.512	34.660
Mellemværende vedr. handelsafvikling	145	1.493
I alt andre aktiver	67.657	36.153
Aktiver i alt	1.255.127	1.734.517
Passiver		
7 Investorernes formue	1.251.130	1.698.311
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	13.526
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	434	4.054
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.563	18.626
I alt anden gæld	3.997	22.680
Passiver i alt	1.255.127	1.734.517

Noter

1. Hoved og nøgletalsoversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	81,4	41,9	114,9	7,2	34,4
Cirkulerende andele, mio. kr.	2.070,9	4.163,1	3.612,3	1.678,1	1.228,4
Investorernes formue, mio. kr.	2.206,3	4.347,8	3.741,7	1.698,3	1.251,1
Udbytte i pct. pr andel	3,50	2,70	2,70	1,60	2,00
Heraf aconto udlodning kr. pr. andel	0,00	0,00	1,00	1,00	1,00
Indre værdi pr. andel ultimo	106,5	104,4	103,6	101,2	101,8
Ændring i indre værdi i pct.	4,1	1,3	2,8	0,3	2,2
Kurs ultimo	107,4	104,5	103,7	101,2	101,9
Afkast målt på kurs i pct.	4,3	0,6	2,8	0,2	2,3
Afkast på benchmark	1,1	-0,4	1,5	0,6	0,5
Omkostningsprocent	0,400	0,411	0,399	0,412	0,404
Porteføljens omsætningshastighed	0,919	0,693	0,704	0,550	0,400

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	23	0
Indestående i andre pengeinstitutter	29	2
Noterede obligationer fra danske udstedere	25.622	47.895
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	6.376	13.100
Andre renteudgifter	-334	-2.543
Renteudgifter	-155	-233
I alt renter	31.561	58.221

3. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede obligationer fra danske udstedere	18.715	-34.525
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	605	-3.485
I alt obligationer	19.320	-38.010
Valutaterminsforretninger/futures	657	-1.484
Renteterminsforretninger/futures	-11.628	699
I alt afledte finansielle instrumenter	-10.971	-785
Valutakonti	-457	-319
Handelsomkostninger	-25	-11
I alt kursgevinster og -tab	7.867	-39.125
Bruttohandelsomkostninger	25	14
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	-3
Nettohandelsomkostninger	25	11

Korte obligationer

4. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	50
Revisionshonorar til revisorer	0	3	0	35
Andre honorarer til revisorer	0	0	1	0
Markedsføringsomkostninger	0	0	5.478	350
Gebyrer til depotselskab	0	0	1.127	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	1	0	2.042	0
Øvrige omkostninger	0	-33	113	148
Fast administrationshonorar	5.985	0	1.613	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	5.986	-30	10.374	583
Administrationsomkostninger i alt		5.956		10.957

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. Skat

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

6. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	235	3.449
Renteindtægter	32.009	60.998
Ikke refunderbare udbytteskatter	933	-948
Kursgevinster/tab	3.105	-2.994
Administrationsomkostninger	-5.956	-10.957
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-3.398	-18.508
Til rådighed for udlodning	26.928	31.040
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	12.284	10.069
Udbetalt acontoudlodning i året	14.068	20.736
Overført til næste år	576	235
I alt disponeret	26.928	31.040

7. Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Cirkulerende andele	Formue-værdi	Cirkulerende andele	Formue-værdi
Investorenes formue primo	1.678.123	1.698.311	3.612.321	3.741.657
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-9.469		-57.159
Emissioner i året	50.989	52.486	95.302	97.700
Indløsninger i året	-500.667	-511.085	-2.029.500	-2.072.157
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		550		1.815
Foreslået udlodning		12.284		10.069
Overført til udlodning næste år		576		235
Overført fra resultatopgørelsen		7.477		-23.849
I alt investorenes formue	1.228.445	1.251.130	1.678.123	1.698.311

8. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016		2015	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.173.318	93,8	1.679.673	98,9
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	67	0,0	-13.524	-0,8
I alt finansielle instrumenter	1.173.385	93,8	1.666.149	98,1
Øvrige aktiver og passiver	77.745	6,2	32.162	1,9
Formue i alt	1.251.130	100,0	1.698.311	100,0

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

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

9. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	590.460	1.511.435
Kursværdi af salg af værdipapirer	590.272	1.393.160
Samlet kursværdi	1.180.732	2.904.595



Korte obligationer Lagerbeskattet

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: november 2005

Risikoklasse: 2

Fondskode: DK0060014678

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

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

Nøgletal

Standardafvigelse	1,1
Sharpe ratio	2,2
Tracking Error	0,7
Information ratio	2,0
Markedets standardafvigelse	1,1
Markedets sharpe ratio	0,6
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	2,9
Årlig omkostningsprocent ÅOP	0,420

Varighedsfordeling

0 - 1 år	17,3
1 - 2 år	33,2
2 - 3 år	23,1
3 - år	26,5
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
102	105	112	122	134

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

Indledning

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

Risikoprofil

Afdelingen investerer fortrinsvis i danske stats- og realkreditobligationer. Risikoen knytter sig især til tre forhold. For det første samfunds-økonomiske forhold som fx inflation, arbejdsløshed, boligpriser og økonomisk vækst. For det andet obligationernes varighed og løbetid, som påvirker, hvor meget de stiger eller falder i kurs ved ændringer i markedsrenten. For det tredje statens og boligejernes evne til at betale renter og afdrag på deres lån. Afdelingen kan sekundært investere uden for Danmark. 90-100 pct. af valutarisikoen på disse investeringer er afdækket.

Afdelingen er placeret i kategori 2 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i starten af rapporten.

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Korte obligationer steg 1,8 pct. i 2016. Afdelingens afkast var 1,3 procentpoint højere end benchmark, som steg 0,5 pct. Afkastet i forhold til benchmark ligger højere end forventningen ved årets start om et afkast som minimum på niveau med benchmark.

Det positive absolutte afkast såvel som det positive relative afkast kan primært henføres til udviklingen i afdelingens investeringer i danske realkreditobligationer, men også til investeringer i euro covered bonds. Specielt bidrog beholdningen af konverterbare obligationer med lav kuponrente til afkastet som følge af, at rentespændet til danske statsobligationer blev indsnævret hen over året.

Den positive udvikling kan for en stor dels vedkommende henføres til den europæiske centralbanks opkøb af europæiske obligationer med realkredit-lignende sikkerhed, der pressede kurserne op og renten ned på disse obligationstyper.

Korte obligationer Lagerbeskattet

Afdelingens beholdning af rentetilpasningsobligationer lå uændret ved årets afslutning, mens beholdningen af konverterbare realkreditobligationer blev øget. Disse to segmenter udgør ved årets afslutning de to største segmenter i afdelingen.

Beholdningen af euro covered bonds og regionale obligationer blev øget i løbet af året. Ved årets start bestod beholdningen primært af spanske udstedelser. Ved årets afslutning udgør de spanske udstedelser stadig den største andel, mens eksponeringen i østrigske udstedelser blev øget. Blandt euro covered bonds har de østrigske udstedelser givet det største bidrag til afdelingens relative afkast i 2016.

Markedsudviklingen

Ved udgangen af 2016 lå renterne på danske statsobligationer på et lavere niveau end ved begyndelsen af året. Den 10-årige rente startede 2016 på 0,91 pct. og sluttede på 0,31 pct., mens den 2-årige rente startede på -0,22 pct. for at slutte på -0,59 pct.

Den korte ende af rentespektret har gennem 2016 vist en stort set ubrudt faldende tendens understøttet af aktionerne fra den europæiske centralbank i den første del af året, og senere fastholdt på de lave niveauer, som følge af resultatet af afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab i juni 2016.

Den lange ende af rentespektret fulgte med i den faldende tendens frem til slutningen af årets tredje kvartal. Herefter begyndte en stigende tendens, som resultat af forventninger om, at inflationen i de europæiske lande kunne stige.

Den amerikanske centralbank signalerede gennem 2016, at der kunne komme rentestigninger i slutningen af året. Den amerikanske rente hævedes dog først i december og kun en enkelt gang. Dette skabte dog forventninger i markederne om, at 2017 kunne blive året, hvor den europæiske centralbank ville trække nogle af sine pengepolitiske lempelser tilbage.

Danske realkreditobligationer med kort løbetid nød

gennem året godt af den europæiske centralbanks opkøb af obligationer, som også kom til at omfatte realkreditlignende obligationer og obligationer fra invest-ment grade-segmentet. Renteforskellen til statsobligationer blev således indsnævret med omkring 20 bp.

For realkreditobligationer med lang løbetid forblev rentespændet til statsobligationer stort set uforandret gennem året.

Forventninger

Ved indgangen til 2017 ligger renterne på danske statsobligationer stadig på meget lave niveauer. Det betyder, at potentialet for et rentefald vurderes at være begrænset. På den baggrund ventes afkastet på danske stats- og realkreditobligationer at være meget lavt eller svagt negativt i det kommende år.

Den europæiske centralbank har gennem 2016 ført en meget lempelig pengepolitik, og denne forventes at blive fastholdt gennem hele 2017, dog med en stigende usikkerhed hen mod slutningen af året.

Danske realkreditobligationer ses ved indgangen til 2017 stadig som attraktive i forhold til tilsvarende statsobligationer. Såfremt der gennem 2017 bliver en stabil udvikling på rentemarkederne, er det overvejende sandsynligt, at dette rentespænd vil kunne fastholdes eller indsnævres yderligere.

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

I 2017 forventes afdelingen som minimum at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Korte obligationer Lagerbeskattet

Resultatoppgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter:		
2 Renteindtægter	26.604	44.750
2 Renteudgifter	-529	-2.410
I alt renter	26.075	42.340
3 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	9.459	-28.160
Afledte finansielle instrumenter	-3.457	1.949
Valutakonti	-356	-374
Handelsomkostninger	-14	-15
I alt kursgevinster og -tab	5.632	-26.600
I alt indtægter	31.707	15.740
4 Administrationsomkostninger	-5.441	-8.507
Årets nettoresultat	26.266	7.233
Resultatdisponering		
Foreslået udlodning	15.684	0
Overført til investorernes formue	10.582	7.233
I alt disponeret	26.266	7.233

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	16.525	808
Indestående i andre pengeinstitutter	1.311	15.500
I alt likvide midler	17.836	16.308
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	975.839	1.219.055
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	184.819	320.924
I alt obligationer	1.160.658	1.539.979
Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	63	2
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	43.679	30.514
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.142	0
I alt andre aktiver	44.821	30.514
Aktiver i alt	1.223.378	1.586.803
Passiver		
5 Investorernes formue	1.200.943	1.557.543
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	11.215
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	412	3.458
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	22.023	14.587
I alt anden gæld	22.435	18.045
Passiver i alt	1.223.378	1.586.803

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	256,1	71,6	105,0	7,2	26,3
Cirkulerende andele, mio. kr.	5.034,1	3.946,2	3.026,3	1.657,0	1.254,7
Investorernes formue mio. kr.	4.889,9	3.738,9	2.910,3	1.557,5	1.200,9
Udbytte i pct. pr andel	4,00	1,50	2,50	0,00	1,25
Indre værdi pr. andel ultimo	97,1	94,7	96,2	94,0	95,7
Ændring i indre værdi i pct.	4,7	1,7	3,1	0,3	1,8
Kurs ultimo	97,1	94,7	96,2	94,0	95,7
Afkast målt på kurs i pct.	4,6	1,7	3,1	0,3	1,8
Afkast på benchmark	1,1	-0,4	1,5	0,6	0,5
Omkostningsprocent	0,383	0,401	0,393	0,400	0,393
Porteføljens omsætningshastighed	0,475	0,613	0,552	0,540	0,360

Korte obligationer Lagerbeskattet

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	13	0
Indestående i andre pengeinstitutter	21	3
Noterede obligationer fra danske udstedere	21.279	33.946
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	5.291	10.801
Andre renteudgifter	-278	-2.107
Renteudgifter	-251	-303
I alt renter	26.075	42.340

3. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede obligationer fra danske udstedere	11.078	-27.945
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-1.619	-215
I alt obligationer	9.459	-28.160
Valutaterminsforretninger/futures	565	-1.321
Renteterminsforretninger/futures	-4.022	3.270
I alt afledte finansielle instrumenter	-3.457	1.949
Valutakonti	-356	-374
Handelsomkostninger	-14	-15
I alt kursgevinster og -tab	5.632	-26.600

Bruttohandelsomkostninger	14	17
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	-2
Nettohandelsomkostninger	14	15

4. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016	2015		
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	39
Revisionshonorar til revisorer	0	2	0	32
Andre honorarer til revisorer	0	0	1	0
Markedsføringsomkostninger	0	0	4.340	274
Gebyrer til depotselskab	0	0	720	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	1	0	1.611	0
Øvrige omkostninger	0	-26	103	112
Fast administrationshonorar	5.464	0	1.275	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	5.465	-24	8.050	457
Administrationsomkostninger i alt		5.441		8.507

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. Investoreernes formue i 1.000 kr.

	2016	Formue-værdi	2015	Formue-værdi
	Cirkulerende andele		Cirkulerende andele	
Investoreernes formue primo	1.657.026	1.557.543	3.026.339	2.910.306
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		0		-67.788
Emissioner i året	0	0	5.187	4.901
Indløsninger i året	-402.311	-383.249	-1.374.500	-1.298.130
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		383		1.021
Foreslået udlodning		15.684		0
Overført fra resultatopgørelsen		10.582		7.233
I alt investoreernes formue	1.254.715	1.200.943	1.657.026	1.557.543

6. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016		2015	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.160.658	96,7	1.539.979	98,9
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	63	0,0	-11.213	-0,7
I alt finansielle instrumenter	1.160.721	96,7	1.528.766	98,2
Øvrige aktiver og passiver	40.222	3,3	28.777	1,8
Formue i alt	1.200.943	100,0	1.557.543	100,0

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

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

7. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	501.512	1.180.734
Kursværdi af salg af værdipapirer	506.168	1.130.456
Samlet kursværdi	1.007.680	2.311.190



Lange obligationer

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: maj 2010

Risikoklasse: 3

Fondskode: DK0060187342

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

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

Nøgletal

Standardafvigelse	3,7
Sharpe ratio	1,2
Tracking Error	1,5
Information ratio	1,2
Markedets standardafvigelse	4,0
Markedets sharpe ratio	0,7
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	4,6
Årlig omkostningsprocent ÅOP	0,630

Varighedsfordeling

0 - 3 år	22,5
3 - 6 år	15,6
6 - 9 år	58,5
9 - år	3,4
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
106	117	125	-	-

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

Indledning

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

Risikoprofil

Afdelingen investerer fortrinsvis i danske stats- og realkreditobligationer. Risikoen knytter sig især til tre forhold. For det første samfundsøkonomiske forhold som fx inflation, arbejdsløshed, boligpriser og økonomisk vækst. For det andet obligationernes varighed og løbetid, som påvirker, hvor meget de stiger eller falder i kurs ved ændringer i markedrenten. For det tredje statens og boligejernes evne til at betale renter og afdrag på deres lån. Afdelingen kan sekundært investere uden for Danmark. 90-100 pct. af valutarisikoen på disse investeringer er afdækket.

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

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Lange obligationer steg 6,0 pct. i 2016. Afdelingens afkast var 2,4 procentpoint højere end benchmark, som steg 3,6 pct. Afkastet i forhold til benchmark ligger højere end forventningen ved årets start om et afkast som minimum på niveau med benchmark.

Det positive absolutte afkast såvel som det positive relative afkast kan primært henføres til udviklingen i afdelingens investeringer i danske realkreditobligationer, men også til investeringer i euro covered bonds. Specielt bidrog beholdningen af konverterbare obligationer med lav kuponrente til afkastet som følge af, at rentespændet til danske statsobligationer blev indsnævret hen over året.

Den positive udvikling kan for en stor dels vedkommende henføres til den europæiske centralbanks opkøb af europæiske obligationer med realkreditlignende sikkerhed, der pressede kurserne op og renten ned på disse obligationstyper.

Lange obligationer

Afdelingens beholdning af rentetilpasningsobligationer blev reduceret gennem året mens beholdningen af konverterbare realkreditobligationer blev øget. Disse to segmenter var ved årets afslutning de vigtigste segmenter i afdelingen.

Beholdningen af euro covered bonds og regionale obligationer blev øget i løbet af året. Ved årets start bestod beholdningen primært af spanske udstedelser. Ved årets afslutning udgør de spanske udstedelser stadig den største andel, mens eksponeringen i østrigske udstedelser blev øget. Blandt euro covered bonds har de østrigske udstedelser givet det største bidrag til afdelingens relative afkast i 2016.

Markedsudviklingen

Ved udgangen af 2016 lå renterne på danske statsobligationer på et lavere niveau end ved begyndelsen af året. Den 10-årige rente startede 2016 på 0,91 pct. og sluttede på 0,31 pct., mens den 2-årige rente startede på -0,22 pct. for at slutte på -0,59 pct.

Den korte ende af rentespektret har gennem 2016 vist en stort set ubrudt faldende tendens understøttet af aktionerne fra den europæiske centralbank i den første del af året, og senere fastholdt på de lave niveauer, som følge af resultatet af afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab i juni 2016.

Den lange ende af rentespektret fulgte med i den faldende tendens frem til slutningen af årets tredje kvartal. Herefter begyndte en stigende tendens, som resultat af forventninger om, at inflationen i de europæiske lande kunne stige.

Den amerikanske centralbank signalerede gennem 2016, at der kunne komme rentestigninger i slutningen af året. Den amerikanske rente hævedes dog først i december og kun en enkelt gang. Dette skabte dog forventninger i markederne om, at 2017 kunne blive året, hvor den europæiske centralbank ville trække nogle af sine pengepolitiske lempelser tilbage.

Danske realkreditobligationer med kort løbetid nød gennem året godt af den europæiske centralbanks

opkøb af obligationer, som også kom til at omfatte realkreditlignende obligationer og obligationer fra investment grade-segmentet. Renteforskellen til statsobligationer blev således indsnævret med omkring 20 bp.

For realkreditobligationer med lang løbetid var rentespændet til statsobligationer stort set uforandret gennem året.

Forventninger

Ved indgangen til 2017 ligger renterne på danske statsobligationer stadig på meget lave niveauer. Det betyder, at potentialet for et rentefald vurderes at være begrænset. På den baggrund ventes afkastet på danske stats- og realkreditobligationer at være meget lavt eller svagt negativt i det kommende år.

Den europæiske centralbank har gennem 2016 ført en meget lempelig pengepolitik, og denne forventes at blive fastholdt gennem hele 2017, dog med en stigende usikkerhed hen mod slutningen af året.

Danske realkreditobligationer står ved indgangen til 2017 stadig som attraktive i forhold til tilsvarende statsobligationer. Såfremt der gennem 2017 bliver en stabil udvikling på rentemarkederne, er det overvejende sandsynligt, at dette rentespænd vil kunne fastholdes eller indsnævres yderligere.

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

I 2017 forventes afdelingen som minimum at give et afkast på niveau med danske statsobligationer. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Lange obligationer

Resultatoppgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter:		
2 Renteindtægter	10.466	10.574
2 Renteudgifter	-155	-306
I alt renter	10.311	10.268
Kursgevinster og -tab:		
3 Obligationer	19.792	-11.226
Afledte finansielle instrumenter	-267	-344
Valutakonti	-166	-41
Handelsomkostninger	-11	-5
I alt kursgevinster og -tab	19.348	-11.616
I alt indtægter	29.659	-1.348
4 Administrationsomkostninger	-3.008	-2.722
Resultat før skat	26.651	-4.070
Skat	0	-103
Årets nettoresultat	26.651	-4.173
Resultatdisponering		
5 Foreslået udlodning	13.362	13.046
5 Udbetalt acontoudlodning i året	4.927	3.979
5 Overført til udlodning næste år	507	63
Overført til investorerne formue	7.855	-21.261
I alt disponeret	26.651	-4.173

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	1.137	75
Indestående i andre pengeinstitutter	259	2.829
I alt likvide midler	1.396	2.904
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	498.073	408.632
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	43.446	26.325
I alt obligationer	541.519	434.957
Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	20	27
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	13.119	5.935
Mellemværende vedr. handelsafvikling	43	0
I alt andre aktiver	13.162	5.935
Aktiver i alt	556.097	443.823
Passiver		
6 Investorerne formue	550.589	438.762
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	0	1.480
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	277	829
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5.231	2.752
I alt anden gæld	5.508	3.581
Passiver i alt	556.097	443.823

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	13,1	-6,4	49,9	-4,2	26,7
Cirkulerende andele, mio. kr.	124,1	466,2	450,5	434,9	534,5
Investorerne formue mio. kr.	136,4	459,6	473,9	438,8	550,6
Udbytte i pct. pr andel	10,50	2,90	3,70	3,90	3,40
Heraf aconto udlodning kr. pr. andel	0,00	0,00	1,10	0,90	0,90
Indre værdi pr. andel ultimo	109,9	98,6	105,2	100,9	103,0
Ændring i indre værdi i pct.	7,9	-0,9	11,0	-0,8	6,0
Kurs ultimo	109,5	98,7	105,0	100,8	103,2
Afkast målt på kurs i pct.	6,2	-0,4	10,7	-0,8	6,3
Afkast på benchmark	3,9	-2,9	9,0	0,2	3,6
Omkostningsprocent	0,660	0,637	0,594	0,590	0,587
Porteføljens omsætningshastighed	1,595	0,787	0,542	0,730	0,660

Lange obligationer

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	7	0
Indestående i andre pengeinstitutter	4	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	9.001	8.311
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.454	2.263
Andre renteudgifter	-36	-264
Renteudgifter	-119	-42
I alt renter	10.311	10.268

3. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede obligationer fra danske udstedere	18.159	-11.465
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.633	239
I alt obligationer	19.792	-11.226
Valutaterminforretninger/futures	179	-92
Renteterminforretninger/futures	-446	-252
I alt afledte finansielle instrumenter	-267	-344
Valutakonti	-166	-41
Handelsomkostninger	-11	-5
I alt kursgevinster og -tab	19.348	-11.616

Bruttohandelsomkostninger	11	5
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
Nettohandelsomkostninger	11	5

4. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	11
Revisionshonorar til revisorer	0	0	0	22
Markedsføringsomkostninger	0	0	1.618	57
Gebyrer til depotselskab	0	0	218	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	0	0	455	0
Øvrige omkostninger	0	-4	48	21
Fast administrationshonorar	3.012	0	272	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	3.012	-4	2.611	111
Administrationsomkostninger i alt		3.008		2.722

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.

	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	63	232
Renteindtægter	10.456	10.574
Ikke refunderbare udbytteskatte	0	-103
Kursgevinster/tab	8.749	9.529
Administrationsomkostninger	-3.008	-2.722
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.536	-422
Til rådighed for udlodning	18.796	17.088
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	13.362	13.046
Udbetalt acontoudlodning i året	4.927	3.979
Overført til næste år	507	63
I alt disponeret	18.796	17.088

6. Investoreernes formue i 1.000 kr.

	2016	Formue-værdi	2015	Formue-værdi
	Cirkulerende andele		Cirkulerende andele	
Investoreernes formue primo	434.865	438.762	450.481	473.935
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-13.702		-11.635
Emissioner i året	171.148	176.663	10.383	10.869
Indløsninger i året	-71.540	-73.227	-25.999	-26.311
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		369		56
Foreslået udlodning		13.362		13.046
Overført til udlodning næste år		507		63
Overført fra resultatopgørelsen		7.855		-21.261
I alt investoreernes formue	534.473	550.589	434.865	438.762

7. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016		2015	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	541.519	98,4	434.957	99,1
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	20	0,0	-1.453	-0,3
I alt finansielle instrumenter	541.539	98,4	433.504	98,8
Øvrige aktiver og passiver	9.050	1,6	5.258	1,2
Formue i alt	550.589	100,0	438.762	100,0

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

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

8. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	340.240	338.134
Kursværdi af salg af værdipapirer	332.444	332.067
Samlet kursværdi	672.685	670.202



Mellemlange obligationer

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: januar 1984

Risikoklasse: 3

Fondskode: DK0015168686

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

Nordea Constant Maturity 3 year
Government Bond Index 25%, Nordea
Constant Maturity 5 year Government
Bond Index 75%

Nøgletal

Standardafvigelse	2,5
Sharpe ratio	1,5
Tracking Error	1,1
Information ratio	1,6
Markedets standardafvigelse	2,5
Markedets sharpe ratio	0,7
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	6,5
Årlig omkostningsprocent ÅOP	0,610

Varighedsfordeling

0 - 3 år	54,4
3 - 6 år	13,9
6 - 9 år	27,8
9 - år	3,9
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
104	111	119	134	165

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

Indledning

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

Risikoprofil

Afdelingen investerer fortrinsvis i danske stats- og realkreditobligationer. Risikoen knytter sig især til tre forhold. For det første samfundsøkonomiske forhold som fx inflation, arbejdsløshed, boligpriser og økonomisk vækst. For det andet obligationernes varighed og løbetid, som påvirker, hvor meget de stiger eller falder i kurs ved ændringer i markedsrenten. For det tredje statens og boligejernes evne til at betale renter og afdrag på deres lån. Afdelingen kan sekundært investere uden for Danmark. 90-100 pct. af valutarisikoen på disse investeringer er afdækket.

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

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Mellemlange obligationer steg 3,7 pct. i 2016. Afdelingens afkast var 1,7 procentpoint højere end benchmark, som steg 2,0 pct. Afkastet i forhold til benchmark ligger højere end forventningen ved årets start om et afkast som minimum på niveau med benchmark.

Det positive absolutte afkast såvel som det positive relative afkast kan primært henføres til udviklingen i afdelingens investeringer i danske realkreditobligationer, men også til investeringer i euro covered bonds. Specielt bidrog beholdningen af konverterbare obligationer med lav kuponrente til afkastet som følge af, at rentespændet til danske statsobligationer blev indsnævret hen over året.

Den positive udvikling kan for en stor dels vedkommende henføres til den europæiske centralbanks opkøb af europæiske obligationer med realkreditlignende sikkerhed, der pressede kurserne op og renten ned på disse obligationstyper.

Mellemlange obligationer

Afdelingens beholdning af rentetilpasningsobligationer blev reduceret gennem året mens beholdningen af konverterbare realkreditobligationer blev øget. Disse to segmenter var ved årets afslutning de vigtigste segmenter i afdelingen.

Beholdningen af euro covered bonds blev reduceret i løbet af året. Ved årets start bestod beholdningen primært af spanske udstedelser. Ved årets afslutning udgør de spanske og østrigske udstedelser den største andel. Afkastpotentialet for disse udstedelser vurderes stadig at være attraktivt. Blandt euro covered bonds har de østrigske udstedelser givet det største bidrag til afdelingens relative afkast i 2016.

Markedsudviklingen

Ved udgangen af 2016 lå renterne på danske statsobligationer på et lavere niveau end ved begyndelsen af året. Den 10-årige rente startede 2016 på 0,91 pct. og sluttede på 0,31 pct., mens den 2-årige rente startede på -0,22 pct. for at slutte på -0,59 pct.

Den korte ende af rentespektret har gennem 2016 vist en stort set ubrudt faldende tendens understøttet af aktionerne fra den europæiske centralbank i den første del af året, og senere fastholdt på de lave niveauer, som følge af resultatet af afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab i juni 2016.

Den lange ende af rentespektret fulgte med i den faldende tendens frem til slutningen af årets tredje kvartal. Herefter begyndte en stigende tendens, som resultat af forventninger om, at inflationen i de europæiske lande kunne stige.

Den amerikanske centralbank signalerede gennem 2016, at der kunne komme rentestigninger i slutningen af året. Den amerikanske rente hævedes dog først i december og kun en enkelt gang. Dette skabte dog forventninger i markederne om, at 2017 kunne blive året, hvor den europæiske centralbank ville trække nogle af sine pengepolitiske lempelser tilbage.

Danske realkreditobligationer med kort løbetid nød

gennem året godt af den europæiske centralbanks opkøb af obligationer, som også kom til at omfatte realkreditlignende obligationer og obligationer fra investment grade-segmentet. Renteforskellen til statsobligationer blev således indsnævret med omkring 20 bp.

For realkreditobligationer med lang løbetid var rentespændet til statsobligationer stort set uforandret gennem året.

Forventninger

Ved indgangen til 2017 ligger renterne på danske statsobligationer stadig på meget lave niveauer. Det betyder, at potentialet for et rentefald vurderes at være begrænset. På den baggrund ventes afkastet på danske stats- og realkreditobligationer at være meget lavt eller svagt negativt i det kommende år.

Den europæiske centralbank har gennem 2016 ført en meget lempelig pengepolitik, og denne forventes at blive fastholdt gennem hele 2017, dog med en stigende usikkerhed hen mod slutningen af året.

Danske realkreditobligationer står ved indgangen til 2017 stadig som attraktive i forhold til tilsvarende statsobligationer. Såfremt der gennem 2017 bliver en stabil udvikling på rentemarkederne, er det overvejende sandsynligt, at dette rentespænd vil kunne fastholdes eller indsnævres yderligere.

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

I 2017 forventes afdelingen som minimum at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med danske statsobligationer. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Mellemlange obligationer

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter:		
2 Renteindtægter	229.384	228.823
2 Renteudgifter	-1.031	-4.886
I alt renter	228.353	223.937
3 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	339.200	-147.042
Afledte finansielle instrumenter	-57.120	-21.366
Valutakonti	-3.645	-1.777
Handelsomkostninger	-164	-99
I alt kursgevinster og -tab	278.271	-170.284
I alt indtægter	506.624	53.653
4 Administrationsomkostninger	-69.677	-60.679
Resultat før skat	436.947	-7.026
5 Skat	2.094	-2.169
Årets nettoresultat	439.041	-9.195
Resultatdisponering		
6 Foreslået udlodning	154.170	238.632
6 Udbetalt acontoudlodning i året	96.470	101.712
6 Overført til udlodning næste år	3.423	1.994
Overført til investorenes formue	184.978	-351.533
I alt disponeret	439.041	-9.195

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	45.051	17.674
Indestående i andre pengeinstitutter	13.218	30.652
I alt likvide midler	58.269	48.326
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	10.593.094	10.307.054
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.306.366	1.228.746
I alt obligationer	11.899.460	11.535.800
Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	446	234
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	507.091	185.714
Mellemværende vedr. handelsafvikling	4.479	0
I alt andre aktiver	511.570	185.714
Aktiver i alt	12.469.745	11.770.074
Passiver		
7 Investorenes formue	12.377.812	11.728.371
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.717	23.217
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	5.959	18.352
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	83.257	134
I alt anden gæld	89.216	18.486
Passiver i alt	12.469.745	11.770.074

Noter

1. Hoved og nøgletalsoversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	256,4	-42,1	667,0	-9,2	439,0
Cirkulerende andele, mio. kr.	1.933,4	5.820,0	5.679,9	7.018,6	7.341,4
Investorenes formue mio. kr.	3.381,9	9.567,0	9.748,6	11.728,4	12.377,8
Udbytte i pct. pr andel	9,25	4,70	4,40	4,90	3,40
Heraf aconto udlodning kr. pr. andel	2,50	1,80	1,60	1,50	1,30
Indre værdi pr. andel ultimo	174,9	164,4	171,6	167,1	168,6
Ændring i indre værdi i pct.	7,1	0,3	7,2	-0,2	3,7
Kurs ultimo	174,9	164,3	173,3	167,2	168,6
Afkast målt på kurs i pct.	5,7	0,2	8,4	-1,1	3,7
Afkast på benchmark	2,9	-1,5	5,2	0,4	2,0
Omkostningsprocent	0,589	0,597	0,574	0,562	0,568
Porteføljens omsætningshastighed	1,080	0,727	0,566	0,850	0,500

Mellemlange obligationer

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	0	14
Indestående i andre pengeinstitutter	44	5
Noterede obligationer fra danske udstedere	200.836	167.860
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	28.463	60.944
Andre renteindtægter	41	0
Andre renteudgifter	0	-4.072
Renteudgifter	-1.031	-814
I alt renter	228.353	223.937

3. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede obligationer fra danske udstedere	307.021	-155.572
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	32.179	8.530
I alt obligationer	339.200	-147.042
Valutaterminsforretninger/futures	2.252	-4.989
Renteterminsforretninger/futures	-59.372	-16.377
I alt afledte finansielle instrumenter	-57.120	-21.366
Valutakonti	-3.645	-1.777
Handelsomkostninger	-164	-99
I alt kursgevinster og -tab	278.271	-170.284

Bruttohandelsomkostninger	164	100
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	-1
Nettohandelsomkostninger	164	99

4. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016	Andel af	2015	Andel af
	Afdelings-	fællesomk.	Afdelings-	fællesomk.
	direkte		direkte	
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	157
Revisionshonorar til revisorer	0	11	0	76
Andre honorarer til revisorer	0	0	3	0
Markedsføringsomkostninger	0	0	37.522	1.292
Gebyrer til depotselskab	1	0	3.950	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	-1	0	10.600	0
Øvrige omkostninger	0	-93	352	435
Fast administrationshonorar	69.759	0	6.292	0

Opdelte administrationsomkostninger i alt	69.759	-82	58.719	1.960
Administrationsomkostninger i alt	69.677		60.679	

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. Skat

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

6. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	1.994	187
Renteindtægter	229.302	228.809
Ikke refunderbare udbytteskatter	2.094	-2.170
Kursgevinster/tab	82.949	152.381
Administrationsomkostninger	-69.677	-60.679
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	7.402	23.809
Til rådighed for udlodning	254.064	342.338
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	154.170	238.632
Udbetalt acontoudlodning i året	96.470	101.712
Overført til næste år	3.423	1.994
I alt disponeret	254.064	342.338

7. Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016	Formue-	2015	Formue-
	Cirkulerende andele	værdi	Cirkulerende andele	værdi
Investorenes formue primo	7.018.598	11.728.371	5.679.858	9.748.627
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-241.361		-155.821
Emissioner i året	408.321	690.978	1.453.740	2.443.315
Indløsninger i året	-85.500	-143.885	-115.000	-200.499
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.138		3.656
Foreslået udlodning		154.170		238.632
Overført til udlodning næste år		3.423		1.994
Overført fra resultatopgørelsen		184.978		-351.533
I alt investorenes formue	7.341.419	12.377.812	7.018.598	11.728.371

8. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016	procent	2015	procent
	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	
Børsnoterede finansielle instrumenter	11.899.460	96,1	11.535.800	98,4
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	-2.271	-0,0	-22.983	-0,2
I alt finansielle instrumenter	11.897.189	96,1	11.512.817	98,2
Øvrige aktiver og passiver	480.623	3,9	215.554	1,8
Formue i alt	12.377.812	100,0	11.728.371	100,0

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

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

9. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	5.902.157	9.476.501
Kursværdi af salg af værdipapirer	6.430.062	8.812.206
Samlet kursværdi	12.332.219	18.288.707



Verdens Obligationsmarkeder

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: december 2011

Risikoklasse: 3

Fondskode: DK0060353886

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

JP Morgan EMBI Global Diversified
(hedged DKK) 25%, Merrill Lynch EMU
Corporate Index Hedged DKK 50%, ML
European Cur Non-Finan HY Const Index
HDG DKK 25%

Nøgletal

Standardafvigelse	3,4
Sharpe ratio	1,8
Tracking Error	0,6
Information ratio	-0,6
Markedets standardafvigelse	3,0
Markedets sharpe ratio	2,1
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	5,5
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,060

Varighedsfordeling

0 - 3 år	56,8
3 - 6 år	22,7
6 - 9 år	15,7
9 - år	4,7
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
107	114	134	-	-

Nordea Invest Verdens Obligationsmarkeder investerer globalt i virksomhedsobligationer og i obligationer fra emerging markets-landene ud fra et princip om risikospredning. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Verdens Obligationsmarkeder steg 6,9 pct. i 2016. Afdelingens afkast var 0,1 procentpoint lavere end benchmark, som steg 7,0 pct. Afkastet opfyldte dermed forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark.

For alle afdelingens underliggende aktivklasser var der tale om positive bidrag til afkastet. De største bidrag kom fra investeringerne i high yield-obligationer fulgt af emerging markets obligationer, mens obligationerne fra investment grade-segmentet leverede et noget lavere afkast.

Afdelingens relative afkast blev positivt påvirket af udviklingen i high yield-obligationer og emerging markets-obligationer, mens investeringerne i obligationer fra investment grade-segmentet bidrog negativt.

Fordelingen mellem de tre aktivklasser blev løbende justeret i løbet af året, og dette gav ligeledes et positivt bidrag til den relative udvikling.

Verdens Obligationsmarkeder

Markedsudviklingen

Afdelingen investerer som udgangspunkt 50 pct. i investment grade-obligationer, 25 pct. i high yield-obligationer og 25 pct. i emerging markets-obligationer.

Obligationer med investment grade-status var gennem 2016 positivt påvirket af, at den europæiske centralbank udvidede sit opkøbsprogram til også at omfatte denne type obligationer, hvilket pressede kurserne op og dermed renterne ned. Kreditspændet til statsobligationer blev dermed indsnævret gennem 2016.

På markedet for high yield-obligationer var investorerne villige til at tage større risici. Dermed udviklede obligationer inden for de laveste rating-kategorier sig positivt, ligesom der var en positiv udvikling inden for obligationer, der er tilknyttet udviklingen i olie- og råvarepriserne. Disse har gennem de seneste år været under pres på grund af de lave olie- og råvarepriser.

Obligationer fra emerging markets-lande nød godt af en række positive faktorer gennem 2016, men blev ramt af usikkerhed i forbindelse med det amerikanske præsidentvalg i november måned.

Blandt de positive faktorer var først og fremmest de stigende olie- og råvarepriser, som er af stor betydning for eksportindtægter i mange af disse lande. Året startede dog svagt på dette område, hvor et drastisk fald i aktiemarkederne i Kina skabte tvivl omkring udviklingen i verdensøkonomien, og dermed også i eksporten af råvarer. Herefter udviklede priserne sig støt opad.

Forventninger

Ved indgangen til 2017 er kreditspændene mellem virksomhedsobligationer og statsobligationer lavere end tidligere, hvorfor dette ikke forventes at blive en faktor, der bidrager til afkastpotentialet i samme grad som tidligere.

Afkastpotentialet vurderes at være størst på virksomhedsobligationer med high yield-status og obligationer fra

emerging markets-landene, mens afkastet på virksomhedsobligationer med investment grade-status vurderes at være betydeligt lavere, og mere afhængig af den generelle renteutvikling.

Risikoen ved virksomhedsobligationer vurderes primært at knytte sig til primært to forhold. For det første kan virksomhedernes indtjening komme under pres i tilfælde af et større økonomisk tilbageslag. For det andet kan virksomhedsobligationer udvise kursfald, såfremt markedsrenterne stiger kraftigere eller hurtigere end ventet.

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

I 2017 forventes afdelingen som minimum at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere end benchmark som følge af den aktive forvaltning.

Verdens Obligationsmarkeder

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter:		
2 Renteindtægter	34.057	39.160
2 Renteudgifter	-128	-96
3 Udbytter	0	15.502
I alt renter	33.929	54.566
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	15.051	-20.288
Kapitalandele	33.412	-2.430
Afledte finansielle instrumenter	11.750	-20.698
Valutakonti	-785	-2.284
Øvrige aktiver/passiver	0	-4
Handelsomkostninger	-10	-101
I alt kursgevinster og -tab	59.418	-45.805
I alt indtægter	93.347	8.761
5 Administrationsomkostninger	-8.960	-9.773
Resultat før skat	84.387	-1.012
Skat	0	54
Årets nettoresultat	84.387	-958
Resultatdisponering		
6 Foreslået udlodning	68.120	34.497
6 Overført til udlodning næste år	326	738
Overført til investorerne formue	15.941	-36.193
I alt disponeret	84.387	-958

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	110,7	6,2	104,1	-1,0	84,4
Cirkulerende andele, mio. kr.	1.059,5	1.374,3	1.240,5	1.189,5	1.116,7
Investorerne formue mio. kr.	1.241,3	1.435,4	1.390,6	1.256,3	1.227,0
Udbytte i pct. pr andel	13,25	0,00	6,40	2,90	6,10
Indre værdi pr. andel ultimo	117,2	104,5	112,1	105,6	109,9
Ændring i indre værdi i pct.	16,7	0,5	7,3	-0,3	6,9
Kurs ultimo	119,4	106,0	112,6	105,9	110,0
Afkast målt på kurs i pct.	15,9	-0,2	6,3	-0,5	6,8
Afkast på benchmark	17,6	1,9	7,0	0,1	7,0
Omkostningsprocent	0,561	0,770	0,740	0,733	0,710
Porteføljens omsætningshastighed	0,910	0,420	0,351	0,500	0,300

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	15.691	13.589
Indestående i andre pengeinstitutter	2.434	1.032
I alt likvide midler	18.125	14.621
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	26.093	27.017
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	731.923	743.646
Unoterede obligationer	6.892	4.576
I alt obligationer	764.908	775.239
Kapitalandele		
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	231.409	237.337
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	210.314	207.813
I alt kapitalandele	441.723	445.150
Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	580	8.532
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	12.331	14.622
Andre tilgodehavender	0	1.338
Mellemværende vedr. handelsafvikling	263	84
Aktuelle skatteaktiver	3.871	3.871
I alt andre aktiver	16.465	19.915
Aktiver i alt	1.241.801	1.263.457
Passiver		
7 Investorerne formue	1.227.011	1.256.333
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.395	3.961
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	761	2.446
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	12.634	717
I alt anden gæld	13.395	3.163
Passiver i alt	1.241.801	1.263.457

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	4	0
Indestående i andre pengeinstitutter	4	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	579	903
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	31.593	35.954
Unoterede obligationer	824	397
Andre renteindtægter	1.053	1.906
Renteudgifter	-128	-96
I alt renter	33.929	39.064

Verdens Obligationsmarkeder

3. Udbytte i 1.000 kr.	2016	2015
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	0	11.783
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	0	3.719
I alt udbytter	0	15.502

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede obligationer fra danske udstedere	49	-221
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	15.176	-19.192
Unoterede obligationer	-174	-875
I alt obligationer	15.051	-20.288
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	22.487	-10.404
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	10.925	7.974
I alt aktier	33.412	-2.430
Valutaterminsforretninger/futures	9.685	-21.276
Renteterminsforretninger/futures	2.065	578
I alt afledte finansielle instrumenter	11.750	-20.698
Valutakonti	-785	-2.284
Øvrige aktiver/passiver	0	-4
Handelsomkostninger	-10	-101
I alt kursgevinster og -tab	59.418	-45.805

Bruttohandelsomkostninger	10	109
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	-8
Nettohandelsomkostninger	10	101

5. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	24
Revisionshonorar til revisorer	0	1	0	27
Markedsføringsomkostninger	0	0	3.745	165
Gebyrer til depotselskab	0	0	639	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	0	0	4.242	0
Øvrige omkostninger	0	-13	86	60
Fast administrationshonorar	8.972	0	785	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	8.972	-12	9.497	276
Administrationsomkostninger i alt		8.960		9.773

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

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

6. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	738	383
Renteindtægter	33.001	52.756
Ikke refunderbare udbytteskatter	0	54
Kursgevinster/tab	47.449	-6.832
Administrationsomkostninger	-8.960	-9.773
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-3.782	-1.354
Til rådighed for udlodning	68.446	35.234
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	68.120	34.497
Overført til næste år	326	738
I alt disponeret	68.446	35.234

7. Investoreernes formue i 1.000 kr.

	2016	Formue- værdi	2015	Formue- værdi
	Cirkulerende andele		Cirkulerende andele	
Investoreernes formue primo	1.189.537	1.256.333	1.240.509	1.390.644
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-34.029		-77.755
Emissioner i året	5.187	5.470	41.629	45.119
Indløsninger i året	-78.000	-85.200	-92.601	-101.042
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		50		325
Foreslået udlodning		68.120		34.497
Overført til udlodning næste år		326		738
Overført fra resultatopgørelsen		15.941		-36.193
I alt investoreernes formue	1.116.724	1.227.011	1.189.537	1.256.333

8. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016		2015	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	989.425	80,6	1.008.000	80,2
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	216.391	17,6	216.960	17,3
I alt finansielle instrumenter	1.205.816	98,3	1.224.960	97,5
Øvrige aktiver og passiver	21.195	1,7	31.373	2,5
Formue i alt	1.227.011	100,0	1.256.333	100,0

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

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

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

Navn	Hjemsted	2016	Ejerandel	2015
		Egenkapital i 1.000 kr.	i %	Ejerandel i %
Nordea 1 - Emerging Mkt Hard Ccy Bond Fd HY-DKK	Luxembourg	751.738	9,4	14,5
Nordea 1 - European Corp Bond Fd Plus BI-EUR	Luxembourg	654.059	17,0	14,0

9. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	341.115	602.685
Kursværdi af salg af værdipapirer	418.981	723.131
Samlet kursværdi	760.096	1.325.816



Virksomhedsobligationer

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: februar 1999

Risikoklasse: 3

Fondskode: DK0016015399

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

Merrill Lynch EMU Fin Corp Index (hedged
DKK) 25%, Merrill Lynch EMU Non-Fin
Corp Index (hedged DKK) 75%

Nøgletal

Standardafvigelse	2,5
Sharpe ratio	1,9
Tracking Error	0,6
Information ratio	-0,6
Markedets standardafvigelse	2,4
Markedets sharpe ratio	2,2
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	4,1
Årlig omkostningsprocent ÅOP	0,930

Varighedsfordeling

0 - 3 år	20,3
3 - 6 år	36,5
6 - 9 år	31,2
9 - år	12,0
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
104	111	127	137	153

Nordea Invest Virksomhedsobligationer investerer fortrinsvis i europæiske virksomhedsobligationer med god kreditvurdering ud fra et princip om risikospredning. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Indledning

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

Risikoprofil

Afdelingen investerer fortrinsvis i europæiske virksomhedsobligationer med god kreditvurdering. Risikoen knytter sig især til tre forhold. For det første selskabernes evne og vilje til at betale renter og afdrag på deres lån og tilbagebetale hovedstolen. For det andet den markedsmæssige udvikling, som afhænger af ændringer i markedrenterne, kreditspænd, likviditeten på markederne og den generelle makroøkonomiske udvikling. For det tredje valutarisikoen. 90 til 100 pct. af valutarisikoen er afdækket på investeringer uden for Europa.

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

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Virksomhedsobligationer steg 3,9 pct. i 2016. Afdelingens afkast var 1,1 procentpoint lavere end benchmark, som steg 5,0 pct. Afkastet var lavere end forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark.

Afdelingen viste frem til årets sidste kvartal en positiv udvikling, men gik i sidste kvartal noget tilbage, da der opstod usikkerhed omkring de italienske bankers likviditet og mængden af risikable lån. Desuden steg forventningerne til, at den europæiske centralbank i slutningen af 2017 ville nedtrappe sine pengepolitiske lempelser.

Gennem længere tid har afdelingen været overvægtet i obligationer udstedt af banker og forsikringselskaber, i forventning om, at kravene til bankernes og forsikringselskabernes kapitalpolstring gradvist vil blive øget. Disse obligationer har imidlertid ikke helt kunnet leve op til forventningerne, og har dermed haft den største negative påvirkning på afdelingens relative afkast.

Gennem 2016 har investorerne efterspurgt obligationer med relativ høj

Virksomhedsobligationer

risiko inden for investment grade-segmentet, og da afdelingen ikke investerer i sådanne obligationer, har dette bidraget negativt.

Markedsudviklingen

Den europæiske centralbank har ligesom tidligere år været det centrale omdrejningspunkt for udviklingen på de europæiske rentemarkeder.

Den europæiske centralbank valgte sammen med den engelske centralbank at udvide deres program med opkøb af obligationer til også at omfatte obligationer med investment grade-status, hvilket pressede renterne på disse obligationer ned.

Centralbankernes tiltag har bevirket, at renterne på den korte del af markedet er faldet hen over 2016, samtidig med at der skabtes en spirende tiltro til, at inflationen kunne begynde at vise tegn på stigning. Dette har bevirket, at de lange renter steg mod slutningen af året, men dog ikke mere end at de fortsat ligger under niveauet ved indgangen til 2016.

Kreditspændet for investment grade-segmentet blev indsnævret i løbet af året.

Forventninger

Ved indgangen til 2017 er kreditspændet mellem virksomhedsobligationer med investment grade-status og statsobligationer på et relativt lavt niveau. Dette betyder, at potentialet for yderligere fald i kreditspændet er begrænset. På denne baggrund forventes bidraget til afkastet fra denne komponent at være lavt.

Givet det lave kreditspænd vurderes afkastet på virksomhedsobligationer med investment grade-status at afhænge af den generelle renteutvikling i Europa. Forventningen er, at markedsrenterne i Europa vil ligge på et lavt niveau, hvilket skyldes, at den europæiske centralbank forventes at fortsætte sin ekspansive pengepolitik gennem 2017. Dog kan centralbankens opkøbsprogram blive nedtrappet hen mod slutningen af året.

Risikoen ved virksomhedsobligationer med investment grade-status vurderes primært at knytte sig til to forhold.

For det første kan virksomhedernes indtjening komme under pres i tilfælde af et større økonomisk tilbageslag. Det kan i givet fald medføre en udvidelse af kreditspændet til statsobligationer samt øget kreditrisiko, hvilket kan resultere i lave eller negative afkast. For det andet kan virksomhedsobligationer med investment grade-status udvise kursfald, såfremt markedsrenterne stiger kraftigere eller hurtigere end ventet.

I 2017 forventes afdelingen som minimum at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med markedet for virksomhedsobligationer med investment grade-status. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Virksomhedsobligationer

Resultatoppgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter:		
2 Renteindtægter	32.030	49.634
2 Renteudgifter	-71	-101
I alt renter	31.959	49.533
Kursgevinster og -tab:		
3 Obligationer	25.520	-44.093
Afledte finansielle instrumenter	5.294	-14.420
Valutakonti	-1.278	-284
Øvrige aktiver/passiver	-1	0
Handelsomkostninger	0	-33
I alt kursgevinster og -tab	29.535	-58.830
I alt indtægter	61.494	-9.297
4 Administrationsomkostninger	-9.714	-13.424
Resultat før skat	51.780	-22.721
5 Skat	-30	-5
Årets nettoresultat	51.750	-22.726
Resultatdisponering		
6 Foreslået udlodning	43.249	76.558
6 Overført til udlodning næste år	518	1.252
Overført til investorernes formue	7.983	-100.536
I alt disponeret	51.750	-22.726

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	18.654	17.830
Indestående i andre pengeinstitutter	29	0
I alt likvide midler	18.683	17.830
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	42.125	78.264
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	774.246	1.210.753
I alt obligationer	816.371	1.289.017
Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	497	74
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	12.010	23.304
Mellemværende vedr. handelsafvikling	4.041	0
Aktuelle skatteaktiver	0	31
I alt andre aktiver	16.051	23.335
Aktiver i alt	851.602	1.330.256
Passiver		
7 Investorernes formue	837.134	1.325.652
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	49	1.705
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	632	2.862
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	13.787	37
I alt anden gæld	14.419	2.899
Passiver i alt	851.602	1.330.256

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	489,3	71,0	200,4	-22,7	51,8
Cirkulerende andele, mio. kr.	3.602,3	2.698,2	1.522,3	1.343,1	865,0
Investorernes formue mio. kr.	4.022,2	2.908,5	1.676,3	1.325,7	837,1
Udbytte i pct. pr andel	6,25	6,40	10,10	5,70	5,00
Indre værdi pr. andel ultimo	111,7	107,8	110,1	98,7	96,8
Ændring i indre værdi i pct.	12,4	2,2	8,4	-1,5	3,9
Kurs ultimo	111,7	107,7	110,2	98,7	96,8
Afkast målt på kurs i pct.	10,0	2,1	8,6	-1,6	3,9
Afkast på benchmark	12,2	2,1	8,3	-0,7	5,0
Omkostningsprocent	0,866	0,876	0,880	0,858	0,888
Porteføljens omsætningshastighed	0,313	0,427	0,525	0,630	0,560

Virksomhedsobligationer

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	1	0
Indestående i andre pengeinstitutter	0	3
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.393	2.817
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	30.636	46.814
Renteudgifter	-71	-101
I alt renter	31.959	49.533

3. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede obligationer fra danske udstedere	179	-1.333
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	25.341	-42.760
I alt obligationer	25.520	-44.093
Valutaterminsforretninger/futures	5.294	-14.420
Valutakonti	-1.278	-284
Øvrige aktiver/passiver	-1	0
Handelsomkostninger	0	-33
I alt kursgevinster og -tab	29.535	-58.830

Bruttohandelsomkostninger	0	43
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	-10
Nettohandelsomkostninger	0	33

4. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.				
	2016		2015	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	28
Revisionshonorar til revisorer	0	2	0	28
Andre honorarer til revisorer	0	0	1	0
Markedsføringsomkostninger	0	0	6.297	195
Gebyrer til depotselskab	0	0	404	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	2	0	5.400	0
Øvrige omkostninger	0	-19	78	71
Fast administrationshonorar	9.729	0	922	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	9.731	-17	13.102	322
Administrationsomkostninger i alt		9.714		13.424

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. Skat

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

6. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	1.252	34
Renteindtægter	32.030	49.635
Ikke refunderbare udbytteskatter	1	-5
Kursgevinster/tab	36.948	52.177
Administrationsomkostninger	-9.714	-13.424
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-16.751	-10.608
Til rådighed for udlodning	43.767	77.809
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	43.249	76.558
Overført til næste år	518	1.252
I alt disponeret	43.767	77.809

7. Investorenes formue i 1.000 kr.	2016	Formue-værdi	2015	Formue-værdi
	Cirkulerende andele		Cirkulerende andele	
Investorenes formue primo	1.343.126	1.325.652	1.522.341	1.676.310
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-71.912		-150.599
Emissioner i året	82.946	78.908	204.320	212.036
Indløsninger i året	-561.100	-547.763	-383.535	-390.094
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		499		725
Foreslået udlodning		43.249		76.558
Overført til udlodning næste år		518		1.252
Overført fra resultatopgørelsen		7.983		-100.536
I alt investorenes formue	864.972	837.134	1.343.126	1.325.652

8. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.	2016	procent	2015	procent
	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	
Børsnoterede finansielle instrumenter	816.371	97,5	1.289.017	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	448	0,1	-1.631	-0,1
I alt finansielle instrumenter	816.819	97,6	1.287.386	97,1
Øvrige aktiver og passiver	20.315	2,4	38.266	2,9
Formue i alt	837.134	100,0	1.325.652	100,0

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

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

9. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	541.458	841.894
Kursværdi af salg af værdipapirer	680.838	1.117.332
Samlet kursværdi	1.222.295	1.959.226



Virksomhedsobligationer Højrente

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: oktober 2000

Risikoklasse: 4

Fondskode: DK0016067432

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark, i samarbejde med Aegon USA
Investment Management

Benchmark

Merrill Lynch Global High Yield Index
(hedged DKK) 100%

Nøgletal

Standardafvigelse	4,9
Sharpe ratio	1,3
Tracking Error	1,3
Information ratio	-0,9
Markedets standardafvigelse	4,5
Markedets sharpe ratio	1,7
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	5,9
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,230

Varighedsfordeling

0 - 3 år	39,3
3 - 6 år	48,9
6 - 9 år	7,3
9 - år	4,4
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
113	111	138	163	194

Nordea Invest Virksomhedsobligationer Højrente investerer globalt i virksomhedsobligationer med lav kreditvurdering ud fra et princip om risikospredning. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Indledning

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

Risikoprofil

Afdelingen investerer globalt i virksomhedsobligationer med lav kreditvurdering. Risikoen knytter sig især til tre forhold. For det første selskabernes evne og vilje til at betale renter og afdrag på deres lån og tilbagebetale hovedstolen. For det andet den markedsræssige udvikling, som afhænger af ændringer i markedrenterne, kreditspænd, likviditeten på markederne og den generelle makroøkonomiske udvikling. For det tredje valutarisikoen. 90 pct. til 100 pct. af valutarisikoen er afdækket på investeringer uden for Europa.

Afdelingen er placeret i kategori 4 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i starten af rapporten.

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Virksomhedsobligationer Højrente steg 13,1 pct. i 2016. Afdelingens afkast var 1,3 procentpoint lavere end benchmark, som steg 14,4 pct. Afkastet var lavere end forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark.

High yield-obligationer udviklede sig positivt gennem 2016. Efter et par udfordrende måneder i begyndelsen af året, skete der en løbende indsnævring af kreditspændet til statsobligationer. Højere olie- og råvarepriser samt øget risikovillighed hos investorerne bidrog også til afkastet.

Obligationer fra energivirksomheder og virksomheder relateret til metal- og mineindustrien viste en meget stærk udvikling, efter tidligere at have været under pres på grund af de faldende råvarepriser. Desuden bevirkede investorernes risikovillighed, at obligationer med de laveste ratings (CCC) udviklede sig specielt positivt.

Afdelingen var undervægtet i obligationer fra energivirksomheder og virksomheder relateret til metal- og mineindustrien, samt obligationer fra

Virksomhedsobligationer Højrente

emerging markets-lande. Derfor kunne afdelingen ikke følge med udviklingen i sit benchmark.

Det bidrog imidlertid positivt, at afdelingen var undervægtet i det europæiske marked for high yield-obligationer, der ikke udviklede sig lige så godt som de øvrige regioner.

Markedsudviklingen

Det globale marked for high yield-obligationer består af ca. 55 pct. udstedt af amerikanske virksomheder, 25 pct. udstedt af europæiske virksomheder samt 20 pct. udstedt af virksomheder fra emerging markets-landene.

I løbet af 2016 sås et comeback i det amerikanske high yield-marked, der i de foregående år havde været presset af de lave oliepriser. En relativt stor del af det amerikanske marked for high yield-obligationer består af udstedelser fra virksomheder, der er involveret i udvinding af olie eller opbygning af infrastruktur til transport af olie. Obligationerne fra emerging markets-landene havde ligeledes et godt år, og her var det ligeledes olie- og råvarepriserne, der gav gode obligationer fra virksomheder i de eksportorienterede lande.

Det europæiske marked udviklede sig svagere end de to øvrige regioner, hvilket dels skyldtes, at en mindre del af markedet er relateret til olie og råvarer, dels at det europæiske marked har en lavere andel af virksomheder i laveste rating-kategori.

Forventninger

Konkursrisikoen vurderes stadig at være på et lavt niveau, og forventes at forblive lav i lyset af de positive vækst-udsigter i både den amerikanske og den europæiske økonomi, samt de forbedrede udsigter for emerging markets-landenes økonomier.

Virksomhedsobligationer med high yield-status er generelt mindre følsomme over for stigninger i markedsrenterne end andre typer af obligationer, da afkastet i højere grad er bestemt af udviklingen i deres kredit-spænd. Større ændringer i markedsrenterne kan dog udløse kursfald.

Risikoen ved virksomhedsobligationer med high yield-status vurderes primært at knytte sig til at virksomhedernes indtjening kan komme under pres i tilfælde af et større tilbageslag i den økonomiske udvikling. Det kan i givet fald medføre en udvidelse af kreditspændet til statsobligationer samt øget konkursrisiko, hvilket kan resultere i lave eller negative afkast.

I 2017 forventes afdelingen som minimum at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med markedet for virksomhedsobligationer med high yield-status. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Virksomhedsobligationer Højrente

Resultatoppgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter:		
2 Renteindtægter	476.500	573.187
2 Renteudgifter	-379	-559
I alt renter	476.121	572.628
3 Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	673.706	158.964
Afledte finansielle instrumenter	-191.437	-941.223
Valutakonti	-23.701	-81.181
Øvrige aktiver/passiver	-25	2.018
Handelsomkostninger	-1	-25
I alt kursgevinster og -tab	458.542	-861.447
I alt indtægter	934.663	-288.819
4 Administrationsomkostninger	-79.985	-92.692
Resultat før skat	854.678	-381.511
5 Skat	-1.484	-711
Årets nettoresultat	853.194	-382.222
Resultatdisponering		
Foreslået udlodning	348.300	0
Overført til investorernes formue	504.894	-382.222
I alt disponeret	853.194	-382.222

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	57.647	63.116
Indestående i andre pengeinstitutter	29	0
I alt likvide midler	57.676	63.116
Obligationer		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	6.687.528	6.963.974
Unoterede obligationer	33.185	5.994
I alt obligationer	6.720.713	6.969.968
Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	9.150	170.215
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	113.699	127.349
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	3.056
I alt andre aktiver	113.699	130.405
Aktiver i alt	6.901.238	7.333.704
Passiver		
6 Investorernes formue	6.589.125	7.306.355
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	305.689	7.070
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	6.424	20.223
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	56
I alt anden gæld	6.424	20.279
Passiver i alt	6.901.238	7.333.704

Noter

1. Hoved og nøgletalsoversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	1.169,7	504,3	370,5	-382,2	853,2
Cirkulerende andele, mio. kr.	8.879,5	9.100,3	8.109,1	7.281,3	5.805,0
Investorernes formue mio. kr.	9.804,2	9.925,0	8.853,7	7.306,4	6.589,1
Udbytte i pct. pr andel	7,00	4,00	3,50	0,00	6,00
Indre værdi pr. andel ultimo	110,4	109,1	109,2	100,3	113,5
Ændring i indre værdi i pct.	17,4	5,3	3,8	-5,1	13,1
Kurs ultimo	111,6	108,9	109,4	100,4	113,5
Afkast målt på kurs i pct.	17,2	3,9	4,1	-5,2	13,0
Afkast på benchmark	18,7	6,8	2,1	-2,5	14,4
Omkostningsprocent	1,127	1,150	1,151	1,146	1,151
Porteføljens omsætningshastighed	0,215	0,631	0,523	0,480	0,180

Virksomhedsobligationer Højrente

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	145	2
Indestående i andre pengeinstitutter	0	12
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	475.326	573.533
Unoterede obligationer	1.029	-360
Renteudgifter	-379	-559
I alt renter	476.121	572.628

3. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	672.599	156.977
Unoterede obligationer	1.107	1.987
I alt obligationer	673.706	158.964
Valutaterminsforsretninger/futures	-191.437	-941.223
Valutakonti	-23.701	-81.181
Øvrige aktiver/passiver	-25	2.018
Handelsomkostninger	-1	-25
I alt kursgevinster og -tab	458.542	-861.447

Bruttohandelsomkostninger	1	30
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	-5
Nettohandelsomkostninger	1	25

4. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	128
Revisionshonorar til revisorer	0	9	0	63
Andre honorarer til revisorer	0	0	3	0
Markedsføringsomkostninger	0	0	44.799	1.004
Gebyrer til depotselskab	1	0	1.742	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	10	0	39.576	0
Øvrige omkostninger	0	-83	242	372
Fast administrationshonorar	80.048	0	4.763	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	80.059	-74	91.125	1.567
Administrationsomkostninger i alt	79.985		92.692	

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. Skat

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

6. Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Cirkulerende andele	Formue-værdi	Cirkulerende andele	Formue-værdi
Investorenes formue primo	7.281.280	7.306.355	8.109.057	8.853.744
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		0		-268.706
Emissioner i året	16.517	17.264	190.963	202.402
Indløsninger i året	-1.492.800	-1.588.604	-1.018.740	-1.101.160
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		916		2.297
Foreslået udlodning		348.300		0
Overført fra resultatopgørelsen		504.894		-382.222
I alt investorenes formue	5.804.997	6.589.125	7.281.280	7.306.355

7. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016		2015	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	6.687.528	101,5	6.963.974	95,3
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	-263.354	-4,0	169.139	2,3
I alt finansielle instrumenter	6.424.174	97,5	7.133.113	97,6
Øvrige aktiver og passiver	164.951	2,5	173.242	2,4
Formue i alt	6.589.125	100,0	7.306.355	100,0

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

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

8. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	1.213.920	3.676.205
Kursværdi af salg af værdipapirer	1.315.428	4.020.188
Samlet kursværdi	2.529.348	7.696.393



Aktier

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: januar 1999

Risikoklasse: 5

Fondskode: DK0010250158

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

MSCI Emerging Markets Free net return
10%, MSCI World net return 75%, OMX
Copenhagen Cap Index Perform (GDR)
15%

Nøgletal

Standardafvigelse	13,5
Sharpe ratio	1,0
Tracking Error	1,6
Active Share	59,2
Information ratio	-1,0
Markedets standardafvigelse	13,4
Markedets sharpe ratio	1,2
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	4,9
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,540

Landefordeling

	procent
USA	41,0
Danmark	26,2
Luxembourg	7,4
Japan	6,7
Tyskland	3,8
Frankrig	2,5
England	2,4
Øvrige	10,1
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
109	147	197	209	167

Nordea Invest Aktier investerer fortrinsvis i globale og danske aktier ud fra et princip om risikospredning. Yderligere kan afdelingen investere i andele i andre danske foreninger eller udenlandske investeringsinstitutter eller disse foreninger og investeringsinstitutters afdelinger. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Aktier steg 9,5 pct. i 2016. Afdelingens afkast var 0,8 procentpoint lavere end benchmark, som steg 10,3 pct. Afkastet var lavere end forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark.

Afdelingen var begunstiget af stærke afkast på globale aktier og aktier fra emerging markets-lande, samtidig med at investeringer i danske aktier leverede et lille, positivt bidrag. Investeringerne i amerikanske aktier, som udgør over halvdelen af det globale marked, nød godt af en styrket amerikansk dollarkurs over for den danske krone. Afdelingens investeringer i emerging markets, ligesom afdelingens allokering til stabile aktier med mindre risiko end det generelle aktiemarked, bidrog positivt.

Afdelingens investeringer i danske aktier klarede sig marginalt dårligere end indekset for det brede, danske aktiemarked. Afdelingen reducerede eksponeringen til danske aktier i juni. Kurserne på danske aktier stagnerede da også i andet halvår 2016, mens globale aktier og særligt amerikanske aktier steg. I løbet af juni måned blev afdelingens investeringer spredt på flere investeringsstrategier, herunder udbytteaktier og aktier i mindre selskaber. I andet halvår blev udbytteaktier ramt negativt af en forventning om stigende renter.

Aktier

Markedsudviklingen

De globale aktiemarkeder gav et positivt afkast i 2016, men med store forskelle regionerne imellem. Gruppen af emerging markets-lande gav de bedste afkast, grundet en meget positiv udvikling i Brasilien og Rusland. Nordamerika gav ligeledes positive afkast. Europa var stort set uforandret, men med relativt store forskelle landene imellem.

Efter en årrække med nogle af verdens højeste afkast, viste danske aktier i 2016 en svagere udvikling. Dette skyldes fortrinsvis, at de seneste års høje afkast har medført, at prisfastsættelsen for danske aktier har været høj, ligesom flere store danske virksomheder blev ramt af prispres, øget konkurrence og andre udfordringer.

Det samlede resultat blev opnået på trods af, at de første måneder af året var præget af store aktiefald, primært grundet olieprisens fald og en forventning om at den amerikanske centralbank ville hæve renten. Udviklingen i olieprisen vendte dog i midten af februar.

I midten af juni begyndte den kommende afstemning om Storbritanniens EU-medlemskab at påvirke aktie- og valutamarkederne, med store udsving i takt med skiftende opinionsmålinger. Op til afstemningen forventede de fleste investorer at Storbritannien ville forblive i EU, men da udfaldet stod klart, faldt aktiemarkederne markant og der sås store udsving på valutamarkederne, hvor det britiske pund svækkedes kraftigt. På det engelske aktiemarked faldt specielt finansaktierne, mens eksportselskaber steg. Bortset fra Storbritannien, blev specielt de sydeuropæiske aktiemarkeder i Spanien, Italien og ikke mindst Grækenland, påvirket.

Investorerne genvandt dog hurtigt optimismen og markerne begyndte igen at stige frem mod det amerikanske præsidentvalg.

Det var ikke kun resultatet af afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab, der overraskede, men også valget af USA's nye præsident, Donald Trump. Der var forventning om store kursfald, hvis valget faldt på Donald Trump, men den modsatte reaktion indfandt sig, og de fleste af de store aktiemarkeder i Europa sluttede med små stigninger.

Det japanske aktiemarked sluttede 2016 stort set uforandret. Det er fortsat den økonomiske udvikling med et relativt svagt hjemmemarked og en faldende eksport, der holder aktiemarkedet tilbage. Den japanske centralbank

begyndte i 2014 en meget lempelig pengepolitik med henblik på, at stimulere den økonomiske vækst og forfølge et inflationsmål på 2,0 pct. Den lempelige pengepolitik er blevet videreført i 2016, og endda yderligere lempet, efter at inflationen fortsat ikke viser tegn på stigninger.

Forventninger

Afkastpotentialet på de globale aktiemarkeder ventes i 2017 at afhænge af den økonomiske og politiske udvikling. Det er forventningen, at det svage opsving fortsætter i 2017, mens pengepolitikken langsomt strammes.

Valget af USA's nye præsident har medført, at der ved indgangen til 2017 er usikkerhed om den fremtidige amerikanske politik.

Den amerikanske økonomi forventes fortsat at ville blive drevet af privatforbruget, som udgør en væsentlig del af den samlede amerikanske økonomi. Det er primært et stærkt arbejdsmarked med moderat til faldende arbejdsløshed samt et lavt renteniveau, og en forventning om en fremtidig ekspansiv finanspolitik, der understøtter økonomien.

Den amerikanske centralbank ventes at hæve renten flere gange i løbet af 2017, hvilket kan skabe store bevægelser på valutamarkederne og dermed i det realiserede afkast i danske kroner.

I Europa forventes væksten fortsat at blive svagt tiltagende, blandt andet som følge af en fortsat lempelig pengepolitik fra centralbankernes side. Den europæiske centralbank har gennem 2016 ført en meget lempelig pengepolitik, og denne forventes at blive fastholdt gennem hele 2017, dog med en stigende usikkerhed hen mod slutningen af året.

Den økonomiske vækst i Europa er fortsat svag, og både Italien og Frankrig er præget af høj arbejdsløshed, store budgetunderskud og svag vækst. Den politiske situation i Italien er usikker, og der skal afholdes parlamentsvalg i Holland, præsidentvalg i Frankrig og et valg senere i 2017 i Tyskland.

I 2017 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Aktier

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter og udbytter:		
2 Renteindtægter	27	11
2 Renteudgifter	-217	-213
3 Udbytter	78.280	62.316
I alt renter og udbytter	78.090	62.114
Kursgevinster og -tab:		
4 Kapitalandele	155.000	338.926
Afledte finansielle instrumenter	678	59
Valutakonti	1.954	1.036
Øvrige aktiver/passiver	-74	14
Handelsomkostninger	-1.163	-1.093
I alt kursgevinster og -tab	156.395	338.942
5 Andre indtægter	264	713
I alt indtægter	234.749	401.769
6 Administrationsomkostninger	-27.058	-33.985
Resultat før skat	207.691	367.784
7 Skat	-5.943	-4.018
Årets nettoresultat	201.748	363.766
Resultatdisponering		
8 Foreslået udlodning	364.101	338.617
8 Overført til udlodning næste år	1.229	149
Overført til investorenes formue	-163.582	25.000
I alt disponeret	201.748	363.766

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	37.728	31.787
Indestående i andre pengeinstitutter	838	1.173
I alt likvide midler	38.566	32.960
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	328.279	575.580
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.543.714	1.362.950
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	279.812	210.142
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	170.938	109.747
I alt kapitalandele	2.322.743	2.258.419
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.890	1.231
Andre tilgodehavender	0	1.844
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.476	1.277
Aktuelle skatteaktiver	939	1.446
Øvrige aktiver	372	0
I alt andre aktiver	5.677	5.798
Aktiver i alt	2.366.986	2.297.177
Passiver		
9 Investorenes formue	2.361.570	2.281.660
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	2.862	7.838
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.554	7.679
I alt anden gæld	5.416	15.517
Passiver i alt	2.366.986	2.297.177

Noter

1. Hoved og nøgletalsoversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	411,4	386,1	423,8	363,8	201,7
Cirkulerende andele, mio. kr.	2.171,4	1.875,8	1.547,1	1.359,9	1.523,4
Investorenes formue mio. kr.	2.684,0	2.651,1	2.518,4	2.281,7	2.361,6
Udbytte i pct. pr andel	1,25	3,40	18,60	24,90	23,90
Indre værdi pr. andel ultimo	123,6	141,3	162,8	167,8	155,0
Ændring i indre værdi i pct.	16,4	15,5	17,9	13,7	9,5
Kurs ultimo	123,4	141,0	162,6	168,4	155,3
Afkast målt på kurs i pct.	16,4	15,3	18,1	14,2	9,0
Afkast på benchmark	17,8	20,5	18,1	13,9	10,3
Omkostningsprocent	1,502	1,392	1,349	1,351	1,277
Porteføljens omsætningshastighed	0,409	0,397	0,353	0,380	0,650

Aktier

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	27	8
Indestående i andre pengeinstitutter	0	3
Renteudgifter	-217	-213
I alt renter	-190	-202

3. Udbytte i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	11.705	20.357
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	41.283	40.642
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	25.292	1.317
I alt udbytter	78.280	62.316

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	3.412	195.908
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	107.671	157.568
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	16.006	157
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	27.911	-14.707
I alt aktier	155.000	338.926
Aktieterminer/futures	678	59
Valutakonti	1.954	1.036
Øvrige aktiver/passiver	-74	14
Handelsomkostninger	-1.163	-1.093
I alt kursgevinster og -tab	156.395	338.942

Bruttohandelsomkostninger	1.269	1.356
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-106	-263
Nettohandelsomkostninger	1.163	1.093

5. Indtægter og udgifter fra aktieudlån	2016	2015
Brutto vederlag vedr. udlånte aktier	345	977
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	-52	-144
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	-29	-119
Netto vederlag fra udlån af aktier	264	713

	31.12.2016	31.12.2015
Værdi af udlånte aktier	10.240	107.646
Værdi af modtaget sikkerhedsstillelse	10.795	112.321

6. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016	Andel af fællesomk.	2015	Andel af fællesomk.
Afdelings-direkte			Afdelings-direkte	
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	43
Revisionshonorar til revisorer	0	3	0	34
Andre honorarer til revisorer	0	0	1	0
Markedsføringsomkostninger	0	0	17.870	314
Gebyrer til depotselskab	0	0	1.346	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	-1	0	12.598	0
Øvrige omkostninger	0	-23	169	118
Fast administrationshonorar	27.079	0	1.492	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	27.078	-20	33.476	509
Administrationsomkostninger i alt		27.058		33.985

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".

7. Skat

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

8. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	277	81
Renteindtægter og udbytter	84.560	62.326
Andre indtægter	264	713
Ikke refunderbare udbytteskatter	-6.143	-3.613
Kursgevinster/tab	328.194	346.810
Administrationsomkostninger	-29.549	-33.985
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-12.273	-33.566
Til rådighed for udlodning	365.330	338.765
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	364.101	338.617
Overført til næste år	1.229	149
I alt disponeret	365.330	338.765

Aktier

9. Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016	Formue-	2015	Formue-
	Cirkule-	værdi	Cirkule-	værdi
	rende		rende	
	andele		andele	
Investorenes formue primo	1.359.909	2.281.660	1.547.143	2.518.398
Tilgang ved fusion	240.317	326.428	0	0
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-329.022		-282.189
Emissioner i året	39.591	53.186	29.839	51.821
Indløsninger i året	-116.384	-172.604	-217.073	-370.718
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		174		582
Foreslået udlodning		364.101		338.617
Overført til udlodning næste år		1.229		149
Overført fra resultatopgørelsen		-163.582		25.000
I alt investorenes formue	1.523.433	2.361.570	1.359.909	2.281.660

Overført ifbm. fusion i 1.000 kr.

	2016	2016
	Cirkulerende	Formue
	Andele	Værdi
Afdelingen Verden er fusioneret ind i afdelingen den 16. juni 2016	Cirkulerende Andele	Formueværdi
Tilgang ved fusion (1.000 kr.)	240.317	326.428
Nedenfor vises hovedtal for den ophørende afdeling fra primo året til 16. juni 2016		
Renter og udbytter		6.240
Kursgevinst og -tab		-31.775
Administrationsomkostninger		-2.492
Skat		-860
Periodens resultat 1. januar - 16. juni 2016		-28.888
Investorenes formue primo	Cirkulerende andele	Formueværdi
Udbetalt udlodning vedrørende foregående år	313.429	382.698
Emissioner i perioden	1.269	1.324
Indløsninger i perioden	-2.267	-2.569
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1
Periodens resultat		-28.888
Investorenes formue på sammenlægningsstidspunktet	312.431	326.428
Ombytningsforhold	0,769184024	
Cirkulerende andele efter ombytning	240.317	

10. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016	procent	2015	procent
	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.151.805	91,1	2.258.419	99,0
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	170.938	7,2	0	0,0
I alt finansielle instrumenter	2.322.743	98,4	2.258.419	99,0
Øvrige aktiver og passiver	38.827	1,6	23.241	1,0
Formue i alt	2.361.570	100,0	2.281.660	100,0

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

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

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

	31.12.2016	31.12.2015	Kurs	Kursværdi
	Stk./nom	Stk./nom		
JPMorgan Chase	65	69	86,290	39.247
Nordea Bank	60	97	78,650	4.691

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

		2016		2015
Navn	Hjemsted	Egenkapital	Ejerandel	Ejerandel
		i 1.000 kr.	i %	i %
Nordea 2 - Global Small Cap Equity Fund Y-DKK	Luxembourg	1.941.220	5,7	0,0

11. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2016	2015
	Kursværdi	Kursværdi
Kursværdi af køb af værdipapirer	1.124.236	683.320
Kursværdi af salg af værdipapirer	1.822.189	1.222.011
Samlet kursværdi	2.946.425	1.905.331



Aktier II

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: januar 1987

Risikoklasse: 5

Fondskode: DK0015357065

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

MSCI Emerging Markets Free net return
10%, MSCI World net return 75%, OMX
Copenhagen Cap Index Perform (GDR)
15%

Nøgletal

Standardafvigelse	13,5
Sharpe ratio	1,0
Tracking Error	1,7
Active Share	58,5
Information ratio	-1,1
Markedets standardafvigelse	13,4
Markedets sharpe ratio	1,2
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	5,8
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,530

Landefordeling

	procent
USA	40,7
Danmark	24,1
Luxembourg	9,5
Japan	6,7
Tyskland	3,7
Frankrig	2,5
England	2,4
Øvrige	10,4
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
109	146	196	217	168

Nordea Invest Aktier II investerer fortrinsvis i globale og danske aktier ud fra et princip om risikospredning. Yderligere kan afdelingen investere i andele i andre danske foreninger eller udenlandske investeringsinstitutter eller disse foreninger og investeringsinstitutters afdelinger. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Aktier II steg 9,0 pct. i 2016. Afdelingens afkast var 1,3 procentpoint lavere end benchmark, som steg 10,3 pct. Afkastet var lavere end forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark.

Afdelingen var begunstiget af stærke afkast på globale aktier og aktier fra emerging markets-lande, samtidig med at investeringer i danske aktier leverede et lille, positivt bidrag. Investeringerne i amerikanske aktier, som udgør over halvdelen af det globale marked, nød godt af en styrket amerikansk dollarkurs over for den danske krone. Afdelingens investeringer i emerging markets, ligesom afdelingens allokering til stabile aktier med mindre risiko end det generelle aktiemarked, bidrog positivt.

Afdelingens investeringer i danske aktier klarede sig marginalt dårligere end indekset for det brede, danske aktiemarked. Afdelingen reducerede eksponeringen til danske aktier i juni. Kurserne på danske aktier stagnerede da også i andet halvår 2016, mens globale aktier og særligt amerikanske aktier steg. I løbet af juni måned blev afdelingens investeringer spredt på flere investeringsstrategier, herunder udbytteaktier og aktier i mindre selskaber. I andet halvår blev udbytteaktier ramt negativt af en forventning om stigende renter.

Aktier II

Markedsudviklingen

De globale aktiemarkeder gav et positivt afkast i 2016, men med store forskelle regionerne imellem. Gruppen af emerging markets-lande gav de bedste afkast, grundet en meget positiv udvikling i Brasilien og Rusland. Nordamerika gav ligeledes positive afkast. Europa var stort set uforandret, men med relativt store forskelle landene imellem.

Efter en årrække med nogle af verdens højeste afkast, viste danske aktier i 2016 en svagere udvikling. Dette skyldes fortrinsvis at de seneste års høje afkast har medført, at prisfastsættelsen for danske aktier har været høj, ligesom flere store danske virksomheder blev ramt af prispres, øget konkurrence og andre udfordringer.

Det samlede resultat blev opnået på trods af, at de første måneder af året var præget af store aktiefald, primært grundet olieprisens fald og en forventning om at den amerikanske centralbank ville hæve renten. Udviklingen i olieprisen vendte dog i midten af februar.

I midten af juni begyndte den kommende afstemning om Storbritanniens EU-medlemskab at påvirke aktie- og valutamarkederne, med store udsving i takt med skiftende opinionsmålinger. Op til afstemningen forventede de fleste investorer, at Storbritannien ville forblive i EU, men da udfaldet stod klart, faldt aktiemarkederne markant og der sås store udsving på valutamarkederne, hvor det britiske pund svækkedes kraftigt. På det engelske aktiemarked faldt specielt finansaktierne, mens eksportselskaber steg. Bortset fra Storbritannien, blev specielt de sydeuropæiske aktiemarkeder i Spanien, Italien og ikke mindst Grækenland, påvirket.

Investorerne genvandt dog hurtigt optimismen og markederne begyndte igen at stige frem mod det amerikanske præsidentvalg.

Det var ikke kun resultatet af afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab, der overraskede, men også valget af USA's nye præsident, Donald Trump. Der var forventning om store kursfald, hvis valget faldt på Donald Trump, men den modsatte reaktion indfandt sig, og de fleste af de store aktiemarkeder i Europa sluttede med små stigninger.

Det japanske aktiemarked sluttede 2016 stort set uforandret. Det er fortsat den økonomiske udvikling med et relativt svagt hjemmemarked og en faldende eksport, der holder aktiemarkedet tilbage. Den japanske centralbank begyndte i 2014 en historisk lempelig pengepolitik med

henblik på, at stimulere den økonomiske vækst og forfølge et inflationsmål på 2,0 pct. Den lempelige pengepolitik er blevet videreført i 2016, og endda yderligere lempet, efter at inflationen fortsat ikke viser tegn på stigninger.

Forventninger

Afkastpotentialet på de globale aktiemarkeder ventes i 2017 at afhænge af den økonomiske- og politiske udvikling. Det er forventningen, at det svage opsving fortsætter i 2017, mens pengepolitikken langsomt strammes.

Valget af USA's nye præsident, Donald Trump, er forbundet med uforudsigelighed, og der er ved indgangen til 2017 fortsat usikkerhed omkring den fremtidige amerikanske politik.

Den amerikanske økonomi forventes fortsat at ville blive drevet af privatforbruget, som udgør en væsentlig del af den samlede amerikanske økonomi. Det er primært et stærkt arbejdsmarked med moderat til faldende arbejdsløshed samt et lavt renteniveau, og en forventning om en fremtidig ekspansiv finanspolitik, der understøtter økonomien.

Den amerikanske centralbank ventes at hæve renten flere gange i løbet af 2017, hvilket kan skabe store bevægelser på valutamarkederne og dermed i det realiserede afkast i danske kroner.

I Europa forventes væksten fortsat at blive svagt tiltagende, blandt andet som følge af en fortsat lempelig pengepolitik fra centralbankernes side. Den europæiske centralbank har gennem 2016 ført en meget lempelig pengepolitik, og denne forventes at blive fastholdt gennem hele 2017, dog med en stigende usikkerhed hen mod slutningen af året.

Den økonomiske vækst i Europa er fortsat svag, og både Italien og Frankrig er præget af høj arbejdsløshed, store budgetunderskud og svag vækst. Den politiske situation i Italien er usikker, og der skal afholdes parlamentsvalg i Holland, præsidentvalg i Frankrig og et valg senere i 2017 i Tyskland.

I 2017 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Aktier II

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter og udbytter:		
2 Renteindtægter	10	9
2 Renteudgifter	-110	-81
3 Udbytter	36.049	29.434
I alt renter og udbytter	35.949	29.362
Kursgevinster og -tab:		
4 Kapitalandele	64.566	144.526
Afledte finansielle instrumenter	141	29
Valutakonti	924	1.225
Øvrige aktiver/passiver	3	-9
Handelsomkostninger	-550	-525
I alt kursgevinster og -tab	65.084	145.246
5 Andre indtægter	118	329
I alt indtægter	101.151	174.937
6 Administrationsomkostninger	-13.046	-15.763
Resultat før skat	88.105	159.174
7 Skat	-2.783	-2.081
Årets nettoresultat	85.322	157.093
Resultatdisponering		
8 Foreslået udlodning	83.665	0
8 Overført til udlodning næste år	60	0
8 Overført til modregning i udlodning næste år	0	-55.951
Overført til investorerne formue	1.597	213.044
I alt disponeret	85.322	157.093

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	119,7	140,0	187,6	157,1	85,3
Cirkulerende andele, mio. kr.	302,3	317,6	286,1	236,6	214,0
Investorerne formue mio. kr.	901,9	1.081,5	1.150,9	1.081,1	1.065,9
Udbytte i pct. pr andel	2,75	0,00	0,00	0,00	39,10
Indre værdi pr. andel ultimo	298,4	340,5	402,2	456,8	498,1
Ændring i indre værdi i pct.	16,2	15,1	18,1	13,6	9,0
Kurs ultimo	298,6	339,7	402,8	458,0	499,0
Afkast målt på kurs i pct.	14,4	14,8	18,6	13,7	9,0
Afkast på benchmark	17,8	20,5	18,1	13,9	10,3
Omkostningsprocent	1,502	1,338	1,318	1,331	1,281
Porteføljens omsætningshastighed	0,399	0,366	0,340	0,310	0,510

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	10	9
Renteudgifter	-110	-81
I alt renter	-100	-72

3. Udbytte i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	5.404	9.052
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	19.727	19.424
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	10.918	958
I alt udbytter	36.049	29.434

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	15.214	14.677
Indestående i andre pengeinstitutter	353	586
I alt likvide midler	15.567	15.263
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	151.621	274.349
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	696.851	636.143
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	101.357	87.736
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	100.275	70.100
I alt kapitalandele	1.050.104	1.068.328
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	870	564
Andre tilgodehavender	0	923
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.627	286
Aktuelle skatteaktiver	490	352
I alt andre aktiver	2.987	2.125
Aktiver i alt	1.068.658	1.085.716
Passiver		
9 Investorerne formue	1.065.873	1.081.095
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.158	3.666
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.627	955
I alt anden gæld	2.785	4.621
Passiver i alt	1.068.658	1.085.716

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	898	88.993
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	44.285	67.913
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	4.233	6.079
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	15.150	-18.459
I alt aktier	64.566	144.526
Valutaterminforretninger/futures	-1	0
Aktieterminforretninger/futures	142	29
I alt afledte finansielle instrumenter	141	29
Valutakonti	924	1.225
Øvrige aktiver/passiver	3	-9
Handelsomkostninger	-550	-525
I alt kursgevinster og -tab	65.084	145.246
Bruttohandelsomkostninger	602	685
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-52	-160
Nettohandelsomkostninger	550	525

Aktier II

5. Indtægter og udgifter fra aktieudlån	2016	2015
Brutto vederlag vedr. udlånte aktier	155	450
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	-23	-67
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	-13	-55
Netto vederlag fra udlån af aktier	118	329

	31.12.2016	31.12.2015
Værdi af udlånte aktier	10.044	53.940
Værdi af modtaget sikkerhedsstillelse	10.584	56.421

6. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016	Andel af fællesomk.	2015	Andel af fællesomk.
Afdelingsdirekte			Afdelingsdirekte	
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	22
Revisionshonorar til revisorer	0	1	0	26
Markedsføringsomkostninger	0	0	8.370	147
Gebyrer til depotselskab	0	0	401	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	-1	0	5.925	0
Øvrige omkostninger	0	-11	117	54
Fast administrationshonorar	13.057	0	701	0

Opdelte administrationsomkostninger i alt	13.056	-10	15.514	249
Administrationsomkostninger i alt	13.046		15.763	

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".

7. Skat

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

8. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Tab overført fra sidste år	-55.952	-247.667
Renteindtægter og udbytter	36.056	29.442
Andre indtægter	118	329
Ikke refunderbare udbytteskatter	-2.925	-1.947
Kursgevinster/tab	120.462	138.047
Administrationsomkostninger	-13.046	0
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-988	25.845
Til rådighed for udlodning	83.724	-55.951
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	83.665	0
Overført til næste år	60	0
Overført til modregning næste år	0	-55.951
I alt disponeret	83.724	-55.951

9. Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016	Formue-værdi	2015	Formue-værdi
Cirkulerende andele			Cirkulerende andele	
Investorenes formue primo	236.647	1.081.095	286.147	1.150.876
Indløsninger i året	-22.669	-100.643	-49.500	-227.237
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		99		363
Foreslået udlodning		83.665		0
Overført til udlodning næste år		60		0
Overført til modregning i udlodning næste år		0		-55.951
Overført fra resultatopgørelsen		1.597		213.044
I alt investorenes formue	213.978	1.065.873	236.647	1.081.095

10. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016	procent	2015	procent
i 1.000 kr.			i 1.000 kr.	
Børsnoterede finansielle instrumenter	949.829	89,1	1.068.328	98,8
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	100.275	9,4	0	0,0
I alt finansielle instrumenter	1.050.104	98,5	1.068.328	98,8
Øvrige aktiver og passiver	15.769	1,5	12.767	1,2
Formue i alt	1.065.873	100,0	1.081.095	100,0

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

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

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

	31.12.2016	31.12.2015	Kurs	Kursværdi
Stk./nom		Stk./nom		
JPMorgan Chase	28	32	86,290	17.007
Nordea Bank	28	47	78,650	2.169

11. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	509.555	364.211
Kursværdi af salg af værdipapirer	521.787	362.382
Samlet kursværdi	1.031.343	726.593



Danmark

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: februar 1984

Risikoklasse: 5

Fondskode: DK0010265859

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Danmark

Benchmark

OMX Copenhagen Cap Index Perform
(GDR) 100%

Nøgletal

Standardafvigelse	14,0
Sharpe ratio	1,6
Tracking Error	2,6
Active Share	29,7
Information ratio	0,5
Markedets standardafvigelse	13,6
Markedets sharpe ratio	1,6
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	10,4
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,530

Sektorfordeling

	procent
Stabilt forbrug	33,1
Industri	27,6
Finans	18,9
Cyklisk forbrug	10,9
Energi	7,4
Øvrige	2,2
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
101	166	284	297	231

Nordea Invest Danmark investerer i danske aktier bredt fordelt på brancher og selskaber ud fra et princip om risikospredning. Op til 10 pct. af formuen kan endvidere investeres i aktier uden for Danmark. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Indledning

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

Risikoprofil

Afdelingen investerer fortrinsvis i danske aktier. De kan svinge mere i kurs end globale aktier. Risikoen knytter sig især til to forhold. For det første den selskabsspecifikke risiko, hvor værdien af de enkelte aktier kan svinge mere end markedet. For det andet den markedsmæssige risiko, hvor aktiemarkedet som helhed kan svinge kraftigt som følge af den generelle udvikling i selskaberne, de økonomiske konjunkturer og politiske forhold. Desuden kan afdelingen investere 10 pct. af formuen uden for Danmark, hvilket kan medføre en valutarisiko.

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

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Danmark steg 1,4 pct. i 2016. Afdelingens afkast var 1,8 procentpoint lavere end benchmark, som steg 3,2 pct. Afkastet var lavere end forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark.

Efter en meget positiv udvikling i 2015, skuffede en række enkeltinvesteringer i løbet af 2016. Det var primært entreprenørselskaberne Monberg & Thorsen og Højgaard Holding, der trak ned i afkastet efter at begge selskaber nedjusterede indtjeningsforventningerne. Medicinalvirksomheden Novo Nordisk trak også ned, grundet et kraftigt fald i aktiekursen efter at det kom frem, at insulinpriserne er under pres i USA. Afdelingen er ikke investeret i Københavns Lufthavne, hvilket trak ned i forhold til benchmark.

Byggevarerelskabet A&O Johansen og industriselskabet NKT udviklede sig begge positivt. Begge selskaber fremviste bedre regnskabsresultater end forventet i perioden.

Smykkeselskabet Pandora bidrog positivt til afdelingens afkast. Selskabets seneste kvartalsregnskab udviste en positiv udvikling i omsætningen, og selskabets ledelse opjusterede forventningerne til resten af året.

Danmark

Biotekselskabet Genmab udviklede sig positivt, grundet en række nye milepæle i udviklingen af selskabets kræft-produkter samt en øget omsætning.

Afdeling Danmark har ultimo 2016 en active share på 29,7 og en tracking error på 2,6. Afdelingen investerer i et koncentreret marked, hvor nogle få aktier udgør en meget stor andel, hvilket begrænser muligheden for at opnå en meget høj active share. Active share er et øjebliksbillede og afdelingens resultat i forhold til benchmark på -1,9 pct. point illustrerer resultatet af den aktive forvaltning i regnskabsåret. Samlet set anses afdelingens udvikling for at være udtryk for aktiv forvaltning.

Markedsudviklingen

Efter en årrække med nogle af verdens højeste afkast, viste danske aktier i 2016 en svagere udvikling. Dette skyldes fortrinsvis at de seneste års høje afkast har medført, at prisfastsættelsen for danske aktier har været høj, ligesom flere store danske virksomheder blev ramt af pris-pres, øget konkurrence og andre udfordringer.

Medicinalvirksomheden Novo Nordisk faldt kraftigt i forbindelse med offentliggørelsen af halvårsregnskabet, hvor det kom frem af selskabets insulinprodukter er under pris-pres på det vigtige amerikanske marked. Det blev samtidigt oplyst, at virksomhedens mangeårige direktør ville stoppe ved udgangen af 2016. Sidst på året rettede aktiekursen sig noget, men genvandt ikke det tabte.

Vindmølleproducenten Vestas Wind System viste en positiv kursudvikling frem til offentliggørelsen af resultatet for tredje kvartal 2016. Resultatet var som forventet af investorerne, men udsigt til en ordrenedgang i USA fik aktiekursen til at falde. Valget af USA's nye præsident, Donald Trump, fik aktiekursen til at falde yderligere, da han under valgkampen har udtalt sig negativt om alternativ energi.

Enzymproducenten Novozymes og medicokoncernen Coloplast oplevede begge en negativ udvikling i 2016, primært grundet skuffende vækstforventninger. Coloplasts vækst er fortsat høj og i de sidste måneder af 2016 stabiliserede aktiekursen sig.

Biotekselskabet Genmab sluttede i toppen af indekset. Det er primært kræftmidlet, Darzalex, der viser lovende resultater i behandlingen af patienter med knoglekræft.

Salgstallene for Darzalex har gennem året udvist en positiv trend, som forventes at fortsætte i den kommende tid. Darzalex kan muligvis også bruges til behandling af andre former for kræft.

A.P. Møller-Maersk sluttede i toppen af indekset efter et begivenhedsrigt år, hvor koncernen blandt andet fik ny topchef. I december meddelte Maersk Line, at selskabet køber det tyske containerrederi, Hamburg Süd, som var det syvende største containerrederi verden. Maersk Line cementerer dermed sin førerposition inden for containerdrift.

Forventninger

Afkastpotentialet på det danske aktiemarked ventes i 2017 at afhænge af den økonomiske og politiske udvikling i Danmark såvel som på de danske eksportmarkeder. Det er forventningen, at det svage opsving fortsætter i 2017, mens pengepolitikken langsomt strammes.

Valget af USA's nye præsident, Donald Trump, er forbundet med uforudsigelighed, og der er ved indgangen til 2017 fortsat usikkerhed omkring den fremtidige amerikanske politik.

Den økonomiske vækst i Europa er fortsat svag, og både Italien og Frankrig er præget af høj arbejdsløshed, store budgetunderskud og svag vækst. Den politiske situation i Italien er usikker, og der skal afholdes parlamentsvalg i Holland, præsidentvalg i Frankrig og et valg senere i 2017 i Tyskland.

Indtjeningsvæksten i de danske virksomheder har været stærk de foregående år, men forventningerne til den fremtidige indtjening er mere varieret ved indgangen til 2017. Medicinalvirksomheden Novo Nordisk blev i 2016 ramt af udsigter til øget pris-pres på selskabets insulinprodukter på det vigtige amerikanske marked. A.P. Møller-Maersks indtjening forventes fortsat under pres, grundet de svage fragtrater, der til dels udjævnes af en højere oliepris, som giver højere indtjening på koncernens olieaktiviteter.

I 2017 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Danmark

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter og udbytter:		
2 Renteindtægter	53	4
2 Renteudgifter	-472	-794
3 Udbytter	85.948	145.930
I alt renter og udbytter	85.529	145.140
Kursgevinster og -tab:		
4 Kapitalandele	-64.476	1.314.914
Valutakonti	-7	9
Handelsomkostninger	-3.234	-4.300
I alt kursgevinster og -tab	-67.717	1.310.623
5 Andre indtægter	251	711
I alt indtægter	18.063	1.456.474
6 Administrationsomkostninger	-39.271	-52.451
Resultat før skat	-21.208	1.404.023
7 Skat	-603	-99
Årets nettoresultat	-21.811	1.403.924
Resultatdisponering		
8 Foreslået udlodning	712.876	1.091.647
8 Overført til udlodning næste år	315	618
Overført til investorernes formue	-735.002	311.659
I alt disponeret	-21.811	1.403.924

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	22.674	41.369
Indestående i andre pengeinstitutter	29	0
I alt likvide midler	22.703	41.369
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	2.229.874	3.956.764
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	53.915	43.843
Unoterede kapitalandele fra danske selskaber	1.017	1.017
I alt kapitalandele	2.284.806	4.001.624
Andre aktiver		
Mellemværende vedr. handelsafvikling	12.297	24
Aktuelle skatteaktiver	72	0
I alt andre aktiver	12.369	24
Aktiver i alt	2.319.878	4.043.017
Passiver		
9 Investorernes formue	2.317.278	4.030.087
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	2.600	12.611
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	319
I alt anden gæld	2.600	12.930
Passiver i alt	2.319.878	4.043.017

Noter

1. Hoved og nøgletalsoversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	726,3	1.202,2	845,0	1.403,9	-21,8
Cirkulerende andele, mio. kr.	1.362,0	1.280,5	1.173,6	982,6	776,6
Investorernes formue mio. kr.	3.438,0	4.264,3	4.279,9	4.030,1	2.317,3
Udbytte i pct. pr andel	9,50	37,90	76,40	111,10	91,80
Indre værdi pr. andel ultimo	252,4	333,0	363,3	410,2	298,4
Ændring i indre værdi i pct.	25,1	36,6	21,5	35,2	1,4
Kurs ultimo	252,7	332,9	363,1	409,0	298,3
Afkast målt på kurs i pct.	25,0	36,3	21,4	34,8	1,5
Afkast på benchmark	23,8	38,3	17,2	30,8	3,2
Omkostningsprocent	1,124	1,129	1,092	1,217	1,361
Porteføljens omsætningshastighed	0,343	0,410	0,594	0,670	0,870

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	53	0
Indestående i andre pengeinstitutter	0	4
Renteudgifter	-472	-794
I alt renter	-419	-790

3. Udbytte i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	83.046	138.009
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.902	7.921
I alt udbytter	85.948	145.930

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	-72.454	1.295.138
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.978	19.776
I alt aktier	-64.476	1.314.914
Valutakonti	-7	9
Handelsomkostninger	-3.234	-4.300
I alt kursgevinster og -tab	-67.717	1.310.623
Bruttohandelsomkostninger	4.000	5.313
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-766	-1.013
Nettohandelsomkostninger	3.234	4.300

Danmark

5. Indtægter og udgifter fra aktieudlån	2016	2015
Brutto vederlag vedr. udlånte aktier	329	977
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	-49	-153
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	-28	-113
Netto vederlag fra udlån af aktier	251	711

	31.12.2016	31.12.2015
Værdi af udlånte aktier	69.820	107.596
Værdi af modtaget sikkerhedsstillelse	73.341	112.705

6. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	72
Revisionshonorar til revisorer	0	5	0	43
Andre honorarer til revisorer	0	0	2	0
Markedsføringsomkostninger	0	0	28.714	540
Gebyrer til depotselskab	0	0	990	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	-5	0	19.174	0
Øvrige omkostninger	0	-40	150	207
Fast administrationshonorar	39.311	0	2.559	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	39.306	-35	51.589	862
Administrationsomkostninger i alt		39.271		52.451

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".

7. Skat

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

8. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	618	393
Renteindtægter og udbytter	85.947	145.934
Andre indtægter	251	711
Ikke refunderbare udbytteskatter	-675	-99
Kursgevinster/tab	821.042	1.194.182
Administrationsomkostninger	-39.271	-52.451
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-154.722	-196.405
Til rådighed for udlodning	713.191	1.092.266
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	712.876	1.091.647
Overført til næste år	315	618
I alt disponeret	713.191	1.092.266

9. Investoreernes formue i 1.000 kr.

	2016	Formue- værdi	2015	Formue- værdi
	Cirkulerende andele		Cirkulerende andele	
Investoreernes formue primo	982.581	4.030.087	1.177.922	4.279.903
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-1.045.609		-887.740
Emissioner i året	81.280	228.967	75.095	268.197
Indløsninger i året	-287.308	-875.687	-270.436	-1.034.402
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.331		205
Foreslået udlodning		712.876		1.091.647
Overført til udlodning næste år		315		618
Overført fra resultatopgørelsen		-735.002		311.659
I alt investoreernes formue	776.553	2.317.278	982.581	4.030.087

10. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016		2015	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.283.789	98,6	4.000.607	99,3
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	1.017	0,0	1.017	0,0
I alt finansielle instrumenter	2.284.806	98,6	4.001.624	99,3
Øvrige aktiver og passiver	32.472	1,4	28.463	0,7
Formue i alt	2.317.278	100,0	4.030.087	100,0

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

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

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

	31.12.2016	31.12.2015	Kurs	Kursværdi
	Stk./nom	Stk./nom		
Nordea Bank	415	406	78,650	32.649

11. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	1.506.517	2.038.863
Kursværdi af salg af værdipapirer	3.511.188	3.691.757
Samlet kursværdi	5.017.705	5.730.620



Danske aktier fokus

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: september 2005

Risikoklasse: 5

Fondskode: DK0060012466

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

OMX Copenhagen Cap Index Perform
(GDR) 100%

Nøgletal

Standardafvigelse	14,2
Sharpe ratio	2,0
Tracking Error	4,1
Active Share	32,3
Information ratio	2,0
Markedets standardafvigelse	13,6
Markedets sharpe ratio	1,6
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	12,9
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,840

Sektorfordeling

	procent
Stabilt forbrug	33,0
Industri	28,7
Finans	17,4
Cyklisk forbrug	12,4
Energi	6,1
Øvrige	2,3
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
102	191	354	375	274

Nordea Invest Danske aktier fokus investerer i danske aktier fordelt på brancher og selskaber ud fra et princip om risikospredning.

Op til 10 pct. af formuen kan endvidere investeres i aktier uden for Danmark. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Indledning

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

Risikoprofil

Afdelingen investerer fortrinsvis i danske aktier. De kan svinge mere i kurs end globale aktier. Risikoen knytter sig især til to forhold. For det første den selskabsspecifikke risiko, hvor værdien af de enkelte aktier kan svinge mere end markedet. For det andet den markedsmæssige risiko, hvor aktiemarkedet som helhed kan svinge kraftigt som følge af den generelle udvikling i selskaberne, de økonomiske konjunkturer og politiske forhold. Desuden kan afdelingen investere 10 pct. af formuen uden for Danmark, hvilket kan medføre en valutarisiko.

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

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Danske aktier Fokus steg 2,2 pct. i 2016. Afdelingens afkast var 1,0 procentpoint lavere end benchmark, som steg 3,2 pct. Afkastet var lavere end forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark.

Efter en meget positiv udvikling i 2015, skuffede en række enkeltinvesteringer i løbet af 2016. Det var primært entreprenørselskaberne Monberg & Thorsen og Højgaard Holding, der trak ned i afkastet efter at begge selskaber nedjusterede indtjeningsforventningerne. Medicinalvirksomheden Novo Nordisk trak også ned, grundet et kraftigt fald i aktiekursen efter at det kom frem, at insulinpriserne er under pres i USA. Afdelingen er ikke investeret i Københavns Lufthavne, hvilket trak ned i forhold til benchmark.

Byggevarerelskabet A&O Johansen og industriselskabet NKT udviklede sig begge positivt. Begge selskaber fremviste bedre regnskabsresultater end forventet i perioden.

Danske aktier fokus

Smykkeselskabet Pandora bidrog positivt til afdelingens afkast. Selskabets seneste kvartalsregnskab udviste en positiv udvikling i omsætningen, og selskabets ledelse opjusterede forventningerne til resten af året. Biotekselskabet Genmab udviklede sig positivt, grundet en række nye milepæle i udviklingen af selskabets kræftprodukter samt en øget omsætning.

Markedsudviklingen

Efter en årrække med nogle af verdens højeste afkast, viste danske aktier i 2016 en svagere udvikling. Dette skyldes fortrinsvis at de seneste års høje afkast har medført, at prisfastsættelsen for danske aktier har været høj, ligesom flere store danske virksomheder blev ramt af prispres, øget konkurrence og andre udfordringer.

Medicinalvirksomheden Novo Nordisk faldt kraftigt i forbindelse med offentliggørelsen af halvårsregnskabet, hvor det kom frem af selskabets insulinprodukter er under prispres på det vigtige amerikanske marked. Det blev samtidigt oplyst, at virksomhedens mangeårige direktør ville stoppe ved udgangen af 2016. Sidst på året rettede aktiekursen sig noget, men genvandt ikke det tabte.

Vindmølleproducenten Vestas Wind System viste en positiv kursudvikling frem til offentliggørelsen af resultatet for tredje kvartal 2016. Resultatet var som forventet af investorerne, men udsigt til en ordredgang i USA fik aktiekursen til at falde. Valget af USA's nye præsident, Donald Trump, fik aktiekursen til at falde yderligere, da han under valgkampen har udtalt sig negativt om alternativ energi.

Enzymproducenten Novozymes og medicokoncernen Coloplast oplevede begge en negativ udvikling i 2016, primært grundet skuffende vækstforventninger. Coloplasts vækst er fortsat høj og i de sidste måneder af 2016 stabiliserede aktiekursen sig.

Biotekselskabet Genmab sluttede i toppen af indekset. Det er primært kræftmidlet, Darzalex, der viser lovende resultater i behandlingen af patienter med knoglekræft. Salgstallene for Darzalex har gennem året udvist en posi-

tiv trend, som forventes at fortsætte i den kommende tid. Darzalex kan muligvis også bruges til behandling af andre former for kræft.

Forventninger

Afkastpotentialet på det danske aktiemarked ventes i 2017 at afhænge af den økonomiske og politiske udvikling i Danmark såvel som på vores vigtigste eksportmarkeder. Det er forventningen, at det svage opsving fortsætter i 2017, mens pengepolitikken langsomt strammes.

Valget af USA's nye præsident, Donald Trump, er forbundet med uforudsigelighed, og der er ved indgangen til 2017 fortsat usikkerhed omkring den fremtidige amerikanske politik.

Den økonomiske vækst i Europa er fortsat svag, og både Italien og Frankrig er præget af høj arbejdsløshed, store budgetunderskud og svag vækst. Den politiske situation i Italien er usikker, og der skal afholdes parlamentsvalg i Holland, præsidentvalg i Frankrig og et valg senere i 2017 i Tyskland.

Indtjeningsvæksten i de danske virksomheder har været stærk de foregående år, men forventningerne til den fremtidige indtjening er mere varieret ved indgangen til 2017. Medicinalvirksomheden Novo Nordisk blev i 2016 ramt af udsigter til øget prispres på selskabets insulinprodukter på det vigtige amerikanske marked. A.P. Møller-Maersks indtjening forventes fortsat under pres, grundet de svage fragtrater, der til dels udjævnes af en højere oliepris, som giver højere indtjening på koncernens olieaktiviteter.

I 2017 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Danske aktier fokus

Resultatoppgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter og udbytter:		
2 Renteindtægter	25	0
2 Renteudgifter	-198	-169
3 Udbytter	28.369	27.591
I alt renter og udbytter	28.196	27.422
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	17.737	363.939
Handelsomkostninger	-3.395	-3.308
I alt kursgevinster og -tab	14.342	360.631
5 Andre indtægter	78	115
I alt indtægter	42.616	388.168
6 Administrationsomkostninger	-17.358	-14.271
Resultat før skat	25.258	373.897
7 Skat	-484	-167
Årets nettoresultat	24.774	373.730
Resultatdisponering		
8 Foreslået udlodning	133.117	269.506
8 Overført til udlodning næste år	112	181
Overført til investorernes formue	-108.455	104.043
I alt disponeret	24.774	373.730

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	25.912	14.628
Indestående i andre pengeinstitutter	30	0
I alt likvide midler	25.942	14.628
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.120.994	1.229.509
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	12.260	12.093
I alt kapitalandele	1.133.254	1.241.602
Andre aktiver		
Mellemværende vedr. handelsafvikling	14.938	262
Aktuelle skatteaktiver	65	0
I alt andre aktiver	15.003	262
Aktiver i alt	1.174.199	1.256.492
Passiver		
9 Investorernes formue	1.164.097	1.252.114
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.422	4.122
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	8.680	256
I alt anden gæld	10.102	4.378
Passiver i alt	1.174.199	1.256.492

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	41,8	90,4	121,1	373,7	24,8
Cirkulerende andele, mio. kr.	192,2	217,3	428,9	548,9	643,1
Investorernes formue mio. kr.	220,0	363,3	766,3	1.252,1	1.164,1
Udbytte i pct. pr andel	0,00	31,10	30,60	49,10	20,70
Indre værdi pr. andel ultimo	114,5	167,2	178,7	228,1	181,0
Ændring i indre værdi i pct.	27,0	46,0	27,5	46,7	2,2
Kurs ultimo	114,8	167,4	178,9	228,2	180,8
Afkast målt på kurs i pct.	28,5	45,8	27,2	46,3	1,9
Afkast på benchmark	23,8	38,3	17,2	30,8	3,2
Omkostningsprocent	1,615	1,244	1,219	1,362	1,472
Porteføljens omsætningshastighed	1,447	1,496	1,405	1,660	1,540

Danske aktier fokus

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	25	0
Renteudgifter	-198	-169
I alt renter	-173	-169

3. Udbytte i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	25.707	25.827
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.662	1.764
I alt udbytte	28.369	27.591

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	14.049	363.365
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.688	574
I alt aktier	17.737	363.939
Handelsomkostninger	-3.395	-3.308
I alt kursgevinster og -tab	14.342	360.631

Bruttohandelsomkostninger	3.690	3.559
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-295	-251
Nettohandelsomkostninger	3.395	3.308

5. Indtægter og udgifter fra aktieudlån	2016	2015
Brutto vederlag vedr. udlånte aktier	102	157
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	-15	-24
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	-9	-18
Netto vederlag fra udlån af aktier	78	115

	31.12.2016	31.12.2015
Værdi af udlånte aktier	92.990	89.616
Værdi af modtaget sikkerhedsstillelse	97.800	93.986

6. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016	Andel af fællesomk.	2015	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	19
Revisionshonorar til revisorer	0	1	0	25
Markedsføringsomkostninger	0	0	7.086	124
Gebyrer til depotselskab	0	0	215	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	37	0	6.110	0
Øvrige omkostninger	0	-7	42	41
Fast administrationshonorar	17.327	0	609	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	17.364	-6	14.062	209
Administrationsomkostninger i alt	17.358			14.271

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".

7. Skat

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

8. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	181	309
Renteindtægter og udbytte	28.368	27.591
Andre indtægter	78	115
Ikke refunderbare udbytteskatter	-549	-168
Kursgevinster/tab	119.826	220.285
Administrationsomkostninger	-17.358	-14.271
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.684	35.824
Til rådighed for udlodning	133.230	269.684
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	133.117	269.506
Overført til næste år	112	181
I alt disponeret	133.230	269.684

9. Investorernes formue i 1.000 kr.

	2016	Formue-værdi	2015	Formue-værdi
	Cirkulerende andele		Cirkulerende andele	
Investorernes formue				
primo	548.891	1.252.114	428.921	766.263
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-271.226		-138.648
Emissioner i året	146.511	253.605	120.970	252.563
Indløsninger i året	-52.326	-95.609	-1.000	-2.016
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		439		222
Foreslået udlodning		133.117		269.506
Overført til udlodning næste år		112		181
Overført fra resultatopgørelsen		-108.455		104.043
I alt investorernes formue	643.076	1.164.097	548.891	1.252.114

10. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016	procent	2015	procent
	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.133.254	97,4	1.241.602	99,2
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
I alt finansielle instrumenter	1.133.254	97,4	1.241.602	99,2
Øvrige aktiver og passiver	30.843	2,6	10.512	0,8
Formue i alt	1.164.097	100,0	1.252.114	100,0

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

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

11. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	1.569.529	1.604.312
Kursværdi af salg af værdipapirer	2.070.083	1.881.056
Samlet kursværdi	3.639.612	3.485.368



Emerging Markets

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: november 2004

Risikoklasse: 6

Fondskode: DK0010308170

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

MSCI Emerging Markets Free net return
100%

Nøgletal

Standardafvigelse	17,3
Sharpe ratio	0,3
Tracking Error	3,2
Active Share	67,6
Information ratio	0,2
Markedets standardafvigelse	17,4
Markedets sharpe ratio	0,3
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	8,7
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,680

Landefordeling

	procent
Syd Korea	21,4
Taiwan	15,1
Kina	13,2
Hongkong	8,8
Brasilien	8,2
Indien	6,6
Rusland	5,8
Thailand	3,9
Caymanøerne	3,3
Tyrkiet	3,0
Sydafrika	2,8
Indonesien	2,6
Mexico	2,1
Øvrige	3,0
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
117	121	137	146	149

Nordea Invest Emerging Markets investerer i aktier fra mindre udviklede økonomier ud fra et princip om risikospredning. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Indledning

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

Risikoprofil

Afdelingen investerer i aktier fra emerging markets-landene. De svinger typisk mere i kurs end aktier noteret på de udviklede aktiemarkeder. Risikoen knytter sig især til tre forhold. For det første den selskabs-specifikke risiko, hvor værdien af de enkelte aktier kan svinge mere end markedet. For det andet den markeds-mæssige risiko, hvor aktiemarkedet som helhed kan svinge kraftigt som følge af den generelle udvikling i selskaberne, de økonomiske konjunkturer og politiske forhold. For det tredje valutarisikoen.

Afdelingen er placeret i kategori 6 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i starten af rapporten.

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Emerging Markets steg 16,7 pct. Afdelingens afkast var 2,6 procentpoint højere end benchmark, som steg 14,1 pct. Afkastet svarede til forventningen om et afkast minimum på niveau med benchmark.

Det positive resultat kan både henføres til afdelingens lande- og sektor-allokering og til aktieudvælgelsen. Afdelingen var overvægtet i Brasilien og denne overvægt steg yderligere i løbet af året. En ny præsident i Brasilien kombineret med en stigende vækst i landet, på grund af blandt andet de stigende olie- og jernmalmpriser, var også positivt for aktiemarkedet.

Selskaber inden for sundhedsplejesektoren blev ramt af det amerikanske præsidentvalg, hvor medicinalsselskabernes høje produktpriser blev diskuteret. Afdelingen var undervægtet i sundhedsplejesektoren, hvilket bidrog positivt til det relative afkast. Samsung Electronics har på trods af udfordringer også bidraget positivt til afkastet, idet kursen blev positivt påvirket af en udmelding om, at selskabet ville hæve udbytteprocenten.

Taiwan Semiconductor, som producerer komponenter til blandt andet Apple, er steget markant, grundet positive regnskabsresultater. Investeringer i kinesiske forsyningsselskaber trak ned i afdelingens afkast.

Emerging Markets

Markedsudviklingen

Aktiemarkedene i emerging markets-landene gav som helhed positive afkast i 2016, men udviklingen var differentieret landene og regionerne imellem. Landene var også præget af store udsving i valutakurserne over for de vestlige valutaer.

Aktiemarkedene i Latinamerika kom bedst gennem 2016, hvor både det brasilianske- og chilenske aktiemarked sluttede året med to cifrede stigninger. Det brasilianske aktiemarked blev positivt påvirket af stigende olie- og metalpriser, som udgør en meget stor del af den brasilianske eksport. Den politiske situation i Brasilien ser ligeledes mere stabil ud nu. En kraftig stigning i kobberprisen påvirkede det chilenske aktiemarked positivt. Valget af USA's nye præsident, Donald Trump, ramte det mexicanske aktiemarked hårdt, og medførte desuden et kraftigt fald i værdien af den mexicanske peso.

I Kina ser væksten ud til at have stabiliseret sig omkring 6,0 pct. i 2016. Den kinesiske økonomi er fortsat i gang med omstillingen fra en investerings- og eksportdrevet økonomi til en indenlandsk service- og forbrugsøkonomi. Det svage kinesiske aktiemarked kan primært henføres til efterdønningerne fra aktieboblen, der brast i midten af 2015. Markedet var også påvirket af frygt for et fald i boligpriserne, hvor myndighederne dog foreløbigt synes at have situationen under kontrol.

Aktiemarkedet i Indien sluttede året stort set uforandret. Regeringens reformprogram understøttede gennem året aktiemarkedet. I slutningen af året blev markedet ramt, da regeringen og den indiske centralbank udførte en pengeombytning, hvor de to største sedler blev taget ud. Manglende nye pengesedler skabte problemer for den økonomiske vækst, da en meget stor del af handlen i Indien fortsat foregår med kontanter.

Det thailandske aktiemarked udviklede sig positivt i 2016, på trods af det fortsatte militærdiktatur i landet. Den thailandske konges død i oktober skabte kortvarig nervøsitet på de finansielle markeder i Thailand.

Det russiske aktiemarked genvandt meget af værditabet fra 2015. Stigende olie- og metalpriser var den drivende kraft bag de store stigninger på den russiske børs.

Forventninger

Afkastpotentialet på aktiemarkedene i emerging markets-

landene ventes i 2017 at afhænge af den økonomiske- og politiske udvikling i regionerne og på globalt plan.

Valget af USA's nye præsident har medført, at der ved indgangen til 2017 er usikkerhed om den fremtidige amerikanske handelspolitik. Til trods for denne usikkerhed ser den økonomiske vækst i emerging markets-landene ud til at blive højere end tidligere, men differentieret landene imellem. Prisudviklingen på olie- og råvarer er specielt positivt for Rusland og Brasilien.

Udsigterne for aktiemarkedene i Fjernøsten ser fundamentalt gode ud, men risikoen for stigende renter og protektionistisk handelspolitik fra USA bevirker, at afdelingen ved indgangen til 2017 har en forsigtig holdning til udviklingen på aktiemarkedene i Fjernøsten. Indtjenings-estimerne for Fjernøsten ser generelt positive ud for de næste 12 måneder.

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

En høj økonomisk vækst i Indien og fremskridt for den landsdækkende momsreform forventes at ville skabe potentiale for det indiske aktiemarked på lang sigt. På kort sigt forventes pengeombytningen, hvor de to største sedler blev taget ud, fortsat at skabe problemer, samtidig med at det indiske aktiemarked er højt prisfastsat på det nuværende niveau.

I Østeuropa forventes der fortsat at være politiske såvel som geopolitiske udfordringer, der vil præge udviklingen på aktiemarkedene. Selskabernes indtjeningsforventninger er i bedring.

I Latinamerika, herunder specielt Mexico, kan amerikanske handelssanktioner ikke udelukkes.

I 2017 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Emerging Markets

Resultatoppgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter og udbytter:		
2 Renteindtægter	170	136
2 Renteudgifter	-100	-136
3 Udbytter	97.128	93.228
I alt renter og udbytter	97.198	93.228
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	371.576	-25.235
Afledte finansielle instrumenter	15.279	5.573
Valutakonti	-2.102	20.091
Øvrige aktiver/passiver	131	-388
Handelsomkostninger	-43	-278
I alt kursgevinster og -tab	384.841	-237
5 Andre indtægter	503	399
I alt indtægter	482.542	93.390
6 Administrationsomkostninger	-41.473	-43.883
Resultat før skat	441.069	49.507
7 Skat	-12.797	-11.808
Årets nettoresultat	428.272	37.699
Resultatdisponering		
8 Foreslået udlodning	109.297	255.421
8 Overført til udlodning næste år	1.339	1.034
Overført til investorernes formue	317.637	-218.756
I alt disponeret	428.272	37.699

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	140.238	29.725
Indestående i andre pengeinstitutter	4.483	0
I alt likvide midler	144.721	29.725
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.350.887	2.109.586
I alt kapitalandele	3.350.887	2.109.586
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	18.418	7.266
Mellemværende vedr. handelsafvikling	741	44
Aktuelle skatteaktiver	74	1.211
I alt andre aktiver	19.233	8.521
Aktiver i alt	3.514.841	2.147.832
Passiver		
9 Investorernes formue	3.509.572	2.136.914
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	4.621	8.670
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	646	2.248
I alt anden gæld	5.267	10.918
Passiver i alt	3.514.841	2.147.832

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	352,1	-67,3	297,6	37,7	428,3
Cirkulerende andele, mio. kr.	2.156,4	2.305,5	2.345,2	1.485,0	2.376,0
Investorerne formue mio. kr.	3.186,9	3.204,6	3.559,6	2.136,9	3.509,6
Udbytte i pct. pr andel	6,00	0,00	0,90	17,20	4,60
Indre værdi pr. andel ultimo	147,8	139,0	151,8	143,9	147,7
Ændring i indre værdi i pct.	14,7	-2,0	9,2	-4,7	16,7
Kurs ultimo	150,0	138,4	149,7	142,5	147,7
Afkast målt på kurs i pct.	15,3	-3,8	8,1	-4,3	17,5
Afkast på benchmark	16,9	-6,8	11,2	-5,0	14,1
Omkostningsprocent	1,674	1,661	1,585	1,661	1,547
Porteføljens omsætningshastighed	0,045	0,022	0,006	0,000	0,050

Emerging Markets

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	166	136
Indestående i andre pengeinstitutter	4	0
Renteudgifter	-100	-136
I alt renter	70	0

3. Udbytte i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	97.128	93.228

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	371.576	-25.235
Aktieterminer/futures	15.279	5.573
Valutakonti	-2.102	20.091
Øvrige aktiver/passiver	131	-388
Handelsomkostninger	-43	-278
I alt kursgevinster og -tab	384.841	-237

Bruttohandelsomkostninger	1.284	2.890
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1.241	-2.612
Nettohandelsomkostninger	43	278

5. Indtægter og udgifter fra aktieudlån	2016	2015
Brutto vederlag vedr. udlånte aktier	658	540
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	-99	-80
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	-56	-61
Netto vederlag fra udlån af aktier	503	399

	31.12.2016	31.12.2015
Værdi af udlånte aktier	38.502	28.663
Værdi af modtaget sikkerhedsstillelse	40.673	30.587

6. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	47
Revisionshonorar til revisorer	0	3	0	35
Andre honorarer til revisorer	0	0	1	0
Markedsføringsomkostninger	0	0	21.535	338
Gebyrer til depotselskab	0	0	1.230	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	3	0	18.438	0
Øvrige omkostninger	0	-29	538	137
Fast administrationshonorar	41.496	0	1.584	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	41.499	-26	43.326	557
Administrationsomkostninger i alt		41.473		43.883

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".

7. Skat

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

8. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	1.034	1.867
Renteindtægter og udbytter	97.853	93.266
Andre indtægter	503	399
Ikke refunderbare udbytteskatter	-11.797	-11.849
Kursgevinster/tab	47.108	274.834
Administrationsomkostninger	-41.749	-43.883
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	17.684	-58.179
Til rådighed for udlodning	110.636	256.455
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	109.297	255.421
Overført til næste år	1.339	1.034
I alt disponeret	110.636	256.455

Emerging Markets

9. Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016	Formue-	2015	Formue-
	Cirkule-	værdi	Cirkule-	værdi
	rende		rende	
	andele		andele	
Investorenes formue				
primo	1.485.003	2.136.914	2.345.241	3.559.621
Tilgang ved fusion	26.982	33.789	0	0
Udbetalt udlodning				
vedrørende				
sidste år 31.12		-263.269		-17.188
Emissioner i året	988.264	1.345.737	20.301	30.332
Indløsninger i året	-124.237	-174.412	-880.539	-1.478.021
Emissionstillæg og				
indløsningsfradrag		2.541		4.471
Foreslået udlodning		109.297		255.421
Overført til udlodning				
næste år		1.339		1.034
Overført fra				
resultatopgørelsen		317.637		-218.756
I alt investorenes				
formue	2.376.012	3.509.572	1.485.003	2.136.914

Overført ifbm. fusion i 1.000 kr.

	2016	2016
	Cirkulerende	Formue
	Andele	Værdi
Cirkulerende Andele		
Afdelingen Latinamerika er fusioneret ind i afdelingen den 16. juni 2016		
Tilgang ved fusion (1.000 kr.)	26.982	33.789
Nedenfor vises hovedtal for den ophørende afdeling fra primo året til 16. juni 2016		
Renter og udbytter		557
Kursgevinst og -tab		2.078
Administrationsomkostninger		-277
Skat		-34
Periodens resultat 1. januar - 16. juni 2016		2.324
Cirkulerende andele		
Investorenes formue primo	58.623	34.072
Udbetalt udlodning vedrørende foregående år		
Emissioner i perioden	800	494
Indløsninger i perioden	-5.150	-3.107
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		6
Periodens resultat		2.324
Investorenes formue på sammenlægningstidspunktet	54.273	33.789
Ombytningsforhold	0,497145133	
Cirkulerende andele efter ombytning	26.982	

10. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016	procent	2015	procent
	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	
Børsnoterede				
finansielle instrumenter	3.350.887	95,5	2.109.586	98,7
Finansielle instrumenter				
noteret på et andet				
reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede				
finansielle instrumenter,				
der planlægges noteret				
på en fondsbørs				
eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle				
instrumenter	0	0,0	0	0,0
I alt finansielle				
instrumenter	3.350.887	95,5	2.109.586	98,7
Øvrige aktiver og passiver	158.685	4,5	27.328	1,3
Formue i alt	3.509.572	100,0	2.136.914	100,0

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

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

11. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	-130.022	0*
Kursværdi af salg af værdipapirer	411.239	0*
Samlet kursværdi	281.217	0*

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



Europa

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: september 1988

Risikoklasse: 6

Fondskode: DK0010265693

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

MSCI Europe net return 100%

Nøgletal

Standardafvigelse	15,6
Sharpe ratio	0,6
Tracking Error	2,6
Active Share	78,8
Information ratio	-0,4
Markedets standardafvigelse	15,0
Markedets sharpe ratio	0,7
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	5,7
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,620

Landefordeling

	procent
England	21,4
Tyskland	16,6
Schweiz	15,3
Frankrig	12,9
Holland	10,0
Danmark	8,7
Italien	4,4
Sverige	3,1
Spanien	2,8
Irland	2,8
Norge	2,0
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
102	121	160	145	112

Nordea Invest Europa investerer fortrinsvis i europæiske aktier ud fra et princip om risikospredning. Op til 10 pct. af formuen kan endvidere investeres i aktier uden for Europa. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Indledning

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

Risikoprofil

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

Afdelingen er placeret i kategori 6 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i starten af rapporten.

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Europa steg 2,2 pct. i 2016, hvilket var på niveau med benchmark. Afkastet svarede til forventningen om et afkast minimum på niveau med benchmark.

Afdelingens investeringer i sundhedsplejesektoren udviklede sig negativt, blandt andet fordi medicinalvirksomheden Novo Nordisk udviklede sig svagt på grund af prispress på selskabets insulinprodukter i USA.

Afdelingens sektorallokering med en overvægt i energisektoren bidrog positivt til afdelingens afkast, grundet en stigende oliepris. Afdelingens investeringer i olieselskaberne Shell og Hunting steg markant gennem 2016. Deutsche Post udviklede sig også positivt med baggrund i en stigende økonomisk aktivitet. Stigende priser på en lang række råvarer og en undervægt i servicesektoren trak ned i afkastet. Finanssektoren havde et positivt år og afdelingens investeringer i blandt andet Societe Generale, Swedbank og Danske Bank bidrog positivt til afdelingens afkast.

Europa

Markedsudviklingen

De europæiske aktiemarkeder havde et udfordrende 2016, hvor flere faktorer påvirkede markederne negativt i første halvdel af året. De første måneder af året var præget af store aktiefald, primært grundet olieprisens fald i begyndelsen, men også en forventning om, at den amerikanske centralbank ville hæve renten i løbet af året. Lav økonomisk vækst i Europa og på mange af eksportmarkederne var også medvirkende til den negative tone. Først da olien begyndte at stige i midten af februar genfandt investorerne optimismen og markederne begyndte at stige igen. Senere på året var det politik, der satte dagsordenen på aktiemarkederne med blandt andet afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab, det amerikanske præsidentvalg og en folkeafstemning om forfatningen i Italien.

I midten af juni begyndte den kommende afstemning om Storbritanniens EU-medlemskab at påvirke aktie- og valutamarkederne, med store udsving i takt med skiftende opinionsmålinger. Op til afstemningen forventede de fleste investorer at Storbritannien ville forblive i EU, men da udfaldet stod klart, faldt aktiemarkederne markant og der sås store udsving på valutamarkederne, hvor det britiske pund svækkedes kraftigt. På det engelske aktiemarked faldt specielt finansaktierne, mens eksportselskaber steg. Bortset fra Storbritannien, blev specielt de sydeuropæiske aktiemarkeder i Spanien, Italien og ikke mindst Grækenland, påvirket.

Investorerne genvandt dog hurtigt optimismen og markederne begyndte igen at stige frem mod det amerikanske præsidentvalg.

Det var ikke kun resultatet af afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab, der overraskede, men også valget af USA's nye præsident, Donald Trump. Der var forventning om store kursfald, hvis valget faldt på Donald Trump, men den modsatte reaktion indfandt sig, og de fleste af de store aktiemarkeder i Europa sluttede med små stigninger.

Forventninger

Afkastpotentialet på aktiemarkederne i Europa ventes i 2017 at afhænge af den økonomiske og politiske udvikling. Det er forventningen, at det svage opsving fortsætter i 2017, mens pengepolitikken langsomt strammes.

Valget af USA's nye præsident, Donald Trump, er forbundet med uforudsigelighed, og der er ved indgangen til 2017 fortsat usikkerhed om den fremtidige amerikanske politik.

I Europa forventes væksten fortsat at blive svagt tiltagende, blandt andet som følge af en fortsat lempelig pengepolitik fra centralbankernes side. Den europæiske centralbank har gennem 2016 ført en meget lempelig pengepolitik, og denne forventes at blive fastholdt gennem hele 2017, dog med en stigende usikkerhed hen mod slutningen af året.

Den økonomiske udvikling i Europa er ved indgangen til 2017 fortsat præget af politisk usikkerhed med valg i Tyskland, Frankrig, Holland og muligvis Italien. Forløbet omkring Storbritanniens bebudede udtræden af EU vil fortsat være en usikkerhedsfaktor.

Der forventes en positiv trend for indtjeningsvæksten blandt de europæiske selskaber i 2017. Den største del af indtjeningsvæksten forventes at komme fra sektorerne finans, langvarige forbrugsgoder og energi.

I 2017 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Europa

Resultatoppgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter og udbytter:		
2 Renteindtægter	35	3
2 Renteudgifter	-293	-157
3 Udbytter	87.320	75.163
I alt renter og udbytter	87.062	75.009
Kursgevinster og -tab:		
4 Kapitalandele	57.723	307.758
Valutakonti	390	3.066
Øvrige aktiver/passiver	78	142
Handelsomkostninger	-5.574	-4.946
I alt kursgevinster og -tab	52.617	306.020
5 Andre indtægter	1.632	2.484
I alt indtægter	141.311	383.513
6 Administrationsomkostninger	-35.554	-37.299
Resultat før skat	105.757	346.214
7 Skat	-9.223	-6.720
Årets nettoresultat	96.534	339.494
Resultatdisponering		
8 Foreslået udlodning	22.544	0
8 Overført til udlodning næste år	1.101	0
8 Overført til modregning i udlodning næste år	0	-106.425
Overført til investorerne formue	72.890	445.919
I alt disponeret	96.534	339.494

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	24.219	40.807
Indestående i andre pengeinstitutter	29	0
I alt likvide midler	24.248	40.807
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	244.244	238.219
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.559.089	2.246.008
I alt kapitalandele	2.803.333	2.484.227
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	780	722
Mellemværende vedr. handelsafvikling	15	1.285
Aktuelle skatteaktiver	8.634	6.414
I alt andre aktiver	9.429	8.421
Aktiver i alt	2.837.010	2.533.455
Passiver		
9 Investorerne formue	2.833.794	2.525.264
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	3.219	8.150
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	41
I alt anden gæld	3.219	8.191
Passiver i alt	2.837.010	2.533.455

Noter

1. Hoved og nøgletalsoversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	326,3	291,6	104,7	339,5	96,5
Cirkulerende andele, mio. kr.	3.758,1	2.926,2	2.861,8	2.567,1	2.818,0
Investorerne formue mio. kr.	2.848,1	2.431,2	2.482,6	2.525,3	2.833,8
Udbytte i pct. pr andel	1,50	0,00	0,00	0,00	0,80
Indre værdi pr. andel ultimo	75,8	83,1	86,8	98,4	100,6
Ændring i indre værdi i pct.	17,9	11,8	4,4	13,4	2,2
Kurs ultimo	76,9	82,7	87,9	99,3	100,2
Afkast målt på kurs i pct.	20,3	9,8	6,2	13,0	0,9
Afkast på benchmark	17,7	19,8	6,6	8,5	2,2
Omkostningsprocent	1,424	1,394	1,355	1,363	1,356
Porteføljens omsætningshastighed	1,630	0,506	0,469	0,470	0,410

Europa

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	35	1
Indestående i andre pengeinstitutter	0	2
Renteudgifter	-293	-157
I alt renter	-258	-154
3. Udbytte i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	6.353	2.227
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	80.967	72.936
I alt udbytter	87.320	75.163
4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	-36.980	69.617
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	94.703	238.141
I alt aktier	57.723	307.758
Valutakonti	390	3.066
Øvrige aktiver/passiver	78	142
Handelsomkostninger	-5.574	-4.946
I alt kursgevinster og -tab	52.617	306.020
Bruttohandelsomkostninger	6.533	5.811
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-959	-865
Nettohandelsomkostninger	5.574	4.946
5. Indtægter og udgifter fra aktieudlån	2016	2015
Brutto vederlag vedr. udlånte aktier	2.133	3.305
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	-320	-385
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	-181	-437
Netto vederlag fra udlån af aktier	1.632	2.484
	31.12.2016	31.12.2015
Værdi af udlånte aktier	34.719	75.748
Værdi af modtaget sikkerhedsstillelse	36.646	79.636

6. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016	Andel af	2015	Andel af
	Afdelings-	fællesomk.	Afdelings-	fællesomk.
	direkte		direkte	
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	46
Revisionshonorar til revisorer	0	3	0	34
Andre honorarer til revisorer	0	0	1	0
Markedsføringsomkostninger	0	0	21.873	339
Gebyrer til depotselskab	0	0	985	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	1	0	12.190	0
Øvrige omkostninger	0	-23	94	122
Fast administrationshonorar	35.573	0	1.615	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	35.574	-20	36.758	541
Administrationsomkostninger i alt		35.554		37.299

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".

7. Skat

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

8. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Tab overført fra sidste år	0	-468.311
Udlodning overført fra sidste år	90	0
Renteindtægter og udbytter	94.244	75.166
Andre indtægter	1.632	2.484
Ikke refunderbare udbytteskatter	-11.536	-9.459
Kursgevinster/tab	-23.124	272.230
Administrationsomkostninger	-37.359	0
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-302	21.465
Til rådighed for udlodning	23.645	-106.425
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	22.544	0
Overført til næste år	1.101	0
Overført til modregning næste år	0	-106.425
I alt disponeret	23.645	-106.425

Europa

9. Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016	Formue-	2015	Formue-
	Cirkule-	værdi	Cirkule-	værdi
	rende		rende	
	andele		andele	
Investorenes formue				
primo	2.567.108	2.525.264	2.861.829	2.482.637
Tilgang ved fusion	267.271	236.406	0	0
Emissioner i året	292.879	267.006	78.186	76.794
Indløsninger i året	-309.301	-291.419	-372.907	-373.774
Emissionstillæg og				
indløsningsfradrag		0		113
Foreslået udlodning		22.544		0
Overført til udlodning				
næste år		1.101		0
Overført til modregning				
i udlodning næste år		0		-106.425
Overført fra				
resultatopgørelsen		72.890		445.919
I alt investorenes				
formue	2.817.957	2.833.794	2.567.108	2.525.264

Overført ifbm. fusion i 1.000 kr.

	2016	2016
	Cirkulerende	Formue
	Andele	Værdi
Afdelingen Europæiske Aktier Fokus er fusioneret ind i afdelingen den 16. juni 2016		
	Cirkulerende Andele	Formueværdi
Tilgang ved fusion (1.000 kr.)	267.271	236.406
Nedenfor vises hovedtal for den ophørende afdeling fra primo året til 16. juni 2016		
Renter og udbytter		6.910
Kursgevinst og -tab		-36.722
Administrationsomkostninger		-1.806
Skat		-686
Periodens resultat 1. januar - 16. juni 2016		-32.304
	Cirkulerende andele	Formueværdi
Investorenes formue primo	287.844	340.994
Udbetalt udlodning vedrørende foregående år		-25.700
Emissioner i perioden	16.978	17.805
Indløsninger i perioden	-59.034	-64.389
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		
Periodens resultat		-32.304
Investorenes formue på sammenlægningsstidspunktet	245.788	236.406
Ombytningsforhold	1,087403923	
Cirkulerende andele efter ombytning	267.271	

10. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016	procent	2015	procent
	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	
Børsnoterede				
finansielle instrumenter	2.803.333	98,9	2.484.227	98,4
Finansielle instrumenter				
noteret på et andet				
reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede				
finansielle instrumenter,				
der planlægges noteret				
på en fondsbørs				
eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle				
instrumenter	0	0,0	0	0,0
I alt finansielle				
instrumenter	2.803.333	98,9	2.484.227	98,4
Øvrige aktiver og passiver	30.461	1,1	41.037	1,6
Formue i alt	2.833.794	100,0	2.525.264	100,0

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

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

11. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	1.120.265	1.282.378
Kursværdi af salg af værdipapirer	1.164.529	1.286.190
Samlet kursværdi	2.284.794	2.568.568



Europa Small Cap

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: marts 1997

Risikoklasse: 5

Fondskode: DK0015960983

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

MSCI Europe Small Cap net return 100%

Nøgletal

Standardafvigelse	13,3
Sharpe ratio	1,0
Tracking Error	3,9
Active Share	91,7
Information ratio	-0,8
Markedets standardafvigelse	14,5
Markedets sharpe ratio	1,2
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	7,5
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,690

Landefordeling

	procent
England	18,7
Schweiz	17,5
Frankrig	14,3
Tyskland	10,8
Italien	10,1
Holland	7,9
Østrig	4,3
Sverige	4,1
Spanien	3,2
Danmark	3,2
Øvrige	5,9
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
100	128	196	237	176

Nordea Invest Europa Small Cap investerer primært i aktier fra små og mellemstore europæiske selskaber ud fra et princip om risikospredning. Op til 10 pct. af formuen kan endvidere investeres i aktier fra små og mellemstore selskaber uden for Europa. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Europa Small Cap faldt 0,3 pct. i 2016. Afdelingens afkast var 0,8 procentpoint lavere end benchmark, som steg 0,5 pct. Afkastet svarede ikke til forventningen om et afkast minimum på niveau med benchmark.

Afdelingens lavere afkast kan primært henføres til investeringerne i sektoren for langvarige forbrugsgoder, der udviklede sig negativt henover året. Selskabsudvælgelsen i afdelingens engelske investeringer blev relativt hårdt ramt, da resultatet af afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab forelå. Kapitalforvaltningsselskabet St. James's Place, Greene King, der driver en række pubber, samt Pets at Home, der sælger udstyr til kæledyr, faldt alle meget tilbage. Industriselskabet Devro, der producerer kollagenovertræk til fødevarerbranchen, faldt tilbage, grundet problemer med indkøring af nyt produktionsudstyr.

Afdelingen øgede sin eksponering til finanssektoren gennem året, hvilket var positivt for afkastet. Selskabsudvælgelsen i energi- og industri-sektoren udviklede sig positivt. Selskaberne Valmet, Hunting og Temenos

Europa Small Cap

var blandt dem, der bidrog mest positivt til afdelingens afkast. Det finske industriselskab Valmet udviste fine resultater gennem året, mens olieselskabet Hunting nød godt af en stigende oliepris. IT-virksomheden Temenos havde gennem året en positiv tilgang af nye licenser fra finanssektoren.

Markedsudviklingen

De europæiske aktiemarkeder havde et udfordrende 2016, hvor flere faktorer påvirkede markederne negativt i første halvdel af året. De første måneder af året var præget af store aktiefald, primært grundet olieprisens fald i begyndelsen af året, men også en forventning om, at den amerikanske centralbank ville hæve renten i løbet af året. Lav økonomisk vækst i Europa og på mange af eksportmarkederne var også medvirkende til den negative tone. Først da olien begyndte at stige i midten af februar genfandt investorerne optimismen og markederne begyndte at stige igen. Senere på året var det politik, der satte dagsordenen på aktiemarkederne med blandt andet afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab det amerikanske præsidentvalg og en folkeafstemning i Italien.

I midten af juni begyndte den kommende afstemning om Storbritanniens EU-medlemskab at påvirke aktie- og valutamarkederne, med store udsving i takt med skiftende opinionsmålinger. Op til afstemningen forventede de fleste investorer, at Storbritannien ville forblive i EU, men da udfaldet stod klart, faldt aktiemarkederne markant og der sås store udsving på valutamarkederne, hvor det britiske pund svækkedes kraftigt. På det engelske aktiemarked faldt specielt finansaktierne, mens eksportselskaber steg. Bortset fra Storbritannien, blev specielt de sydeuropæiske aktiemarkeder i Spanien, Italien og ikke mindst Grækenland, påvirket.

Investorerne genvandt dog hurtigt optimismen og markederne begyndte igen at stige frem mod det amerikanske præsidentvalg.

Det var ikke kun resultatet af afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab, der overraskede, men også valget af USA's nye præsident, Donald Trump. Der var forventning om store kursfald, hvis valget faldt på Donald Trump, men den modsatte reaktion indfandt sig, og de

fleste af de store aktiemarkeder i Europa sluttede med små stigninger.

Forventninger

Afkastpotentialet på aktiemarkederne i Europa ventes i 2017 at afhænge af den økonomiske og politiske udvikling. Det er forventningen, at det svage opsving fortsætter i 2017, mens pengepolitikken langsomt strammes.

Valget af USA's nye præsident, Donald Trump, er forbundet med uforudsigelighed, og der er ved indgangen til 2017 fortsat usikkerhed om den fremtidige amerikanske politik

I Europa forventes væksten fortsat at blive svagt tiltagende, blandt andet som følge af en fortsat lempelig pengepolitik fra centralbankernes side. Den europæiske centralbank har gennem 2016 ført en meget lempelig pengepolitik, og denne forventes at blive fastholdt gennem hele 2017, dog med en stigende usikkerhed hen mod slutningen af året.

Den økonomiske udvikling i Europa er ved indgangen til 2017 fortsat præget af politisk usikkerhed med valg i Tyskland, Frankrig, Holland og muligvis Italien. Forløbet omkring Storbritanniens bebudede udtræden af EU vil fortsat være en usikkerhedsfaktor.

Der forventes en positiv trend for indtjeningsvæksten blandt de europæiske selskaber i 2017. Den største del af indtjeningsvæksten forventes at komme fra sektorerne finans, langvarige forbrugsgoder og energi.

I 2017 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Europa Small Cap

Resultatoppgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter og udbytter:		
2 Renteindtægter	3	1
2 Renteudgifter	-51	-36
3 Udbytter	8.110	8.295
I alt renter og udbytter	8.062	8.260
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	-6.244	69.576
Valutakonti	-471	927
Øvrige aktiver/passiver	-1	-3
Handelsomkostninger	-536	-1.119
I alt kursgevinster og -tab	-7.252	69.381
I alt indtægter	810	77.641
5 Administrationsomkostninger	-4.973	-5.116
Resultat før skat	-4.163	72.525
6 Skat	-875	-1.046
Årets nettoresultat	-5.038	71.479
Resultatdisponering		
7 Foreslået udlodning	16.455	48.966
7 Overført til udlodning næste år	76	71
Overført til investorernes formue	-21.569	22.442
I alt disponeret	-5.038	71.479

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	3.609	3.785
Indestående i andre pengeinstitutter	29	0
I alt likvide midler	3.638	3.785
Kapitalandele		
Noterede aktier fra		
udenlandske selskaber	278.562	363.790
Investeringsbeviser i udenlandske		
investeringsforeninger	14.251	0
I alt kapitalandele	292.813	363.790
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	153	170
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	148
Aktuelle skatteaktiver	337	331
I alt andre aktiver	490	649
Aktiver i alt	296.941	368.224
Passiver		
8 Investorernes formue	296.576	366.858
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	365	1.195
Mellemværende vedrørende		
handelsafvikling	0	171
I alt anden gæld	365	1.366
Passiver i alt	296.941	368.224

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	46,8	61,2	11,0	71,5	-5,0
Cirkulerende andele, mio. kr.	138,3	154,4	146,4	153,5	145,6
Investorernes formue mio. kr.	245,0	327,2	305,6	366,9	296,6
Udbytte i pct. pr andel	1,50	11,20	18,40	31,90	11,30
Indre værdi pr. andel ultimo	177,2	211,9	208,7	239,0	203,7
Ændring i indre værdi i pct.	26,9	20,6	3,8	23,5	-0,3
Kurs ultimo	179,3	210,0	205,9	238,6	202,6
Afkast målt på kurs i pct.	29,1	18,1	3,2	25,0	-0,8
Afkast på benchmark	27,5	33,4	6,3	23,8	0,5
Omkostningsprocent	1,523	1,446	1,446	1,423	1,442
Porteføljens omsætningshastighed	0,313	0,569	0,599	0,690	0,460

Europa Small Cap

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	3	1
Renteudgifter	-51	-36
I alt renter	-48	-35

3. Udbytte i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.888	8.295
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	222	0
I alt udbytter	8.110	8.295

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	-1	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-8.234	69.576
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	1.991	0
I alt aktier	-6.244	69.576
Valutakonti	-471	927
Øvrige aktiver/passiver	-1	-3
Handelsomkostninger	-536	-1.119
I alt kursgevinster og -tab	-7.252	69.381

Bruttohandelsomkostninger	779	1.322
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-243	-203
Nettohandelsomkostninger	536	1.119

5. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016	2015		
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	9
Revisionshonorar til revisorer	0	0	0	22
Markedsføringsomkostninger	0	0	2.849	44
Gebyrer til depotselskab	0	0	183	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	0	0	1.750	0
Øvrige omkostninger	0	-3	34	15
Fast administrationshonorar	4.976	0	210	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	4.976	-3	5.026	90
Administrationsomkostninger i alt		4.973		5.116

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

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

6. Skat

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

7. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	71	142
Renteindtægter og udbytter	8.111	8.232
Ikke refunderbare udbytteskatter	-880	-1.081
Kursgevinster/tab	16.436	46.860
Administrationsomkostninger	-4.973	-5.116
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-2.233	0
Til rådighed for udlodning	16.533	49.037
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	16.455	48.966
Overført til næste år	76	71
I alt disponeret	16.533	49.037

8. Investoreernes formue i 1.000 kr.

	2016	Formue- værdi	2015	Formue- værdi
	Cirkulerende andele		Cirkulerende andele	
Investoreernes formue primo	153.498	366.858	146.413	305.628
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-53.139		-28.264
Emissioner i året	29.247	61.018	21.985	51.399
Indløsninger i året	-37.122	-73.366	-14.900	-33.588
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		243		204
Foreslået udlodning		16.455		48.966
Overført til udlodning næste år		76		71
Overført fra resultatopgørelsen		-21.569		22.442
I alt investoreernes formue	145.623	296.576	153.498	366.858

9. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016	procent	2015	procent
	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	
Børsnoterede finansielle instrumenter	292.813	98,7	363.790	99,2
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
I alt finansielle instrumenter	292.813	98,7	363.790	99,2
Øvrige aktiver og passiver	3.763	1,3	3.068	0,8
Formue i alt	296.576	100,0	366.858	100,0

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

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

10. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	107.833	215.993
Kursværdi af salg af værdipapirer	206.701	279.258
Samlet kursværdi	314.534	495.251



Fjernøsten

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: december 1993

Risikoklasse: 6

Fondskode: DK0010197839

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

MSCI AC Asia excl Japan net return 100%

Nøgletal

Standardafvigelse	17,3
Sharpe ratio	0,5
Tracking Error	3,8
Active Share	72,6
Information ratio	-0,2
Markedets standardafvigelse	16,7
Markedets sharpe ratio	0,5
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	3,1
Årlig omkostningsprocent ÅOP	2,010

Landefordeling

	procent
Caymanøerne	20,9
Indien	20,1
Taiwan	16,9
Sydkorea	14,2
Hongkong	9,2
Kina	6,6
Singapore	3,5
Indonesien	2,3
PG	2,0
Øvrige	4,3
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
105	130	150	160	158

Nordea Invest Fjernøsten investerer i aktier fra Asien og Oceanien eksklusive Japan ud fra et princip om risikospredning. Op til 10 pct. af formuen kan endvidere investeres i aktier uden for Asien og Oceanien, dog ikke fra Japan. Afdelingen kan endvidere investere op til 20 pct. af formuen i andele i andre afdelinger. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Indledning

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

Risikoprofil

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

Afdelingen er placeret i kategori 6 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i starten af rapporten.

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Fjernøsten steg 5,5 pct. i 2016. Afdelingens afkast var 2,7 procentpoint lavere end benchmark, som steg 8,2 pct. Afkastet var lavere end forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark.

Afdelingens svagere afkast kan primært henføres til aktieudvælgelsen. Blandt andet faldt aktierne i JD.com og Just Dial markant. JD.com er et kinesisk online handelsselskab. Selskabet blev ramt af en øget konkurrence i begyndelsen af året. Just Dial, et indisk internetselskab, oplevede nedgang grundet en svag forretningsudvikling. Tidligt på året valgte afdelingen at sælge sin beholdning af aktier i selskabet.

Det kinesiske selskab, Sunny Optical, bidrog positivt til afkastet. Selskabet, som er en stor producent af kameratelefoner til mobiltelefoner, nød godt af en fortsat stor omsætning og tilsvarende indtjening.

Samsung Electronics har på trods af nogle udfordringer også bidraget pænt til afkastet, idet kursen blev positivt påvirket af en udmelding om,

Fjernøsten

at selskabet ville hæve udbytteprocenten. Taiwan Semiconductor, som producerer komponenter til blandt andet Apple, er steg markant, grundet positive regnskabsresultater. Afdelingens undervægt i råvaresektoren trak ned i afkastet. En række råvarer steg i løbet af året og specielt sidst på året.

Markedsudviklingen

Aktiemarkedene i Fjernøsten udviklede sig uensartet i 2016, med de mindre aktiemarkeder i Thailand og Indonesien, som de mest positive. Modsat tabte de to aktiebørser i Kina, Shanghai og Shenzhen i værdi.

I Kina ser væksten ud til at have stabiliseret sig omkring 6,0 pct. i 2016. Den kinesiske økonomi er fortsat i gang med omstillingen fra en investerings- og eksportdrevet økonomi til en indenlandsk service- og forbrugsøkonomi. Det svage kinesiske aktiemarked kan primært henføres til efterdønningerne fra aktieboblen, der brast i midten af 2015. Markedet var også påvirket af frygt for et fald i boligpriserne, hvor myndighederne dog foreløbigt synes at have situationen under kontrol.

Det koreanske aktiemarked sluttede 2016 stort set uforandret. Markedet var præget af en igangværende politisk krise. Der er nu indledt en rigsretssag mod præsidenten, grundet korruptionsanklager.

Aktiemarkedet i Indien sluttede året stort set uforandret. Regeringens reformprogram understøttede gennem året aktiemarkedet. I slutningen af året blev markedet ramt, da regeringen og den indiske centralbank udførte en pengeombytning, hvor de to største sedler blev taget ud. Manglende nye pengesedler, skabte problemer for den økonomiske vækst, da en meget stor del af handlen i Indien fortsat foregår med kontanter.

Det thailandske aktiemarked udviklede sig positivt i 2016, på trods af det fortsatte militærdiktatur i landet. Den thailandske konges død i oktober skabte kortvarig nervøsitet på de finansielle markeder i Thailand.

Forventninger

Afkastpotentialet på aktiemarkedene i Fjernøsten ventes i 2017 at afhænge af den økonomiske og politiske udvikling i regionen og på globalt plan. Den økonomiske vækst i

Fjernøsten ser ved indgangen til 2017 ud til at blive højere end tidligere, men differentieret landene imellem.

Udsigterne for aktiemarkedene i Fjernøsten ser fundamentalt gode ud, men risikoen for stigende renter og protektionistisk handelspolitik fra USA bevirker, at afdelingen ved indgangen til 2017 har en forsigtig holdning til udviklingen på aktiemarkedene i Fjernøsten. Indtjeningsestimaterne for Fjernøsten ser generelt tilfredsstillende ud de næste 12 måneder.

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

En høj økonomisk vækst i Indien og fremskridt for den landsdækkende momsreform forventes at ville skabe potentiale for det indiske aktiemarked på lang sigt. På kort sigt forventes pengeombytningen, hvor de to største sedler blev taget ud, fortsat at skabe problemer, samtidig med at det indiske aktiemarked er højt prisfastsat på det nuværende niveau.

I 2017 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Fjernøsten

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter og udbytter:		
2 Renteindtægter	23	2
2 Renteudgifter	-175	-83
3 Udbytter	19.763	21.141
I alt renter og udbytter	19.611	21.060
Kursgevinster og -tab:		
4 Kapitalandele	46.106	67.322
Afledte finansielle instrumenter	-22	0
Valutakonti	688	12
Øvrige aktiver/passiver	25	102
Handelsomkostninger	-3.274	-1.926
I alt kursgevinster og -tab	43.523	65.510
5 Andre indtægter	323	213
I alt indtægter	63.457	86.783
6 Administrationsomkostninger	-15.617	-16.297
Resultat før skat	47.840	70.486
7 Skat	-2.920	-2.270
Årets nettoresultat	44.920	68.216
Resultatdisponering		
8 Foreslået udlodning	71.797	148.706
8 Overført til udlodning næste år	1.174	395
Overført til investorenes formue	-28.051	-80.885
I alt disponeret	44.920	68.216

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	26.118	15.671
Indestående i andre pengeinstitutter	27	0
I alt likvide midler	26.145	15.671
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.245.642	917.324
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	24.880	25.770
I alt kapitalandele	1.270.522	943.094
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.674	1.020
Mellemværende vedr. handelsafvikling	10.978	41
Aktuelle skatteaktiver	0	1.414
I alt andre aktiver	12.652	2.475
Aktiver i alt	1.309.319	961.240
Passiver		
9 Investorenes formue	1.284.966	957.576
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.714	3.614
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	22.639	50
I alt anden gæld	24.353	3.664
Passiver i alt	1.309.319	961.240

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	202,9	-29,2	176,1	68,2	44,9
Cirkulerende andele, mio. kr.	1.177,0	1.185,3	1.044,9	959,4	1.465,2
Investorenes formue mio. kr.	1.156,0	1.058,1	1.069,7	957,6	1.285,0
Udbytte i pct. pr andel	6,75	3,00	7,70	15,50	4,90
Indre værdi pr. andel ultimo	98,2	89,3	102,4	99,8	87,7
Ændring i indre værdi i pct.	18,5	-2,1	18,6	3,6	5,5
Kurs ultimo	99,9	88,7	101,0	98,9	87,6
Afkast målt på kurs i pct.	20,4	-4,4	17,7	4,2	5,9
Afkast på benchmark	20,6	-0,7	17,3	1,4	8,2
Omkostningsprocent	1,644	1,640	1,604	1,609	1,557
Porteføljens omsætningshastighed	0,427	0,441	0,424	0,400	0,740

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	23	2
Renteudgifter	-175	-83
I alt renter	-152	-81
3. Udbytte i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	19.763	21.141

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	-1	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	46.800	55.540
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	-693	11.782
I alt aktier	46.106	67.322
Valutaterminsforsretninger/futures	-22	0
Valutakonti	688	12
Øvrige aktiver/passiver	25	102
Handelsomkostninger	-3.274	-1.926
I alt kursgevinster og -tab	43.523	65.510
Bruttohandelsomkostninger	4.417	2.634
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1.143	-708
Nettohandelsomkostninger	3.274	1.926

Fjernøsten

5. Indtægter og udgifter fra aktieudlån	2016	2015
Brutto vederlag vedr. udlånte aktier	422	288
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	-63	-44
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	-36	-32
Netto vederlag fra udlån af aktier	323	213

31.12.2016 31.12.2015

Værdi af udlånte aktier	6.112	33.892
Værdi af modtaget sikkerhedsstillelse	6.444	35.471

6. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Afdelings-	Andel af	Afdelings-	Andel af
	direkte	fællesomk.	direkte	fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	20
Revisionshonorar til revisorer	0	1	0	25
Markedsføringsomkostninger	0	0	8.152	126
Gebyrer til depotselskab	0	0	827	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	0	0	6.314	0
Øvrige omkostninger	0	-10	187	47
Fast administrationshonorar 15.626		0	599	0

Opdelte administrationsomkostninger i alt	15.626	-9	16.079	218
Administrationsomkostninger i alt		15.617		16.297

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".

7. Skat

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

8. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	395	698
Renteindtægter og udbytter	19.780	21.143
Andre indtægter	323	213
Ikke refunderbare udbytteskatter	-1.544	-2.271
Kursgevinster/tab	56.795	143.112
Administrationsomkostninger	-15.617	-16.297
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	12.838	2.504
Til rådighed for udlodning	72.970	149.102
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	71.797	148.706
Overført til næste år	1.174	395
I alt disponeret	72.970	149.102

9. Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016	Formue-	2015	Formue-
	Cirkulerende andele	værdi	Cirkulerende andele	værdi
Investorenes formue primo	959.392	957.576	1.044.941	1.069.726
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-142.620		-68.409
Emissioner i året	547.064	460.384	88.166	92.693
Indløsninger i året	-41.211	-35.645	-173.715	-205.315
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		351		665
Foreslået udlodning		71.797		148.706
Overført til udlodning næste år		1.174		395
Overført fra resultatopgørelsen		-28.051		-80.885
I alt investorenes formue	1.465.245	1.284.966	959.392	957.576

10. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016		2015	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.245.642	96,9	917.324	95,8
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	24.880	1,9	25.770	2,7
I alt finansielle instrumenter	1.270.522	98,9	943.094	98,5
Øvrige aktiver og passiver	14.444	1,1	14.482	1,5
Formue i alt	1.284.966	100,0	957.576	100,0

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

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

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

		2016		2015
Navn	Hjemsted	Egenkapital i 1.000 kr.	Ejerandel i %	Ejerandel i %
Nordea ML - China A-Shares Fund II				
Y-USD	Luxembourg	230.338	10,8	10,9

11. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	605.697	350.277
Kursværdi af salg af værdipapirer	894.311	460.699
Samlet kursværdi	1.500.008	810.976



Global Small Cap

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: november 1998

Risikoklasse: 5

Fondskode: DK0016050974

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark, i samarbejde med Thompson,
Siegel and Walmsley

Benchmark

MSCI World Small Cap net return 100%

Nøgletal

Standardafvigelse	14,7
Sharpe ratio	1,0
Tracking Error	4,8
Active Share	97,5
Information ratio	0,1
Markedets standardafvigelse	15,2
Markedets sharpe ratio	1,0
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	4,3
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,630

Landefordeling

	procent
USA	52,2
Japan	13,4
England	8,4
Danmark	2,7
Bermuda	2,6
Canada	2,6
Italien	2,2
Holland	2,1
Tyskland	2,1
Øvrige	11,8
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
114	143	210	255	222

Nordea Invest Global Small Cap investerer primært i globale aktier fra små selskaber ud fra et princip om risikospredning. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Global Small Cap steg 14,3 pct. i 2016. Afdelingens afkast var 1,4 procentpoint lavere end benchmark, som steg 15,7 pct. Afkastet svarede ikke til forventningen om et afkast minimum på niveau med benchmark.

Afdelingens absolutte afkast udviklede sig positivt gennem året og specielt i fjerde kvartal efter valget af USA's nye præsident, Donald Trump. De mindre selskaber udviklede sig generelt mere positivt end de store, hvilket skyldes en større risikovillighed blandt investorerne. Afdelingens absolutte afkast var også positivt påvirket af udviklingen i den amerikanske dollar. Afdelingens afkast i forhold til benchmark var lavere og kan primært henføres til en relativt stor vægt i sektoren for langvarige forbrugsgoder, som udviklede sig svagt i løbet af året. En relativ stor konstantandel trak også ned i afkastet.

Afkastet var stærkest i fjerde kvartal, hvor de finansielle aktier udviklede sig positivt, dels grundet en forventning om stigende renter, dels en forventning om en øget økonomisk aktivitet med en lempelig pengepolitik og store investeringer i infrastruktur. CIT Group, Ocwen Financials og MFA Financials var blandt de største bidragsydere til afkastet i finanssektoren. Afdelingens investeringer i teknologisektoren udviklede sig også positivt.

Global Small Cap

Afdelingens investering i DigitalGlobe udviklede sig meget positivt. DigitalGlobe sælger højopløselige billeder fra satellitter og har blandt andet Facebook og Uber, som kunder.

Markedsudviklingen

De globale aktiemarkeder gav et relativt positivt afkast i 2016, men med store forskelle regionerne imellem. Gruppen af emerging markets-lande gav de bedste afkast, grundet en meget positiv udvikling i Brasilien og Rusland. Nordamerika gav ligeledes positive afkast. Europa var stort set uforandret, men med relativt store forskelle landene imellem.

Det samlede resultat blev opnået på trods af, at de første måneder af året var præget af store aktiefald, primært grundet olieprisens fald i begyndelse af året, men også en forventning om at den amerikanske centralbank ville hæve renten. Udviklingen i olieprisen vendte dog i midten af februar.

I midten af juni begyndte den kommende afstemning om Storbritanniens EU-medlemskab at påvirke aktie- og valutamarkederne, med store udsving i takt med skiftende opinionsmålinger. Op til afstemningen forventede de fleste investorer, at Storbritannien ville forblive i EU, men da udfaldet stod klart, faldt aktiemarkederne markant og der sås store udsving på valutamarkederne, hvor det britiske pund svækkedes markant. På det engelske aktiemarked faldt specielt finansaktierne, mens eksportselskaber steg. Bortset fra Storbritannien, blev specielt de sydeuropæiske aktiemarkeder i Spanien, Italien og ikke mindst Grækenland, påvirket.

Investorerne genvandt dog hurtigt optimismen, og markederne begyndte igen at stige frem mod det amerikanske præsidentvalg.

Det var ikke kun resultatet af afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab, der overraskede, men også valget af USA's nye præsident, Donald Trump. Der var forventning om store kursfald, hvis valget faldt på Donald Trump, men den modsatte reaktion indfandt sig, og de fleste af de store aktiemarkeder i Europa sluttede året med små stigninger.

Det japanske aktiemarked sluttede 2016 stort set uforandret. Det er fortsat den økonomiske udvikling med et

relativt svagt hjemmemarked og en faldende eksport, der holder aktiemarkedet tilbage. Den japanske centralbank begyndte i 2014 en historisk lempelig pengepolitik med henblik på, at stimulere den økonomiske vækst og forfølge et inflationsmål på 2,0 pct. Den lempelige pengepolitik er blevet videreført i 2016, og endda yderligere lempet, efter at inflationen fortsat ikke viser tegn på stigning.

Forventninger

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

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

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

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

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

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

I 2017 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Global Small Cap

Resultatoppgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter og udbytter:		
2 Renteindtægter	2	1
2 Renteudgifter	-10	-11
3 Udbytter	5.370	5.426
I alt renter og udbytter	5.362	5.416
Kursgevinster og -tab:		
4 Kapitalandele	18.618	20.033
Valutakonti	82	152
Øvrige aktiver/passiver	-5	-4
Handelsomkostninger	-144	-246
I alt kursgevinster og -tab	18.551	19.935
I alt indtægter	23.913	25.351
5 Administrationsomkostninger	-2.383	-3.034
Resultat før skat	21.530	22.317
6 Skat	-600	-707
Årets nettoresultat	20.930	21.610
Resultatdisponering		
7 Foreslået udlodning	16.204	12.193
7 Overført til udlodning næste år	303	214
Overført til investorernes formue	4.423	9.203
I alt disponeret	20.930	21.610

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	5.615	3.900
Indestående i andre pengeinstitutter	30	0
I alt likvide midler	5.645	3.900
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	1.485	1.402
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	164.936	167.212
I alt kapitalandele	166.421	168.614
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	321	292
Aktuelle skatteaktiver	36	34
I alt andre aktiver	357	326
Aktiver i alt	172.423	172.840
Passiver		
8 Investorernes formue	172.205	172.179
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	218	635
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	26
I alt anden gæld	218	661
Passiver i alt	172.423	172.840

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	20,7	43,1	17,9	21,6	20,9
Cirkulerende andele, mio. kr.	665,3	621,6	500,1	451,6	426,4
Investorerne formue mio. kr.	158,2	189,3	169,3	172,2	172,2
Udbytte i pct. pr andel	0,00	0,00	0,00	2,70	3,80
Indre værdi pr. andel ultimo	23,8	30,5	33,9	38,1	40,4
Ændring i indre værdi i pct.	14,5	28,1	11,2	12,6	14,3
Kurs ultimo	23,5	30,3	34,0	38,3	40,5
Afkast målt på kurs i pct.	12,7	29,4	12,0	12,6	14,1
Afkast på benchmark	12,0	23,1	18,0	11,3	15,7
Omkostningsprocent	1,834	1,717	2,026	1,652	1,484
Porteføljens omsætningshastighed	1,083	1,115	1,744	0,430	0,390

Global Small Cap

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	2	0
Indestående i andre pengeinstitutter	0	1
Renteudgifter	-10	-11
I alt renter	-8	-10

3. Udbytte i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	36	29
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5.334	5.397
I alt udbytter	5.370	5.426

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	426	867
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	18.192	19.166
I alt aktier	18.618	20.033
Valutakonti	82	152
Øvrige aktiver/passiver	-5	-4
Handelsomkostninger	-144	-246
I alt kursgevinster og -tab	18.551	19.935

Bruttohandelsomkostninger	156	274
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-12	-28
Nettohandelsomkostninger	144	246

5. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	7
Revisionshonorar til revisorer	0	0	0	21
Markedsføringsomkostninger	0	0	1.468	23
Gebyrer til depotselskab	0	0	366	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	0	0	990	0
Øvrige omkostninger	0	-2	43	8
Fast administrationshonorar	2.385	0	108	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	2.385	-2	2.975	59
Administrationsomkostninger i alt		2.383		3.034

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

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

6. Skat

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

7. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	214	0
Renteindtægter og udbytter	5.372	5.426
Ikke refunderbare udbytteskatter	-604	-714
Kursgevinster/tab	14.196	11.606
Administrationsomkostninger	-2.383	-3.034
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-287	-877
Til rådighed for udlodning	16.508	12.408
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	16.204	12.193
Overført til næste år	303	214
I alt disponeret	16.508	12.408

8. Investoreernes formue i 1.000 kr.

	2016	Formue- værdi	2015	Formue- værdi
Cirkulerende andele			Cirkulerende andele	
Investoreernes formue primo	451.576	172.179	500.076	169.344
Udbetalt udlodning vedrørende				
sidste år 31.12		-11.923		0
Emissioner i året	1.638	554	0	0
Indløsninger i året	-26.780	-9.537	-48.500	-18.784
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1		9
Foreslået udlodning		16.205		12.193
Overført til udlodning næste år		303		214
Overført fra resultatopgørelsen		4.423		9.203
I alt investoreernes formue	426.434	172.205	451.576	172.179

9. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016	procent	2015	procent
i 1.000 kr.			i 1.000 kr.	
Børsnoterede finansielle instrumenter	166.421	96,6	168.614	97,9
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
I alt finansielle instrumenter	166.421	96,6	168.614	97,9
Øvrige aktiver og passiver	5.784	3,4	3.565	2,1
Formue i alt	172.205	100,0	172.179	100,0

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

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

10. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	48.543	79.587
Kursværdi af salg af værdipapirer	75.170	79.530
Samlet kursværdi	123.713	159.117



Globale Aktier Indeks

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: november 2012

Risikoklasse: 5

Fondskode: DK0060451623

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

MSCI World net return 100%

Nøgletal

Standardafvigelse	14,7
Sharpe ratio	1,0
Tracking Error	0,4
Active Share	7,9
Information ratio	-0,8
Markedets standardafvigelse	14,8
Markedets sharpe ratio	1,1
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	14,5
Årlig omkostningsprocent ÅOP	0,590

Landefordeling

	procent
USA	58,7
Japan	8,6
England	5,4
Canada	3,8
Frankrig	3,7
Schweiz	3,3
Tyskland	3,2
Australien	2,6
Holland	2,3
Øvrige	8,4
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
110	145	-	-	-

Nordea Invest Globale Aktier Indeks investerer globalt i aktier ud fra et princip om risikospredning. Afdelingen er passivt forvaltet.

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Globale Aktier Indeks steg 10,2 pct. i 2016, hvilket var på niveau med benchmark, som steg 10,3 pct. Afkastet svarede til forventningen om et afkast på niveau med benchmark. Afdelingen er passivt forvaltet, og porteføljen er sammensat med henblik på at afspejle afdelingens benchmark.

Markedsudviklingen

De globale aktiemarkeder gav et relativt positivt afkast i 2016, men med store forskelle regionerne imellem. Gruppen af emerging markedslandene gav de bedste afkast, grundet en meget positiv udvikling i Brasilien og Rusland. Nordamerika gav ligeledes positive afkast. Europa var stort set uforandret, men med relativt store forskelle landene imellem. Det samlede resultat blev opnået på trods af, at de første måneder af året var præget af store aktiefald, primært grundet olieprisens fald i begyndelsen af året, men også en forventning om at den amerikanske centralbank ville hæve renten i løbet af året. Udviklingen i olieprisen vendte dog i midten af februar.

I midten af juni begyndte den kommende afstemning om Storbritanniens EU-medlemskab at påvirke aktie- og valutamarkederne, med store ud-

Globale Aktier Indeks

sving i takt med skiftende opinionsmålinger. Op til afstemningen forventede de fleste investorer at Storbritannien ville forblive i EU, men da udfaldet stod klart, faldt aktiemarkederne markant og der sås store udsving på valutamarkederne, hvor det britiske pund svækkedes kraftigt. På det engelske aktiemarked faldt specielt finansaktierne, mens eksportselskaber steg. Bortset fra Storbritannien, blev specielt de sydeuropæiske aktiemarkeder i Spanien, Italien og ikke mindst Grækenland, påvirket.

Investorerne genvandt dog hurtigt optimismen og markerne begyndte igen at stige frem mod det amerikanske præsidentvalg.

Det var ikke kun resultatet af afstemningen om Storbritanniens EU- medlemskab, der overraskede, men også valget af USA's nye præsident, Donald Trump. Der var forventning om store kursfald, hvis valget faldt på Donald Trump, men den modsatte reaktion indfandt sig, og de fleste af de store aktiemarkeder i Europa sluttede året med små stigninger.

Det japanske aktiemarked sluttede 2016 stort set uforandret. Det er fortsat den økonomiske udvikling med et relativt svagt hjemmemarked og en faldende eksport, der holder aktiemarkedet tilbage. Den japanske centralbank begyndte i 2014 en historisk lempelig pengepolitik med henblik på, at stimulere den økonomiske vækst og forfølge et inflationsmål på 2,0 pct. Den lempelige pengepolitik er blevet videreført i 2016 og endda yderligere lempet, efter at inflationen fortsat ikke viser tegn på stigninger.

Forventninger

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

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

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

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

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

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

I 2017 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Globale Aktier Indeks

Resultatoppgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter og udbytter:		
2 Renteindtægter	23	3
2 Renteudgifter	-23	-45
3 Udbytter	11.679	11.467
I alt renter og udbytter	11.679	11.425
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	37.969	32.586
Afledte finansielle instrumenter	1.553	1.061
Valutakonti	579	2.451
Øvrige aktiver/passiver	1	-10
Handelsomkostninger	-31	-6
I alt kursgevinster og -tab	40.071	36.082
5 Andre indtægter	51	135
I alt indtægter	51.801	47.642
6 Administrationsomkostninger	-2.248	-2.458
Resultat før skat	49.553	45.184
7 Skat	-1.178	-1.176
Årets nettoresultat	48.375	44.008
Resultatdisponering		
8 Foreslået udlodning	21.986	43.731
8 Overført til udlodning næste år	343	52
Overført til investorerne formue	26.046	225
I alt disponeret	48.375	44.008

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	18.246	7.119
Indestående i andre pengeinstitutter	818	303
I alt likvide midler	19.064	7.422
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	3.206	2.373
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	467.617	301.740
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	64	0
I alt kapitalandele	470.887	304.113
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	511	417
Mellemværende vedr. handelsafvikling	118	219
Aktuelle skatteaktiver	202	195
I alt andre aktiver	831	831
Aktiver i alt	490.782	312.366
Passiver		
9 Investorerne formue	490.516	311.686
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	225	460
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	41	220
I alt anden gæld	266	680
Passiver i alt	490.782	312.366

Noter

1. Hoved og nøgletalsoversigt

	2012 *	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	0,8	37,1	76,2	44,0	48,4
Cirkulerende andele, mio. kr.	52,2	285,8	285,2	208,2	349,0
Investorerne formue mio. kr.	53,0	350,1	407,9	311,7	490,5
Udbytte i pct. pr andel	0,00	2,60	8,70	21,00	6,30
Indre værdi pr. andel ultimo	101,6	122,5	143,0	149,7	140,6
Ændring i indre værdi i pct.	1,4	20,6	19,2	10,3	10,2
Kurs ultimo	103,2	123,6	144,0	151,1	141,2
Afkast målt på kurs i pct.	1,1	19,7	19,1	10,5	9,4
Afkast på benchmark	1,8	21,2	19,3	10,7	10,3
Omkostningsprocent	0,206	0,571	0,550	0,600	0,554
Porteføljens omsætningshastighed	0,003	0,005	0,000	0,000	0,120

* Omfatter perioden 19.11.2012 - 31.12.2012

Globale Aktier Indeks

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	22	3
Indestående i andre pengeinstitutter	1	0
Renteudgifter	-23	-45
I alt renter	0	-42

3. Udbytte i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	70	101
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	11.609	11.366
I alt udbytter	11.679	11.467

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	-350	838
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	38.371	31.748
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	-52	0
I alt aktier	37.969	32.586
Aktieterminer/futures	1.553	1.061
Valutakonti	579	2.451
Øvrige aktiver/passiver	1	-10
Handelsomkostninger	-31	-6
I alt kursgevinster og -tab	40.071	36.082

Bruttohandelsomkostninger	167	185
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-136	-179
Nettohandelsomkostninger	31	6

5. Indtægter og udgifter fra aktieudlån	2016	2015
Brutto vederlag vedr. udlånte aktier	67	184
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	-10	-27
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	-6	-22
Netto vederlag fra udlån af aktier	51	135

	31.12.2016	31.12.2015
Værdi af udlånte aktier	4.295	10.393
Værdi af modtaget sikkerhedsstillelse	4.495	10.822

6. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016	2015		
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	10
Revisionshonorar til revisorer	0	1	0	22
Markedsføringsomkostninger	0	0	1.252	52
Gebyrer til depotselskab	0	0	79	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	0	0	609	0
Øvrige omkostninger	0	-4	171	20
Fast administrationshonorar	2.251	0	243	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	2.251	-3	2.354	104
Administrationsomkostninger i alt		2.248		2.458

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".

7. Skat

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

8. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	52	132
Renteindtægter og udbytter	11.702	11.466
Andre indtægter	51	135
Ikke refunderbare udbytteskatter	-1.186	-1.207
Kursgevinster/tab	10.708	50.734
Administrationsomkostninger	-2.248	-2.458
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	3.249	-15.018
Til rådighed for udlodning	22.329	43.784
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	21.986	43.731
Overført til næste år	343	52
I alt disponeret	22.329	43.784

9. Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016	Formue-værdi	2015	Formue-værdi
	Cirkulerende andele		Cirkulerende andele	
Investorenes formue primo	208.244	311.686	285.245	407.850
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-58.408		-25.287
Emissioner i året	148.218	198.949	47.763	73.356
Indløsninger i året	-7.481	-10.326	-124.764	-188.476
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		240		235
Foreslået udlodning		21.986		43.731
Overført til udlodning næste år		343		52
Overført fra resultatopgørelsen		26.046		225
I alt investorenes formue	348.981	490.516	208.244	311.686

Globale Aktier Indeks

10. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016		2015	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	470.823	96,0	304.113	97,6
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	64	0,0	0	0,0
I alt finansielle instrumenter	470.887	96,0	304.113	97,6
Øvrige aktiver og passiver	19.629	4,0	7.573	2,4
Formue i alt	490.516	100,0	311.686	100,0

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

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

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

	31.12.2016	31.12.2015		
	Stk./nom	Stk./nom	Kurs	Kursværdi
JPMorgan Chase	7	5	86,290	4.258
Nordea Bank	6	4	101,300	455

11. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	-11.962	0*
Kursværdi af salg af værdipapirer	106.263	0*
Samlet kursværdi	94.301	0*

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



Globale UdbytteAktier

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: oktober 1985

Risikoklasse: 5

Fondskode: DK0010265503

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

Afdelingen følger ikke benchmark

Nøgletal

Standardafvigelse	13,6
Sharpe ratio	0,8
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	5,4
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,550

Landefordeling

	procent
USA	55,9
Japan	8,0
Tyskland	5,4
Canada	4,9
Frankrig	3,2
Taiwan	3,1
Schweiz	3,0
Sverige	2,2
England	2,1
Øvrige	12,3
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
106	138	174	165	126

Nordea Invest Globale UdbytteAktier investerer globalt i selskaber med en attraktiv profil med hensyn til udbytte og/eller tilbagekøb af aktier. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Globale UdbytteAktier steg 6,3 pct. i 2016. Afdelingen følger ikke et benchmark, men afkastet var lavere end forventningen om et afkast som minimum på niveau med de globale aktiemarkeder.

Afdelingen leverede et positivt absolut afkast, men med et mindre afkast end det globale aktiemarked. Det mindre afkast kan primært henføres til afdelingens fokus på udbytteaktier og en relativt stor andel af defensive aktier, idet markedet i 2016 på grund af forventninger om rentestigninger foretrak andre aktiesegmenter.

Afdelingens relative store andel i sundhedsplejesektoren udviklede sig negativt, grundet udsigten til prispres på en række medikamenter. Henover året og specielt sidst på året har mange investorer flyttet investeringer fra mere stabile sektorer til mere konjunkturfølsomme sektorer, som afdelingen er undervægtet i. Det har medført et lavere afkast i afdelingen i forhold til afkastet på de globale aktiemarkeder. Positive afkast kan primært henføres til investeringerne i telekommunikationssektoren i USA.

Globale UdbytteAktier

Markedsudviklingen

De globale aktiemarkeder gav et relativt positivt afkast i 2016, men med store forskelle regionerne imellem. Gruppen af emerging markets-lande gav de bedste afkast, grundet en meget positiv udvikling i Brasilien og Rusland. Nordamerika gav ligeledes positive afkast. Europa var stort set uforandret, men med relativt store forskelle landene imellem.

Det samlede resultat blev opnået på trods af, at de første måneder af året var dog præget af store aktiefald, primært grundet olieprisens fald i begyndelsen af året, men også en forventning om at den amerikanske centralbank ville hæve renten i løbet af året. Udviklingen i olieprisen vendte dog i midten af februar.

I midten af juni begyndte den kommende afstemning om Storbritanniens EU-medlemskab at påvirke aktie- og valutamarkederne, med store udsving i takt med skiftende opinionsmålinger. Op til afstemningen forventede de fleste investorer at Storbritannien ville forblive i EU, men da udfaldet stod klart, faldt aktiemarkederne markant og der sås store udsving på valutamarkederne, hvor det britiske pund svækkedes kraftigt. På det engelske aktiemarked faldt specielt finansaktierne, mens eksportselskaber steg. Bortset fra Storbritannien, blev specielt de sydeuropæiske aktiemarkeder i Spanien, Italien og ikke mindst Grækenland, påvirket.

Investorerne genvandt dog hurtigt optimismen og markederne begyndte igen at stige frem mod det amerikanske præsidentvalg.

Det var ikke kun resultatet af afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab, der overraskede, men også valget af USA's nye præsident, Donald Trump. Der var forventning om store kursfald, hvis valget faldt på Donald Trump, men den modsatte reaktion indfandt sig, og de fleste af de store aktiemarkeder i Europa sluttede året med små stigninger.

Det japanske aktiemarked sluttede 2016 stort set uforandret. Det er fortsat den økonomiske udvikling med et relativt svagt hjemmemarked og en faldende eksport, der holder aktiemarkedet tilbage. Den japanske centralbank begyndte i 2014 en historisk lempelig pengepolitik

med henblik på, at stimulere den økonomiske vækst og forfølge et inflationsmål på 2,0 pct. Den lempelige pengepolitik er blevet videreført i 2016 og endda yderligere lempet, efter at inflationen fortsat ikke viser tegn på stigninger.

Forventninger

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

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

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

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

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

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

I 2017 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Globale UdbytteAktier

Resultatoppgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter og udbytter:		
2 Renteindtægter	31	8
2 Renteudgifter	-461	-176
3 Udbytter	100.601	62.028
I alt renter og udbytter	100.171	61.860
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	180.231	76.023
Afledte finansielle instrumenter	-18	0
Valutakonti	574	3.498
Øvrige aktiver/passiver	18	-54
Handelsomkostninger	-606	-560
I alt kursgevinster og -tab	180.199	78.907
5 Andre indtægter	605	1.323
I alt indtægter	280.975	142.090
6 Administrationsomkostninger	-40.216	-26.889
Resultat før skat	240.759	115.201
7 Skat	-12.156	-7.025
Årets nettoresultat	228.603	108.176
Resultatdisponering		
8 Overført til modregning i udlodning næste år	-1.237.409	-827.981
Overført til investorenes formue	1.466.012	936.157
I alt disponeret	228.603	108.176

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	56.654	36.919
Indestående i andre pengeinstitutter	29	0
I alt likvide midler	56.683	36.919
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.231.506	2.032.394
I alt kapitalandele	3.231.506	2.032.394
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	5.763	3.254
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	130
Aktuelle skatteaktiver	1.414	321
I alt andre aktiver	7.177	3.705
Aktiver i alt	3.295.366	2.073.018
Passiver		
9 Investorenes formue	3.291.226	2.059.039
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	4.140	6.350
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	7.629
I alt anden gæld	4.140	13.979
Passiver i alt	3.295.366	2.073.018

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	12,2	9,9	117,4	108,2	228,6
Cirkulerende andele, mio. kr.	180,2	173,9	2.300,6	2.736,4	4.116,4
Investorenes formue mio. kr.	94,0	100,4	1.613,5	2.059,0	3.291,2
Indre værdi pr. andel ultimo	52,2	57,8	70,1	75,2	80,0
Ændring i indre værdi i pct.	13,7	10,7	21,4	7,3	6,3
Kurs ultimo	52,1	57,5	70,3	75,8	80,2
Afkast målt på kurs i pct.	13,7	10,5	22,2	7,8	5,8
Afkast på benchmark	15,9	21,2			
Omkostningsprocent	1,821	1,715	1,500	1,531	1,479
Porteføljens omsætningshastighed	1,230	1,135	0,239	0,240	0,210

Globale UdbytteAktier

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	31	8
Renteudgifter	-461	-176
I alt renter	-430	-168

3. Udbytte i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	100.601	62.028

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	180.231	76.023
Valutaterminsforretninger/futures	-18	0
Valutakonti	574	3.498
Øvrige aktiver/passiver	18	-54
Handelsomkostninger	-606	-560
I alt kursgevinster og -tab	180.199	78.907

Bruttohandelsomkostninger	1.159	1.115
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-553	-555
Nettohandelsomkostninger	606	560

5. Indtægter og udgifter fra aktieudlån	2016	2015
Brutto vederlag vedr. udlånte aktier	791	1.812
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	-119	-271
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	-67	-218
Netto vederlag fra udlån af aktier	605	1.323

	31.12.2016	31.12.2015
Værdi af udlånte aktier	13.991	128.283
Værdi af modtaget sikkerhedsstillelse	14.821	134.528

6. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	30
Revisionshonorar til revisorer	0	2	0	29
Andre honorarer til revisorer	0	0	1	0
Markedsføringsomkostninger	0	0	13.996	216
Gebyrer til depotselskab	0	0	236	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	-8	0	11.154	0
Øvrige omkostninger	0	-10	115	77
Fast administrationshonorar	40.232	0	1.035	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	40.224	-8	26.537	352
Administrationsomkostninger i alt		40.216		26.889

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".

7. Skat

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

8. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Tab overført fra sidste år	-827.981	-797.798
Renteindtægter og udbytter	100.614	62.035
Andre indtægter	605	1.323
Ikke refunderbare udbytteskatter	-13.235	-7.244
Kursgevinster/tab	-71.275	43.182
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-426.137	-129.479
Til rådighed for udlodning	-1.237.409	-827.981
Som disponeres således		
Overført til modregning næste år	-1.237.409	-827.981
I alt disponeret	-1.237.409	-827.981

9. Investorernes formue i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Cirkule- rende andele	Formue- værdi	Cirkule- rende andele	Formue- værdi
Investorerne formue				
primo	2.736.399	2.059.039	2.300.596	1.613.540
Emissioner i året	1.443.018	1.047.741	817.037	607.439
Indløsninger i året	-63.035	-45.241	-381.234	-270.748
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.083		632
Overført til modregning i udlodning næste år		-1.237.409		-827.981
Overført fra resultatopgørelsen		1.466.012		936.157
I alt investorernes formue	4.116.382	3.291.226	2.736.399	2.059.039

10. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

Fordi finansieringsinstrumenterne er i 1000 kr.				
	2016		2015	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	3.231.506	98,2	2.032.394	98,7
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
I alt finansielle instrumenter	3.231.506	98,2	2.032.394	98,7
Øvrige aktiver og passiver	59.720	1,8	26.645	1,3
Formue i alt	3.291.226	100,0	2.059.039	100,0

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

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

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

	31.12.2016	31.12.2015		
	Stk./nom	Stk./nom	Kurs	Kursværdi
JPMorgan Chase	84	73	86,290	51.027

11. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	551.898	421.787
Kursværdi af salg af værdipapirer	590.023	417.034
Samlet kursværdi	1.141.921	838.820



Indien

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: oktober 2009

Risikoklasse: 6

Fondskode: DK0060144962

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark, i samarbejde med ICICI
Prudential Asset Management

Benchmark

MSCI India 10/40 net return 100%

Nøgletal

Standardafvigelse	19,8
Sharpe ratio	0,7
Tracking Error	5,7
Active Share	69,5
Information ratio	0,5
Markedets standardafvigelse	20,9
Markedets sharpe ratio	0,5
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	7,7
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,780

Sektorfordeling

	procent
It	19,4
Finans	17,5
Forsyning	17,4
Stabilt forbrug	13,6
Industri	10,2
Cyklisk forbrug	8,6
Telecom	8,1
Energi	3,9
Øvrige	1,3
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
110	173	198	163	-

Nordea Invest Indien investerer fortrinsvis i indiske aktier ud fra et princip om risikospredning. Op til 10 pct. af formuen kan endvidere investeres i aktier uden for Indien, og op til 10 pct. af afdelingens formue kan placeres kontant. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Indledning

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

Risikoprofil

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

Afdelingen er placeret i kategori 6 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i starten af rapporten.

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Indien steg 10,0 pct. i 2016. Afdelingens afkast var 8,5 procentpoint højere end benchmark, som steg 1,5 pct. Afkastet svarede til forventningen om et afkast minimum på niveau med benchmark.

Afdelingen positive afkast kan primært henføres til sektorerne finans, råvarer og forsyning, som alle steg gennem året. Finanssektoren genvandt investorernes tillid i andet halvår med stigninger i blandt andet The Federal Bank og Axis Bank. Inden for råvaresektoren steg Hindustan Zinc på linje med de stigende priser på zink. Det store forsyningsselskab Power Grid of India var blandt afdelingens største bidragsydere til afkastet. Stigningen i Power Grids aktiekurs skyldes regeringens planer om elektrificering af jernbanenettet, øget fokus på adgang til elektricitet i yderdistrikterne, samt tiltro til en vækst i den indiske økonomi på 7 pct. til 8 pct. årligt.

Det var primært de mindre konjunkturfølsomme sektorer, telekommunikation og teknologi, der oplevede en svagere udvikling. I telekommunikationssektoren faldt aktiekursen i Bharti Airtel tilbage, grundet en tiltagen-

Indien

de konkurrence i branchen. I teknologisektoren skuffede det store IT-konsulentselskab Infosys.

Markedsudviklingen

Det indiske aktiemarked sluttede 2016 med et lille plus i lokal valuta. Året begyndte som flertallet af globale markeder med store kursfald, men den indiske økonomi vokser nu hurtigere end den kinesiske, hvilket lagde en bund under aktiemarkedet.

I slutningen af året blev markedet ramt, da regeringen og den indiske centralbank udførte en pengeombytning, hvor de to største sedler blev taget ud. Manglende nye pengesedler skabte problemer for den økonomiske vækst, da en meget stor del af handlen i Indien fortsat foregår med kontanter.

Da de globale aktiemarkeder vendte til en positiv udvikling i slutningen af februar fulgte det indiske aktiemarked med op. Henover sommeren faldt markedet igen, da flere investorer begyndte at tvivle på regeringens reformplaner, som efter investorernes mening ikke kom hurtigt nok.

Forventninger

Afkastpotentialet på aktiemarkedet i Indien ventes i 2017 at afhænge af den økonomiske- og politiske udvikling i landet og på globalt plan.

Den langsigtede vækst i indisk økonomi er gradvist taget til over de seneste kvartaler, og den øgede aktivitet ses nu tydeligt i flere sektorer. For eksempel er cementproduktionen på det højeste niveau i halvandet år, mens dieselforbruget og salget af køretøjer til erhvervsformål er på det højeste niveau i fire år. Salget af tohjulede køretøjer og traktorer stiger også fortsat. Der er således klare tegn på et opsving på tværs af sektorerne. En række positive faktorer ventes at bidrage til en forbedring af virksomhedernes indtjening. Det gælder blandt andet stabile makroøkonomiske nøgletal, en gunstig udvikling i råvarepriserne, forventninger om en normal monsun og dermed en stigende efterspørgsel uden for byerne, øgede udenlandske direkte investeringer, regeringens politiske tiltag samt en øget investeringsaktivitet blandt virksomhederne.

En høj økonomisk vækst i Indien og fremskridt for den landsdækkende momsreform forventes at ville skabe potentiale for det indiske aktiemarked på lang sigt. På kort sigt forventes pengeombytningen, hvor de to største sedler blev taget ud, fortsat at skabe problemer for den økonomiske vækst, da en meget stor del af handlen foregår med kontanter.

Indien råder stort set ikke over egne energiressourcer, og importerer næsten al den olie, som landet forbruger. Stigningen i olieprisen ventes derfor at forværre handelsbalancen, og kan øge inflationen den kommende tid.

Indiske aktier er blandt de højest prisfastsatte i forhold til andre emerging markets-lande og globalt set. Merprisen for indiske aktier er dog kommet ned, hvilket skaber plads til stigninger drevet af fortsatte reformer og den økonomiske vækst i landet.

I 2017 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Indien

Resultatoppgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter og udbytter:		
2 Renteindtægter	6	3
2 Renteudgifter	-21	-83
3 Udbytter	2.565	2.105
I alt renter og udbytter	2.550	2.025
Kursgevinster og -tab:		
4 Kapitalandele	12.739	6.394
Afledte finansielle instrumenter	0	-2
Valutakonti	-369	-352
Øvrige aktiver/passiver	-6	26
Handelsomkostninger	-258	-446
I alt kursgevinster og -tab	12.106	5.620
I alt indtægter	14.656	7.645
5 Administrationsomkostninger	-2.437	-3.275
Årets nettoresultat	12.219	4.370
Resultatdisponering		
6 Foreslået udlodning	14.499	16.463
6 Overført til udlodning næste år	129	11
Overført til investorernes formue	-2.409	-12.104
I alt disponeret	12.219	4.370

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	6.963	4.801
Indestående i andre pengeinstitutter	27	0
I alt likvide midler	6.990	4.801
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	189.562	159.554
I alt kapitalandele	189.562	159.554
Andre aktiver		
Mellemværende vedr. handelsafvikling	3.274	0
Aktiver i alt	199.826	164.355
Passiver		
7 Investorernes formue	196.541	163.641
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	256	648
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.029	66
I alt anden gæld	3.285	714
Passiver i alt	199.826	164.355

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	31,7	-5,6	49,9	4,4	12,2
Cirkulerende andele, mio. kr.	156,8	109,6	100,9	115,9	142,1
Investorernes formue, mio. kr.	162,6	110,5	154,3	163,6	196,5
Udbytte i pct. pr andel	0,00	0,00	19,60	14,20	10,20
Indre værdi pr. andel ultimo	103,6	100,8	153,0	141,2	138,3
Ændring i indre værdi i pct.	17,8	-2,7	51,7	3,4	10,0
Kurs ultimo	103,1	100,0	150,7	139,3	138,2
Afkast målt på kurs i pct.	17,4	-3,0	50,7	3,5	11,2
Afkast på benchmark	24,5	-8,0	40,8	5,1	1,5
Omkostningsprocent	1,939	1,797	1,720	1,892	1,529
Porteføljens omsætningshastighed	0,912	0,697	0,909	0,630	0,700

Indien

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	6	3
Renteudgifter	-21	-83
I alt renter	-15	-80

3. Udbytte i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.565	2.105

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	12.739	6.394
Aktieterminer/futures	0	-2
Valutakonti	-369	-352
Øvrige aktiver/passiver	-6	26
Handelsomkostninger	-258	-446
I alt kursgevinster og -tab	12.106	5.620

Bruttohandelsomkostninger	318	600
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-60	-154
Nettohandelsomkostninger	258	446

5. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	7
Revisionshonorar til revisorer	0	0	0	21
Markedsføringsomkostninger	0	0	1.387	21
Gebyrer til depotselskab	0	0	225	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	-1	0	1.140	0
Øvrige omkostninger	0	-1	362	8
Fast administrationshonorar	2.439	0	104	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	2.438	-1	3.218	57
Administrationsomkostninger i alt		2.437		3.275

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

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

6. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	11	55
Renteindtægter og udbytter	2.569	2.106
Kursgevinster/tab	12.518	17.323
Administrationsomkostninger	-2.437	-3.275
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.967	265
Til rådighed for udlodning	14.627	16.474
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	14.499	16.463
Overført til næste år	129	11
I alt disponeret	14.627	16.474

7. Investoreernes formue i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Cirkulerende andele	Formue- værdi	Cirkulerende andele	Formue- værdi
Investoreernes formue primo	115.934	163.641	100.856	154.277
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-16.108		-23.667
Emissioner i året	30.812	42.252	30.578	51.074
Indløsninger i året	-4.600	-5.498	-15.500	-22.645
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		35		232
Foreslået udlodning		14.499		16.463
Overført til udlodning næste år		129		11
Overført fra resultatopgørelsen		-2.409		-12.104
I alt investoreernes formue	142.146	196.541	115.934	163.641

8. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016		2015	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	189.562	96,4	159.554	97,5
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
I alt finansielle instrumenter	189.562	96,4	159.554	97,5
Øvrige aktiver og passiver	6.979	3,6	4.087	2,5
Formue i alt	196.541	100,0	163.641	100,0

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

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

9. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	93.258	86.210
Kursværdi af salg af værdipapirer	128.180	133.400
Samlet kursværdi	221.438	219.610



Japan

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: september 1988

Risikoklasse: 6

Fondskode: DK0010112432

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

MSCI Japan net return 100%

Nøgletal

Standardafvigelse	18,7
Sharpe ratio	0,6
Tracking Error	2,9
Active Share	71,7
Information ratio	-0,5
Markedets standardafvigelse	18,3
Markedets sharpe ratio	0,7
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	0,2
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,510

Sektorfordeling

	procent
Cyklisk forbrug	23,4
Finans	19,9
Industri	17,9
Stabilt forbrug	14,4
Telecom	9,1
It	6,6
Råvarer	3,7
Industrial	3,0
Øvrige	2,0
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til

1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
103	129	170	193	124

Nordea Invest Japan investerer fortrinsvis i japanske aktier ud fra et princip om risikospredning. Op til 10 pct. af formuen kan endvidere investeres i aktier uden for Japan. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Indledning

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

Risikoprofil

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

Afdelingen er placeret i kategori 6 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i starten af rapporten.

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Japan steg 2,6 pct. i 2016. Afdelingens afkast var 2,5 procentpoint lavere end benchmark, som steg 5,1 pct. Afkastet var lavere end forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark.

Afdelingen leverede et positivt absolut afkast, hvorimod det relative afkast var skuffende. Den japanske centralbank gennemførte store opkøb af japanske aktier. Dette aktieopkøbsprogram har ført til et meget uforudsigeligt aktiemarked for investorerne. Hvilke aktier, der vil stige eller falde, bestemmes ofte af den japanske centralbank gennem dens opkøb.

Det lidt svage relative afkast kan primært henføres til afdelingens sektorallokering. I IT-sektoren havde afdelingen ikke investeret i Nintendo, der steg markant, grundet Pokemon Go og et nyt Super Mario spil. I råvaresektoren udviklede både Daicel, som producerer filtre til airbags, og Nippon Shokobai, som producerer fibre til bleer, sig svagt. Positive bidragsydere til afkastet var blandt andet Mitsubishi Electric, som nyder godt af et stigende salg af komponenter og Daifuku, som er et stabilt forbrugsselskab med hovedvægten af omsætningen i Japan.

Japan

Markedsudviklingen

Det japanske aktiemarked sluttede 2016 stort set uforandret. Det er fortsat den økonomiske udvikling med et relativt svagt hjemmemarked og en faldende eksport, der holder aktiemarkedet tilbage.

Det var primært selskaber inden for sektorerne sundhedspleje og transport, der trak ned i indekset. I sundhedsplejesektoren blev de store selskaber ramt af prispres på det vigtige amerikanske marked og investorernes fokus på de mere konjunkturer følsomme sektorer. Bilproducenten Mitsubishi Motors faldt tilbage i første halvdel af året, grundet skandaler om bilernes benzinforbrug. Luftfartsselskaberne faldt tilbage, grundet øget konkurrence fra lavprisselskaber samt en stigende oliepris. Olie- og råvaresektorerne steg i takt med stigende olie- og metalpriser.

Den japanske centralbank begyndte i 2014 en historisk lempelig pengepolitik med henblik på at stimulere den økonomiske vækst og forfølge et inflationsmål på 2,0 pct. Den lempelige pengepolitik er blevet videreført i 2016 og endda yderligere øget efter, at inflationen fortsat ikke viser tegn på ventede stigninger.

Den japanske regering forsøger fortsat at stimulere økonomien. Efter valgsejren i juli 2016 offentliggjorde premierminister Shinzo Abe planer for en økonomisk genopretningsplan svarende til 265 milliarder amerikanske dollars. En mere ekspansiv økonomisk politik i USA kan give anledning til forhåbninger om en stigende eksport til USA samt en stigende amerikansk dollar, der vil svække værdien af den japanske yen.

Forventninger

Afkastpotentialitet på det japanske aktiemarked ventes i 2017 at afhænge af den økonomiske udvikling i den japanske økonomi såvel som udviklingen på Japans vigtigste eksportmarkeder på globalt plan.

Den økonomiske vækst i Japan oplevede i slutningen af 2015 et mindre opsving, efter en periode med lav vækst. Væksten var primært drevet af større eksport, mens den indenlandske vækst var tæt på nul. Japan kan blive ramt

af protektionistiske tiltag efter valget i USA, særligt via den japanske produktion i Kina. Den indenlandske økonomi bliver, på den anden side, understøttet af en koordineret finans- og pengepolitik, som burde være positiv for aktiemarkedene. Den nuværende periode med politisk stabilitet under premierminister Shinzo Abes ledelse vil også give mulighed for mere langsigtede strukturelle reformer af skat og arbejdsmarked.

Prisfastsættelsen af japanske aktier er ved udgangen af 2016 neutral, sammenlignet med andre udviklede aktiemarkeder og det nuværende renteniveau. Omsætningen og indtjeningen i selskaberne er dog mindre end andre udviklede økonomier. En stigende rente i USA vil svække den japanske yen og forventes at reducere presset på indtjeningen i den kommende tid.

I 2017 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Japan

Resultatoppgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter og udbytter:		
2 Renteindtægter	17	0
2 Renteudgifter	-229	-89
3 Udbytter	28.559	35.722
I alt renter og udbytter	28.347	35.633
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	-22.382	336.983
Afledte finansielle instrumenter	-5.980	9.149
Valutakonti	3.911	7.319
Øvrige aktiver/passiver	-29	-5
Handelsomkostninger	-256	-398
I alt kursgevinster og -tab	-24.736	353.048
5 Andre indtægter	154	152
I alt indtægter	3.765	388.833
6 Administrationsomkostninger	-18.384	-24.792
Resultat før skat	-14.619	364.041
7 Skat	-3.846	-5.056
Årets nettoresultat	-18.465	358.985
Resultatdisponering		
8 Overført til modregning i udlodning næste år	0	-149.516
Overført til investorerne formue	-18.465	508.501
I alt disponeret	-18.465	358.985

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	44.202	76.557
Indestående i andre pengeinstitutter	1.032	3.680
I alt likvide midler	45.234	80.237
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.071.055	1.497.029
I alt kapitalandele	1.071.055	1.497.029
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	992	2.218
Mellemværende vedr. handelsafvikling	5.702	508
I alt andre aktiver	6.694	2.726
Aktiver i alt	1.122.983	1.579.992
Passiver		
9 Investorerne formue	1.121.709	1.574.761
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.274	5.170
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	61
I alt anden gæld	1.274	5.231
Passiver i alt	1.122.983	1.579.992

Noter

1. Hoved og nøgletalsoversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	24,9	209,5	128,2	359,0	-18,5
Cirkulerende andele, mio. kr.	322,0	2.837,5	2.345,7	1.571,7	1.091,5
Investorerne formue mio. kr.	209,4	2.256,2	1.965,3	1.574,8	1.121,7
Indre værdi pr. andel ultimo	65,0	79,5	83,8	100,2	102,8
Ændring i indre værdi i pct.	7,7	22,3	5,4	19,6	2,6
Kurs ultimo	65,1	80,4	82,9	99,5	102,7
Afkast målt på kurs i pct.	6,6	23,6	3,1	20,0	3,2
Afkast på benchmark	6,9	21,7	9,1	22,3	5,1
Omkostningsprocent	1,617	1,431	1,445	1,457	1,453
Porteføljens omsætningshastighed	0,450	0,176	0,183	0,270	0,230

Japan

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	14	0
Indestående i andre pengeinstitutter	3	0
Renteudgifter	-229	-89
I alt renter	-212	-89

3. Udbytte i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	28.559	35.722

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-22.382	336.983
Aktieterminer/futures	-5.980	9.149
Valutakonti	3.911	7.319
Øvrige aktiver/passiver	-29	-5
Handelsomkostninger	-256	-398
I alt kursgevinster og -tab	-24.736	353.048

Bruttohandelsomkostninger	643	709
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-387	-311
Nettohandelsomkostninger	256	398

5. Indtægter og udgifter fra aktieudlån	2016	2015
Brutto vederlag vedr. udlånte aktier	201	208
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	-30	-31
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	-17	-25
Netto vederlag fra udlån af aktier	154	152

	31.12.2016	31.12.2015
Værdi af udlånte aktier	0	50.149
Værdi af modtaget sikkerhedsstillelse	0	53.221

6. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	31
Revisionshonorar til revisorer	0	2	0	29
Andre honorarer til revisorer	0	0	1	0
Markedsføringsomkostninger	0	0	13.713	214
Gebyrer til depotselskab	0	0	523	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	1	0	9.110	0
Øvrige omkostninger	10	-19	74	83
Fast administrationshonorar 18.400		0	1.014	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	18.401	-17	24.435	357
Administrationsomkostninger i alt		18.384		24.792

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".

7. Skat

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

8. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Tab overført fra sidste år	-149.516	-580.290
Renteindtægter og udbytter	28.561	35.708
Andre indtægter	154	152
Ikke refunderbare udbytteskatter	-3.846	-5.056
Kursgevinster/tab	113.529	246.614
Administrationsomkostninger	-17.521	0
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	28.639	153.356
Til rådighed for udlodning	0	-149.516
Som disponeres således		
Overført til modregning næste år	0	-149.516
I alt disponeret	0	-149.516

9. Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Cirkulerende andele	Formue-værdi	Cirkulerende andele	Formue-værdi
Investorenes formue primo	1.571.748	1.574.761	2.345.725	1.965.296
Emissioner i året	437.547	419.493	70.956	67.575
Indløsninger i året	-917.785	-855.725	-844.933	-818.706
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.645		1.611
Overført til modregning i udlodning næste år		0		-149.516
Overført fra resultatopgørelsen		-18.465		508.501
I alt investorenes formue	1.091.510	1.121.709	1.571.748	1.574.761

10. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016		2015	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.071.055	95,5	1.497.029	95,1
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
I alt finansielle instrumenter	1.071.055	95,5	1.497.029	95,1
Øvrige aktiver og passiver	50.654	4,5	77.732	4,9
Formue i alt	1.121.709	100,0	1.574.761	100,0

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

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

11. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	279.120	470.531
Kursværdi af salg af værdipapirer	291.637	461.057
Samlet kursværdi	570.757	931.588


Kina
Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: maj 2008

Risikoklasse: 6

Fondskode: DK0060134302

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

MSCI Golden Dragon net return 100%

Nøgletal

Standardafvigelse	18,6
Sharpe ratio	0,5
Tracking Error	4,1
Active Share	58,7
Information ratio	-0,4
Markedets standardafvigelse	18,2
Markedets sharpe ratio	0,6
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	4,3
Årlig omkostningsprocent ÅOP	2,180

Sektorfordeling

	procent
Finans	29,2
Telecom	18,2
Stabilt forbrug	16,1
It	13,5
Industri	5,9
Cyklisk forbrug	5,2
Technology	3,3
Råvarer	3,2
Forsyning	2,1
Energi	2,0
Øvrige	1,3
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
104	133	161	159	-

Nordea Invest Kina investerer fortrinsvis i aktier fra Kina, Hong Kong og Taiwan ud fra et princip om risikospredning. Op til 10 pct. af formuen kan endvidere investeres i aktier uden for Kina, Hong Kong og Taiwan. Afdelingen kan endvidere investere op til 10 pct. af formuen i andele i andre afdelinger. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Indledning

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

Risikoprofil

Afdelingen investerer fortrinsvis i aktier fra Kina, Hongkong og Taiwan. De svinger typisk mere i kurs end globale aktier. Risikoen knytter sig især til tre forhold. For det første den selskabsspecifikke risiko, hvor værdien af de enkelte aktier kan svinge mere end markedet.

For det andet den markedsmæssige risiko, hvor aktiemarkedet som helhed kan svinge kraftigt som følge af den generelle udvikling i selskaberne, de økonomiske konjunkturer og politiske forhold. For det tredje valutarisikoen.

Afdelingen er placeret i kategori 6 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i starten af rapporten.

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Kina steg 3,7 pct. i 2016. Afdelingens afkast var 4,5 procentpoint lavere end benchmark, som steg 8,2 pct. Afkastet var lavere end forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark.

Baggrunden for at afdelingens afkast var lavere end benchmark kan både henføres til selskabsudvælgelsen og sektorallokeringen. 2016 blev et udfordrende år, primært grundet stigende olie- og råvarepriser. Afdelingen er undervægtet i både energi- og råvaresektoren, hvilket trak ned i afkastet. PChome Online faldt tilbage, grundet øget konkurrence samt at selskabet måtte lukke ned i en periode, grundet hacker-angreb.

Det kinesiske selskab Sunny Optical bidrog positivt til afkastet. Sunny Optical, som er en stor producent af kameralinser til mobiltelefoner, nød godt af en fortsat stor omsætning og tilsvarende indtjening. Det kinesiske internet selskab Tencent havde også en positiv udvikling.

Kina

Markedsudviklingen

Aktiemarkederne i Kina, Hong Kong og Taiwan, som alle er en del af afdelingens investeringsunivers, udviklede sig forskelligt i 2016. Det kinesiske aktiemarked faldt tilbage, mens både Hong Kong og Taiwan steg.

I Kina ser væksten ud til at have stabiliseret sig omkring 6,0 pct. i 2016. Den kinesiske økonomi er fortsat i gang med omstillingen fra en investerings- og eksportdrevet økonomi til en indenlandsk service- og forbrugsøkonomi. Det svage kinesiske aktiemarked kan primært henføres til efterdønningerne fra aktieboblen, der brast i midten af 2015. Markedet var også påvirket af frygt for et fald i boligpriserne, hvor myndighederne dog foreløbigt synes at have situationen under kontrol.

De svage aktiemarkeder på de to aktiebørser i Kina, Shanghai og Shenzhen, startede i midten af 2015 og fortsatte i 2016. Aktiemarkederne indhentede dog meget af det tabte gennem 2016. Aktiemarkederne var påvirket af frykten for en boligboble, som regeringen og lokale myndigheder indtil videre har kunnet holde nede, samt af udfaldet af det amerikanske præsidentvalg.

Aktiemarkedet i Hong Kong udviklede sig positivt. Ligesom de globale aktiemarkeder startede året med store kursfald. Da de globale aktiemarkeder begyndte at stige sidst i februar, fulgte Hong Kong med, og genvandt det tabte fra årets første måneder. Valget af USA's nye præsident, Donald Trump, fik dog markedet til at bremse op og falde tilbage. Den økonomiske udvikling i Hong Kong er afhængig af containerterminalen, der står for en væsentlig del af handlen mellem Kina og USA.

Aktiemarkedet i Taiwan gav et positivt afkast, primært grundet en positiv udvikling i IT-sektoren, som leverer en lang række komponenter til mobil- og PC-industrien.

Forventninger

Afkastpotentialet på aktiemarkederne i Kina, Hong Kong og Taiwan ventes i 2017 at afhænge af den økonomiske og politiske udvikling i landene og på globalt plan.

I Kina forventes en stabil økonomisk vækst, om end der

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

I Hong Kong forventes en meget moderat vækst i økonomien støttet af regeringens infrastruktur investeringer, mens væksten fra turistindustrien og indenlandsk forbrug vil være moderat. Udviklingen i boligpriserne forventes også at blive moderat.

I Taiwan er der en forventning om en stigende vækst i første halvår 2017 støttet af teknologisektoren, hvor eksporten viser en stigende tendens til specielt USA.

I 2017 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Kina

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter og udbytter:		
2 Renteindtægter	7	0
2 Renteudgifter	-35	-32
3 Udbytter	8.315	14.185
I alt renter og udbytter	8.287	14.153
Kursgevinster og -tab:		
4 Kapitalandele	3.462	77.874
Afledte finansielle instrumenter	-580	0
Valutakonti	507	932
Øvrige aktiver/passiver	-22	60
Handelsomkostninger	-1.599	-857
I alt kursgevinster og -tab	1.768	78.009
5 Andre indtægter	46	169
I alt indtægter	10.101	92.331
6 Administrationsomkostninger	-6.421	-9.846
Resultat før skat	3.680	82.485
7 Skat	-1.644	-1.467
Årets nettoresultat	2.036	81.018
Resultatdisponering		
8 Foreslået udlodning	42.380	112.964
8 Overført til udlodning næste år	40	299
Overført til investorernes formue	-40.384	-32.245
I alt disponeret	2.036	81.018

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	9.112	5.791
Indestående i andre pengeinstitutter	30	0
I alt likvide midler	9.142	5.791
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	358.562	474.920
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	13.264	14.091
I alt kapitalandele	371.826	489.011
Afledte finansielle instrumenter:		
Noterede afledte finansielle instrumenter	3.825	0
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	130	0
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	10
Aktuelle skatteaktiver	0	875
I alt andre aktiver	130	885
Aktiver i alt	384.923	495.687
Passiver		
9 Investorernes formue	384.040	493.708
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	547	1.939
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	336	40
I alt anden gæld	883	1.979
Passiver i alt	384.923	495.687

Noter

1. Hoved og nøgletalsoversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	62,0	28,1	119,5	81,0	2,0
Cirkulerende andele, mio. kr.	532,8	1.005,4	675,7	461,1	460,6
Investorernes formue mio. kr.	467,7	887,1	711,5	493,7	384,0
Udbytte i pct. pr andel	3,00	0,00	7,10	24,50	9,20
Indre værdi pr. andel ultimo	87,8	88,2	105,3	107,1	83,4
Ændring i indre værdi i pct.	16,1	4,2	19,3	7,2	3,7
Kurs ultimo	89,2	89,2	103,8	105,9	83,5
Afkast målt på kurs i pct.	17,0	3,6	16,4	7,5	4,2
Afkast på benchmark	20,8	2,3	22,4	3,3	8,2
Omkostningsprocent	1,688	1,627	1,657	1,656	1,669
Porteføljens omsætningshastighed	0,414	0,310	0,372	0,360	0,840

2. Renter i 1.000 kr.

	2016	2015
Indestående i depotselskab	7	0
Renteudgifter	-35	-32
I alt renter	-28	-32

3. Udbytte i 1.000 kr.

	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.315	14.185

Kina

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.843	70.620
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	-381	7.254
I alt aktier	3.462	77.874
Aktieterminer/futures	-580	0
Valutakonti	507	932
Øvrige aktiver/passiver	-22	60
Handelsomkostninger	-1.599	-857
I alt kursgevinster og -tab	1.768	78.009

Bruttohandelsomkostninger	1.890	1.542
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-291	-685
Nettohandelsomkostninger	1.599	857

5. Indtægter og udgifter fra aktieudlån	2016	2015
Brutto vederlag vedr. udlånte aktier	60	230
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	-9	-34
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	-5	-27
Netto vederlag fra udlån af aktier	46	169

	31.12.2016	31.12.2015
Værdi af udlånte aktier	2.865	17.586
Værdi af modtaget sikkerhedsstillelse	3.025	18.619

6. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.				
	2016		2015	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	14
Revisionshonorar til revisorer	0	1	0	23
Markedsførings- omkostninger	0	0	4.831	76
Gebyrer til depotselskab	0	0	372	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	1	0	4.042	0
Øvrige omkostninger	0	-6	103	30
Fast administrationshonorar	6.425	0	355	0
Opdelte administrations- omkostninger i alt	6.426	-5	9.703	143
Administrations- omkostninger i alt		6.421		9.846

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".

7. Skat

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

8. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	299	340
Renteindtægter og udbytter	8.321	14.185
Andre indtægter	46	169
Ikke refunderbare udbytteskatter	-791	-1.467
Kursgevinster/tab	40.604	130.421
Administrationsomkostninger	-6.421	-9.846
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	363	-20.538

Til rådighed for udlodning	42.421	113.264
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	42.380	112.964
Overført til næste år	40	299
I alt disponeret	42.421	113.264

9. Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016	Formue-værdi	2015	Formue-værdi
	Cirkulerende andele		Cirkulerende andele	
Investorenes formue				
primo	461.077	493.708	675.702	711.482
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-100.276		-36.990
Emissioner i året	72.361	55.656	22.090	27.007
Indløsninger i året	-72.790	-67.084	-236.715	-289.555
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		0		746
Foreslået udlodning		42.380		112.964
Overført til udlodning næste år		40		299
Overført fra resultatopgørelsen		-40.384		-32.245
I alt investorenes formue	460.648	384.040	461.077	493.708

10. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016	procent	2015	procent
	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	
Børsnoterede finansielle instrumenter	362.387	94,4	474.920	96,2
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	13.264	3,5	14.091	2,9
I alt finansielle instrumenter	375.651	97,8	489.011	99,0
Øvrige aktiver og passiver	8.389	2,2	4.697	1,0
Formue i alt	384.040	100,0	493.708	100,0

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

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

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

Navn	Hjemsted	2016	Ejerandel	2015
		Egenkapital i 1.000 kr.	i %	Ejerandel i %
Nordea ML - China A-Shares				
Fund II Y-USD	Luxembourg	230.338	5,8	5,6

11. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	220.440	178.672
Kursværdi af salg af værdipapirer	427.279	242.927
Samlet kursværdi	647.719	421.599



Klima og Miljø

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: november 2009

Risikoklasse: 6

Fondskode: DK0060192185

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

Afdelingen følger ikke benchmark

Nøgletal

Standardafvigelse	16,5
Sharpe ratio	0,9
Active Share	98,2
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	9,9
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,710

Landefordeling

	procent
USA	42,6
Tyskland	13,8
Japan	10,0
Frankrig	7,7
England	5,9
Canada	5,6
Italien	2,7
Øvrige	11,7
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
117	145	213	190	-

Nordea Invest Klima og Miljø investerer globalt i aktier fra selskaber, der direkte eller indirekte er beskæftiget med aktiviteter til forbedring af klimaet og miljøet. Investeringerne foretages ud fra et princip om risikospredning. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Indledning

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

Risikoprofil

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

Afdelingen er placeret i kategori 6 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i starten af rapporten.

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Klima og Miljø steg 17,2 pct. i 2016. Afdelingen følger ikke et benchmark, men afkastet var markant højere end forventningen om et afkast som minimum på niveau med de globale aktiemarkeder.

Det positive afkast kan primært henføres til afdelingens investeringer inden for områderne ressourceudnyttelse og miljøbeskyttelse. En række af afdelingens investeringer i selskaber inden for disse områder udviste en stærkt positiv udvikling i indtjeningen og bidrog dermed til afkastet. De største bidragsydere til afkastet var MasTec, Mentor Graphics og Waste Management. MasTec, som producerer komponenter til el-transmission, nød godt af en generelt stigende aktivitet i energisektoren. Aktierne i virksomheden Mentor Graphics, som producerer design automation software, steg i værdi efter at tyske Siemens offentliggjorde, at de vil overtage selskabet. Waste Managements positive udvikling fandt sted på baggrund af en stabil vækst i den amerikanske økonomi med stigende affaldsmængder og stigende priser. Meyer Burger, Arcadis og Hera påvirkede alle afkastet negativt. Meyer Burger, som producerer udstyr til solcelleindustrien, blev ramt af et meget svagt marked.

Klima og Miljø

Markedsudviklingen

Investeringer inden for klima- og miljørelaterede aktier gav et positivt afkast i 2016. Klima- og miljørelaterede selskaber nød generelt godt af et øget fokus på alternativ energi og behovet for at beskytte miljøet og begrænse den globale opvarmning.

Investeringer inden for klima- og miljørelaterede aktier har generelt været understøttet af en positiv udvikling på de globale aktiemarkeder. De globale aktiemarkeder gav et relativt positivt afkast i 2016, men med store forskelle regionerne imellem. Gruppen af emerging markets-lande gav de bedste afkast, grundet en meget positiv udvikling i Brasilien og Rusland. Nordamerika gav ligeledes positive afkast. Europa var stort set uforandret, men med relativt store forskelle landene imellem.

Valget af USA's nye præsident, Donald Trump, i november og dennes udtalelser omkring miljø- og energiforbrug fik ikke nogen nævneværdig indflydelse på aktiemarkedet for klima- og miljørelaterede aktier.

Investeringer inden for klima- og miljørelaterede aktier blev endvidere understøttet af den tiltagende vækst i specielt USA, det lave renteniveau og en række offentlige støtteordninger.

Forventninger

Afkastpotentialet på det globale marked for klima- og miljørelaterede aktier ventes i 2017 at afhænge af udviklingen i den globale økonomi. Ved udgangen af 2016 befandt den globale økonomi sig i et svagt opsving, som ventes at fortsætte i 2017. Den nye amerikanske administrations politik på miljø- og klimaområdet er dog en risikofaktor.

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

Væksten i Japan er fortsat lav og forventes ikke at accelerere.

I Kina forventes en stabil økonomisk vækst, om end der ses en øget politisk risiko, herunder i forholdet mellem Taiwan og Kina. Væksten i Kina er strukturelt for nedadgående, men forventes stabiliseret efter politiske stimuli.

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

I 2017 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Klima og Miljø

Resultatoppgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter og udbytter:		
2 Renteindtægter	2	0
2 Renteudgifter	-9	-5
3 Udbytter	1.518	1.161
I alt renter og udbytter	1.511	1.156
Kursgevinster og -tab:		
4 Kapitalandele	18.631	10.868
Afledte finansielle instrumenter	-1	0
Valutakonti	-86	22
Øvrige aktiver/passiver	-1	0
Handelsomkostninger	-185	-139
I alt kursgevinster og -tab	18.358	10.751
5 Andre indtægter	108	173
I alt indtægter	19.977	12.080
6 Administrationsomkostninger	-1.466	-1.471
Resultat før skat	18.511	10.609
7 Skat	-265	-148
Årets nettoresultat	18.246	10.461
Resultatdisponering		
8 Foreslået udlodning	20.134	13.809
8 Overført til udlodning næste år	31	37
Overført til investorernes formue	-1.919	-3.385
I alt disponeret	18.246	10.461

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	5.180	1.651
Indestående i andre pengeinstitutter	28	0
I alt likvide midler	5.208	1.651
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	143.636	92.015
I alt kapitalandele	143.636	92.015
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	45	31
Mellemværende vedr. handelsafvikling	12	280
Aktuelle skatteaktiver	61	79
I alt andre aktiver	118	390
Aktiver i alt	148.962	94.056
Passiver		
9 Investorernes formue	146.589	93.712
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	177	318
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2.196	26
I alt anden gæld	2.373	344
Passiver i alt	148.962	94.056

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	23,7	20,5	8,2	10,5	18,2
Cirkulerende andele, mio. kr.	109,1	65,2	63,7	70,1	110,6
Investorernes formue mio. kr.	122,8	90,3	82,2	93,7	146,6
Udbytte i pct. pr andel	0,00	22,00	12,00	19,70	18,20
Indre værdi pr. andel ultimo	112,5	138,5	129,1	133,7	132,5
Ændring i indre værdi i pct.	19,9	23,1	9,8	12,3	17,2
Kurs ultimo	112,2	137,5	129,4	135,2	132,8
Afkast målt på kurs i pct.	19,8	22,5	10,9	13,3	15,7
Omkostningsprocent	1,574	1,567	1,543	1,614	1,467
Porteføljens omsætningshastighed	0,574	0,566	0,600	0,460	0,670

Klima og Miljø

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	2	0
Renteudgifter	-9	-5
I alt renter	-7	-5

3. Udbytte i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.518	1.161

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	18.631	10.868
Valutaterminsforretninger/futures	-1	0
Valutakonti	-86	22
Øvrige aktiver/passiver	-1	0
Handelsomkostninger	-185	-139
I alt kursgevinster og -tab	18.358	10.751

Bruttohandelsomkostninger	259	165
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-74	-26
Nettohandelsomkostninger	185	139

5. Indtægter og udgifter fra aktieudlån	2016	2015
Brutto vederlag vedr. udlånte aktier	141	236
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	-21	-35
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	-12	-28
Netto vederlag fra udlån af aktier	108	173

	31.12.2016	31.12.2015
Værdi af udlånte aktier	2.538	8.057
Værdi af modtaget sikkerhedsstillelse	2.631	8.438

6. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.				
	2016		2015	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse				
m.v.	0	0	0	5
Revisionshonorar til revisorer	0	0	0	20
Markedsførings- omkostninger	0	0	725	11
Gebyrer til depotselskab	0	0	77	0
Andre omkostninger				
ifbm. formueplejen	0	0	492	0
Øvrige omkostninger	0	-1	83	4
Fast administrationshonorar	1.467	0	54	0
Opdelte				
administrations- omkostninger i alt	1.467	-1	1.431	40
Administrations- omkostninger i alt		1.466		1.471

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".

7. Skat

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

8. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	37	8
Renteindtægter og udbytter	1.520	1.162
Andre indtægter	108	173
Ikke refunderbare udbytteskatter	-247	-158
Kursgevinster/tab	15.583	13.517
Administrationsomkostninger	-1.466	-1.471
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	4.631	616
Til rådighed for udlodning	20.166	13.847
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	20.134	13.809
Overført til næste år	31	37
I alt disponeret	20.166	13.847

9. Investorernes formue i 1.000 kr.

	2016	Formue-værdi	2015	Formue-værdi
	Cirkulerende andele		Cirkulerende andele	
Investorernes formue				
primo	70.095	93.712	63.679	82.207
Udbetalt udlodning vedrørende				
sidste år 31.12		-13.936		-8.061
Emissioner i året	41.030	49.204	8.416	11.779
Indløsninger i året	-500	-637	-2.000	-2.687
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		0		14
Foreslået udlodning		20.134		13.809
Overført til udlodning næste år		31		37
Overført fra resultatopgørelsen		-1.919		-3.385
I alt investorernes formue	110.625	146.589	70.095	93.712

10. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016	procent	2015	procent
	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	
Børsnoterede finansielle instrumenter	143.636	98,0	92.015	98,2
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
I alt finansielle instrumenter	143.636	98,0	92.015	98,2
Øvrige aktiver og passiver	2.953	2,0	1.697	1,8
Formue i alt	146.589	100,0	93.712	100,0

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

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

11. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	53.135	34.335
Kursværdi af salg af værdipapirer	83.496	50.293
Samlet kursværdi	136.631	84.628



Nordic Small Cap

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: november 1997

Risikoklasse: 6

Fondskode: DK0015974695

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

Carnegie Nordic Small Cap gross return
100%

Nøgletal

Standardafvigelse	13,5
Sharpe ratio	1,3
Tracking Error	3,9
Active Share	74,0
Information ratio	0,1
Markedets standardafvigelse	14,7
Markedets sharpe ratio	1,2
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	11,5
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,610

Landefordeling

	procent
Sverige	54,2
Finland	18,6
Danmark	15,6
Norge	7,0
Schweiz	4,6
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
115	155	229	265	227

Nordea Invest Nordic Small Cap investerer fortrinsvis i aktier fra små og mellemstore nordiske selskaber ud fra et princip om risikospredning. Op til 10 pct. af formuen kan endvidere investeres i aktier fra små og mellemstore selskaber uden for Norden. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Indledning

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

Risikoprofil

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

Afdelingen er placeret i kategori 6 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i starten af rapporten.

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Nordic Small Cap steg 14,7 pct. i 2016. Afdelingens afkast var 0,6 procentpoint lavere end benchmark, som steg 15,3 pct. Afkastet var lavere end forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark.

Det lavere afkast kan primært henføres til en række enkeltinvesteringer i afdelingen. Afdelingens investering i Byggmax skuffede på trods af vækst og positive indtjeningstal, men selskabet valgte at sænke udbyttebetalingen, hvilket blev negativt modtaget af en række investorer. Den lavere udbyttebetaling skyldes Byggmaxs køb af to andre selskaber, som skulle finansieres. Investeringen i Clas Ohlson skuffede og trak ned i afkastet på trods af positive regnskabstal.

Afdelingens investeringer i Fenix Outdoor, B&B Tools og Bure havde alle en meget positiv udvikling. Fenix Outdoor vokser hurtigt, primært grundet Fjällräven, som nu bliver markedsført internationalt og som er blevet godt modtaget. Fenix Outdoors aktiviteter ser således ud til at vende til en positiv udvikling efter en udfordrende periode. B&B Tools, som producerer industrielt udstyr, har gennem året øget indtjeningsmarginalerne, hvilket fik aktien til at stige. Bures aktiekurs blev positivt påvirket af sel-

Nordic Small Cap

skabets to største investeringer i Vitrolife, som fremstiller produkter inden for fertilitetsbehandling, og i Mycronic, som producerer udstyr til elektronikbranchen.

Markedsudviklingen

Det nordiske marked for mindre og mellemstore aktier udviklede sig samlet set positivt i 2016 og generelt bedre end de store selskaber i regionen.

Som i resten af verden, begyndte året svagt for de nordiske aktiemarkeder. Såvel faldende olie- og råvarepriser, usikkerhed omkring den økonomiske vækst i Kina og en forventning om at den amerikanske centralbank ville hæve renten i løbet af året, var medvirkende årsager til dette.

Først da olieprisen begyndte at stige i midten af februar genfandt investorerne optimismen, og markederne begyndte at stige igen. Senere på året var det politik, der satte dagsordenen på aktiemarkedene med blandt andet afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab, det amerikanske præsidentvalg og folkeafstemningen i Italien.

I midten af juni begyndte den kommende afstemning om Storbritanniens EU-medlemskab at påvirke aktie- og valutamarkedene, med store udsving i takt med skiftende opinionsmålinger. Op til afstemningen forventede de fleste investorer at Storbritannien ville forblive i EU, men da udfaldet stod klart, faldt aktiemarkedene markant og der sås store udsving på valutamarkedene, hvor det britiske pund svækkedes kraftigt. På det engelske aktiemarked faldt specielt finansaktierne, mens eksportselskaber steg. Bortset fra Storbritannien, blev specielt de sydeuropæiske aktiemarkeder i Spanien, Italien og ikke mindst Grækenland, påvirket.

Investorerne genvandt dog hurtigt optimismen og markederne begyndte igen at stige frem mod det amerikanske præsidentvalg.

Det var ikke kun resultatet af afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab, der overraskede, men også valget af USA's nye præsident, Donald Trump. Der var forventning om store kursfald, hvis valget faldt på Donald Trump, men den modsatte reaktion indfandt sig, og de fleste af de store aktiemarkeder i Europa sluttede året med små stigninger.

Forventninger

Afkastpotentialet på de nordiske aktiemarkeder ventes i 2017 at afhænge af den økonomiske og politiske udvikling i landene og på landenes vigtige eksportmarkeder i Europa og USA. Udviklingen i olieprisen er endvidere en vigtig faktor for den norske økonomi.

Det svenske aktiemarked er meget eksportorienteret og derfor stærkt afhængigt af de internationale konjunkturer og udviklingen i den svenske krone. En svækket svensk krone i kombination med stigende vækst i USA vil påvirke det svenske aktiemarked positivt. Samtidig var svenske virksomheders regnskaber for tredje kvartal 2016 bedre end forventet, hvilket ligeledes vil understøtte aktiemarkedet i Sverige.

Det finske aktiemarked forventes at være negativt påvirket af lav økonomisk vækst samt faldende andele på eksportmarkederne. Privatforbruget forventes dog at vokse, og specielt byggeindustrien har efter nogle svage år vist positive tegn. Med det lave renteniveau forventes det finske aktiemarked således alt i alt at udvise en svag positiv udvikling i 2017.

Indtjeningsvæksten i de danske virksomheder har været stærk de foregående år, men forventningerne til den fremtidige indtjening er mere varieret ved indgangen til 2017. Medicinalvirksomheden Novo Nordisk blev i 2016 ramt af udsigter til øget prispres på selskabets insulinprodukter på det vigtige amerikanske marked. A.P. Møller-Maersks indtjening forventes fortsat under pres, grundet de svage fragtrater, der til dels udjævnes af en højere oliepris, som giver højere indtjening på koncernens olieaktiviteter.

Oliepriserne er fortsat den vigtigste drivkraft for norsk økonomi og det norske aktiemarked. Norsk økonomi ser på nuværende tidspunkt ud til at have lagt det værste bag sig og forventes at blive understøttet af den højere oliepris. Det norske aktiemarked er højt prisfastsat, men med en stigende indtjening blandt selskaberne kan prisfastsættelsen blive normaliseret i 2017.

I 2017 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Nordic Small Cap

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter og udbytter:		
2 Renteindtægter	3	14
2 Renteudgifter	-72	-52
3 Udbytter	7.655	8.291
I alt renter og udbytter	7.586	8.253
Kursgevinster og -tab:		
4 Kapitalandele	32.947	72.171
Valutakonti	-35	77
Øvrige aktiver/passiver	-3	3
Handelsomkostninger	-206	-324
I alt kursgevinster og -tab	32.703	71.927
5 Andre indtægter	71	259
I alt indtægter	40.360	80.439
6 Administrationsomkostninger	-3.816	-4.369
Resultat før skat	36.544	76.070
7 Skat	-894	-839
Årets nettoresultat	35.650	75.231
Resultatdisponering		
8 Foreslået udlodning	28.572	49.422
8 Overført til udlodning næste år	57	58
Overført til investorenes formue	7.021	25.751
I alt disponeret	35.650	75.231

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	3.723	6.282
Indestående i andre pengeinstitutter	30	0
I alt likvide midler	3.753	6.282
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	40.339	35.439
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	246.889	264.824
I alt kapitalandele	287.228	300.263
Andre aktiver		
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	3.087
Aktiver i alt	290.981	309.632
Passiver		
9 Investorenes formue	290.638	302.059
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	341	986
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	2	6.587
I alt anden gæld	343	7.573
Passiver i alt	290.981	309.632

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	40,3	60,7	19,8	75,2	35,7
Cirkulerende andele, mio. kr.	104,6	125,2	123,1	106,1	107,0
Investorenes formue mio. kr.	239,0	325,6	303,9	302,1	290,6
Udbytte i pct. pr andel	24,50	29,90	27,30	46,60	26,70
Indre værdi pr. andel ultimo	228,6	260,0	246,9	284,8	271,6
Ændring i indre værdi i pct.	17,2	25,9	6,5	26,9	14,7
Kurs ultimo	229,2	260,8	243,7	283,4	272,7
Afkast målt på kurs i pct.	18,9	25,7	4,7	27,8	15,5
Afkast på benchmark	15,0	28,1	7,2	24,4	15,3
Omkostningsprocent	1,568	1,469	1,422	1,433	1,421
Porteføljens omsætningshastighed	0,341	0,406	0,431	0,450	0,460

Nordic Small Cap

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	3	13
Indestående i andre pengeinstitutter	0	1
Renteudgifter	-72	-52
I alt renter	-69	-38

3. Udbytte i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	652	629
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.003	7.662
I alt udbytter	7.655	8.291

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	1.473	7.409
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	31.474	64.762
I alt aktier	32.947	72.171
Valutakonti	-35	77
Øvrige aktiver/passiver	-3	3
Handelsomkostninger	-206	-324
I alt kursgevinster og -tab	32.703	71.927

Bruttohandelsomkostninger	214	387
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-8	-63
Nettohandelsomkostninger	206	324

5. Indtægter og udgifter fra aktieudlån	2016	2015
Brutto vederlag vedr. udlånte aktier	93	355
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	-14	-54
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	-8	-42
Netto vederlag fra udlån af aktier	71	259

31.12.2016 31.12.2015

Værdi af udlånte aktier	3.656	17.998
Værdi af modtaget sikkerhedsstillelse	3.854	19.100

6. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016	Andel af fællesomk.	2015	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	9
Revisionshonorar til revisorer	0	0	0	22
Markedsføringsomkostninger	0	0	2.439	38
Gebyrer til depotselskab	0	0	148	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	0	0	1.490	0
Øvrige omkostninger	0	-3	29	14
Fast administrationshonorar	3.819	0	180	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	3.819	-3	4.286	83
Administrationsomkostninger i alt	3.816		4.369	

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".

7. Skat

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

8. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	58	86
Renteindtægter og udbytter	7.657	8.299
Andre indtægter	71	259
Ikke refunderbare udbytteskatter	-894	-839
Kursgevinster/tab	25.345	49.828
Administrationsomkostninger	-3.816	-4.369
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	208	-3.783
Til rådighed for udlodning	28.630	49.481
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	28.572	49.422
Overført til næste år	57	58
I alt disponeret	28.630	49.481

9. Investorernes formue i 1.000 kr.

	2016	Formue-værdi	2015	Formue-værdi
	Cirkulerende andele		Cirkulerende andele	
Investorerne formue primo	106.057	302.059	123.108	303.893
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-48.956		-31.833
Emissioner i året	1.954	4.628	449	1.233
Indløsninger i året	-1.000	-2.756	-17.500	-46.573
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		13		108
Foreslået udlodning		28.572		49.422
Overført til udlodning næste år		57		58
Overført fra resultatopgørelsen		7.021		25.751
I alt investorernes formue	107.011	290.638	106.057	302.059

10. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016	procent	2015	procent
	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	
Børsnoterede finansielle instrumenter	287.228	98,8	300.263	99,4
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
I alt finansielle instrumenter	287.228	98,8	300.263	99,4
Øvrige aktiver og passiver	3.410	1,2	1.796	0,6
Formue i alt	290.638	100,0	302.059	100,0

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

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

11. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	72.324	104.210
Kursværdi af salg af værdipapirer	175.221	168.050
Samlet kursværdi	247.545	272.260



Stabile Aktier

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: november 2006

Risikoklasse: 5

Fondskode: DK0060048304

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

Afdelingen følger ikke benchmark

Nøgletal

Standardafvigelse	11,3
Sharpe ratio	1,2
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	7,1
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,610

Landefordeling

	procent
USA	57,6
Japan	11,2
Frankrig	5,9
England	3,7
Schweiz	3,5
Canada	3,3
Israel	2,5
Øvrige	12,2
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
108	147	192	234	200

Nordea Invest Stabile Aktier investerer globalt i aktier ud fra et princip om risikospredning. Afdelingen er aktivt forvaltet med fokus på at give et stabilt absolut afkast med mindre udsving end den generelle markedsudvikling.

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Stabile Aktier steg 8,4 pct. i 2016. Afdelingen følger ikke et benchmark, men forvaltes ud fra en defensiv strategi, hvor målet er, at afdelingen skal udvise en mere stabil kursudvikling end de globale aktiemarkeder.

Afdelingens afkast var i 2016 lavere end for de globale aktiemarkeder efter en årrække, hvor afdelingen har klaret sig bedre end markedet generelt.

Afdelingens relativt store eksponering i telekommunikationssektoren bidrog positivt til afkastet og aktierne i både AT&T og Verizon Communications var medvirkende hertil. Den positive udvikling kan primært henføres til selskabernes stabile og relativt høje udbyttebetalinger. På trods af en relativt svag udvikling i sundhedsplejesektoren bidrog både United Health Group og Johnson & Johnson positivt til afkastet.

Afdelingens neutrale vægt i USA og en overvægt af japanske aktier trak ned i afkastet. Det amerikanske aktiemarked og den amerikanske dollar steg kraftigt efter valget af USA's nye præsident, Donald Trump. Det japanske aktiemarked sluttede 2016 stort set uforandret i lokalvaluta.

Afdelingens undervægt i energi- og råvaresektoren trak ned i det relative afkast, da begge sektorer steg meget som konsekvens af stigningerne

Stabile Aktier

i olieprisen og en lang række andre råvarer. Blandt afdelingens enkeltinvesteringer, trak medicinalsselskabet Teva Pharmaceuticals ned i afkastet, da en række af dets produkter blev ramt af prispres.

Markedsudviklingen

De globale aktiemarkeder gav et positivt afkast i 2016, men med store forskelle regionerne imellem. Gruppen af emerging markets-lande gav de bedste afkast, grundet en meget positiv udvikling i Brasilien og Rusland. Nordamerika gav ligeledes positive afkast. Europa var stort set uforandret, men med relativt store forskelle landene imellem.

Det samlede resultat blev opnået på trods af, at de første måneder af året var præget af store aktiefald, primært grundet olieprisens fald og en forventning om at den amerikanske centralbank ville hæve renten. Udviklingen i olieprisen vendte dog i midten af februar.

I midten af juni begyndte den kommende afstemning om Storbritanniens EU-medlemskab at påvirke aktie- og valutamarkederne, med store udsving i takt med skiftende opinionsmålinger. Op til afstemningen forventede de fleste investorer at Storbritannien ville forblive i EU, men da udfaldet stod klart, faldt aktiemarkederne markant og der sås store udsving på valutamarkederne, hvor det britiske pund svækkedes kraftigt. På det engelske aktiemarked faldt specielt finansaktierne, mens eksportselskaber steg. Bortset fra Storbritannien, blev specielt de sydeuropæiske aktiemarkeder i Spanien, Italien og ikke mindst Grækenland, påvirket.

Investorerne genvandt dog hurtigt optimismen og markerne begyndte igen at stige frem mod det amerikanske præsidentvalg.

Det var ikke kun resultatet af afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab, der overraskede, men også valget af USA's nye præsident, Donald Trump. Der var forventning om store kursfald, hvis valget faldt på Donald Trump, men den modsatte reaktion indfandt sig, og de fleste af de store aktiemarkeder i Europa sluttede med små stigninger.

Det japanske aktiemarked sluttede 2016 stort set uforandret. Det er fortsat den økonomiske udvikling med et relativt svagt hjemmemarked og en faldende eksport, der holder aktiemarkedet tilbage. Den japanske centralbank begyndte i 2014 en meget lempelig pengepolitik med

henblik på, at stimulere den økonomiske vækst og forfølge et inflationsmål på 2,0 pct. Den lempelige pengepolitik er blevet videreført i 2016, og endda yderligere lempet, efter at inflationen fortsat ikke viser tegn på stigninger.

Forventninger

Afkastpotentialet på de globale aktiemarkeder ventes i 2017 at afhænge af den økonomiske og politiske udvikling. Det er forventningen, at det svage opsving fortsætter i 2017, mens pengepolitikken langsomt strammes.

Valget af USA's nye præsident, Donald Trump, er forbundet med uforudsigelighed, og der er ved indgangen til 2017 fortsat usikkerhed omkring den fremtidige amerikanske politik.

Den amerikanske økonomi forventes fortsat at ville blive drevet af privatforbruget, som udgør en væsentlig del af den samlede amerikanske økonomi. Det er primært et stærkt arbejdsmarked med moderat til faldende arbejdsløshed samt et lavt renteniveau, og en forventning om en fremtidig ekspansiv finanspolitik, der understøtter økonomien.

Den amerikanske centralbank ventes at hæve renten flere gange i løbet af 2017, hvilket kan skabe store bevægelser på valutamarkederne og dermed i det realiserede afkast i danske kroner.

I Europa forventes væksten fortsat at blive svagt tiltagende, blandt andet som følge af en fortsat lempelig pengepolitik fra centralbankernes side. Den europæiske centralbank har gennem 2016 ført en meget lempelig pengepolitik, og denne forventes at blive fastholdt gennem hele 2017, dog med en stigende usikkerhed hen mod slutningen af året.

Den økonomiske vækst i Europa er fortsat svag, og både Italien og Frankrig er præget af høj arbejdsløshed, store budgetunderskud og svag vækst. Den politiske situation i Italien er usikker, og der skal afholdes parlamentsvalg i Holland, præsidentvalg i Frankrig og et valg senere i 2017 i Tyskland.

I 2017 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens udbyttemålsætning. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Stabile Aktier

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter og udbytter:		
2 Renteindtægter	73	25
2 Renteudgifter	-599	-456
3 Udbytter	189.106	226.837
I alt renter og udbytter	188.580	226.406
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	649.303	1.071.099
Afledte finansielle instrumenter	-64.537	-189.029
Valutakonti	-2.822	7.835
Øvrige aktiver/passiver	48	0
Handelsomkostninger	-3.406	-2.749
I alt kursgevinster og -tab	578.586	887.156
5 Andre indtægter	1.687	3.972
I alt indtægter	768.853	1.117.534
6 Administrationsomkostninger	-120.451	-132.060
Resultat før skat	648.402	985.474
7 Skat	-20.974	-26.672
Årets nettoresultat	627.428	958.802
Resultatdisponering		
8 Foreslået udlodning	774.787	1.023.516
8 Overført til udlodning næste år	2.299	239
Overført til investorerne formue	-149.658	-64.953
I alt disponeret	627.428	958.802

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	127.324	128.096
Indestående i andre pengeinstitutter	28	0
I alt likvide midler	127.352	128.096
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	46.701	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	8.292.054	7.921.282
I alt kapitalandele	8.338.755	7.921.282
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	6.939	13.256
Mellemværende vedr. handelsafvikling	36.976	7.694
Aktuelle skatteaktiver	3.454	3.954
I alt andre aktiver	47.369	24.904
Aktiver i alt	8.513.476	8.074.282
Passiver		
9 Investorerne formue	8.480.262	7.951.932
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	18.141	78.598
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	10.987	30.107
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	4.086	13.645
I alt anden gæld	15.073	43.752
Passiver i alt	8.513.476	8.074.282

Noter

1. Hoved og nøgletalsoversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	450,5	897,2	1.308,9	958,8	627,4
Cirkulerende andele, mio. kr.	4.395,1	5.146,3	5.687,2	5.330,8	6.006,1
Investorerne formue mio. kr.	4.481,4	6.261,7	8.020,7	7.951,9	8.480,3
Udbytte i pct. pr andel	1,00	5,40	8,50	19,20	12,90
Indre værdi pr. andel ultimo	102,0	121,7	141,0	149,2	141,2
Ændring i indre værdi i pct.	8,8	20,4	21,1	11,6	8,4
Kurs ultimo	102,0	121,9	143,4	150,3	141,8
Afkast målt på kurs i pct.	6,9	20,6	23,0	10,5	7,9
Omkostningsprocent	1,591	1,552	1,534	1,552	1,534
Porteføljens omsætningshastighed	0,330	0,441	0,485	0,430	0,560

Stabile Aktier

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	73	25
Renteudgifter	-599	-456
I alt renter	-526	-431

3. Udbytte i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	189.106	226.837

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	3.797	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	645.506	1.071.099
I alt aktier	649.303	1.071.099
Valutaterminsforretninger/futures	-64.537	-189.029
Valutakonti	-2.822	7.835
Øvrige aktiver/passiver	48	0
Handelsomkostninger	-3.406	-2.749
I alt kursgevinster og -tab	578.586	887.156

Bruttohandelsomkostninger	3.959	3.259
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-553	-510
Nettohandelsomkostninger	3.406	2.749

5. Indtægter og udgifter fra aktieudlån	2016	2015
Brutto vederlag vedr. udlånte aktier	2.205	5.435
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	-331	-811
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	-187	-652
Netto vederlag fra udlån af aktier	1.687	3.972

31.12.2016 31.12.2015

Værdi af udlånte aktier	8.816	220.131
Værdi af modtaget sikkerhedsstillelse	9.294	227.380

6. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	132
Revisionshonorar til revisorer	0	9	0	65
Andre honorarer til revisorer	0	0	3	0
Markedsføringsomkostninger	0	0	68.046	1.049
Gebyrer til depotselskab	0	0	2.282	0
Andre omkostninger				
ifbm. formueplejen	-5	0	54.677	0
Øvrige omkostninger	0	-69	396	381
Fast administrationshonorar 120.516		0	5.029	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	120.511	-60	130.433	1.627
Administrationsomkostninger i alt		120.451		132.060

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".

7. Skat

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

8. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	239	3.460
Renteindtægter og udbytter	189.158	226.857
Andre indtægter	1.687	3.972
Ikke refunderbare udbytteskatter	-20.449	-27.649
Kursgevinster/tab	658.292	1.018.192
Administrationsomkostninger	-120.451	-132.060
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	68.610	-69.017
Til rådighed for udlodning	777.085	1.023.754
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	774.787	1.023.516
Overført til næste år	2.299	239
I alt disponeret	777.085	1.023.754

9. Investorernes formue i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Cirkulerende andele	Formue-værdi	Cirkulerende andele	Formue-værdi
Investorernes formue primo	5.330.810	7.951.932	5.687.240	8.020.742
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-1.004.635		-484.709
Emissioner i året	829.179	1.126.368	316.430	469.416
Indløsninger i året	-153.887	-222.060	-672.860	-1.014.419
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.229		2.100
Foreslået udlodning		774.787		1.023.516
Overført til udlodning næste år		2.299		239
Overført fra resultatopgørelsen		-149.658		-64.953
I alt investorernes formue	6.006.102	8.480.262	5.330.810	7.951.932

10. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016		2015	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	8.338.755	98,3	7.921.282	99,6
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	-18.141	-0,2	-78.598	-1,0
I alt finansielle instrumenter	8.320.614	98,1	7.842.684	98,6
Øvrige aktiver og passiver	159.648	1,9	109.248	1,4
Formue i alt	8.480.262	100,0	7.951.932	100,0

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

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

11. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	3.353.659	3.294.395
Kursværdi af salg af værdipapirer	5.404.151	4.022.691
Samlet kursværdi	8.757.809	7.317.087



Stabile Aktier Akkumulerende

Børsnoteret

Akkumulerende

Introduceret: december 2007

Risikoklasse: 5

Fondskode: DK0060096030

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

Afdelingen følger ikke benchmark

Nøgletal

Standardafvigelse	9,7
Sharpe ratio	1,2
Active Share	83,5
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	6,0
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,640

Landefordeling

	procent
USA	57,8
Japan	11,1
Frankrig	5,8
England	3,7
Schweiz	3,4
Canada	3,4
Israel	2,5
Øvrige	12,3
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
106	127	173	193	-

Nordea Invest Stabile Aktier Akkumulerende investerer globalt i aktier ud fra et princip om risikospredning. Afdelingen er aktivt forvaltet med fokus på at give et stabilt absolut afkast med mindre udsving end den generelle markedsudvikling.

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Stabile Aktier Akkumulerende steg 6,4 pct. i 2016. Afdelingen følger ikke et benchmark, men forvaltes ud fra en defensiv strategi, hvor målet er, at afdelingen skal udvise en mere stabil kursudvikling end de globale aktiemarkeder.

Afdelingens afkast var i 2016 lavere end for de globale aktiemarkeder efter en årrække, hvor afdelingen har klaret sig bedre end markedet generelt.

Afdelingens relativt store eksponering i telekommunikationssektoren bidrog positivt til afkastet og aktierne i både AT&T og Verizon Communications var medvirkende hertil. Den positive udvikling kan primært henføres til selskabernes stabile og relativt høje udbyttebetalinger. På trods af en relativt svag udvikling i sundhedsplejesektoren bidrog både United Health Group og Johnson & Johnson positivt til afkastet.

Afdelingens neutrale vægt i USA og en overvægt af japanske aktier trak ned i afkastet. Det amerikanske aktiemarked og den amerikanske dollar steg kraftigt efter valget af USA's nye præsident, Donald Trump.

Det japanske aktiemarked sluttede 2016 stort set uforandret i lokalvaluta. Afdelingens undervægt i energi- og råvaresektoren trak ned i det relative afkast, da begge sektorer steg meget som konsekvens af stigningerne

Stabile Aktier Akkumulerende

i olieprisen og en lang række andre råvarer. Blandt afdelingens enkeltinvesteringer, trak medicinalsselskabet Teva Pharmaceuticals ned i afkastet, da en række af dets produkter blev ramt af prispres.

Markedsudviklingen

De globale aktiemarkeder gav et positivt afkast i 2016, men med store forskelle regionerne imellem. Gruppen af emerging markets-lande gav de bedste afkast, grundet en meget positiv udvikling i Brasilien og Rusland. Nordamerika gav ligeledes positive afkast. Europa var stort set uforandret, men med relativt store forskelle landene imellem.

Det samlede resultat blev opnået på trods af, at de første måneder af året var præget af store aktiefald, primært grundet olieprisens fald og en forventning om at den amerikanske centralbank ville hæve renten. Udviklingen i olieprisen vendte dog i midten af februar.

I midten af juni begyndte den kommende afstemning om Storbritanniens EU-medlemskab at påvirke aktie- og valutamarkederne, med store udsving i takt med skiftende opinionsmålinger. Op til afstemningen forventede de fleste investorer at Storbritannien ville forblive i EU, men da udfaldet stod klart, faldt aktiemarkederne markant og der sås store udsving på valutamarkederne, hvor det britiske pund svækkedes kraftigt. På det engelske aktiemarked faldt specielt finansaktierne, mens eksportselskaber steg. Bortset fra Storbritannien, blev specielt de sydeuropæiske aktiemarkeder i Spanien, Italien og ikke mindst Grækenland, påvirket.

Investorerne genvandt dog hurtigt optimismen og markerne begyndte igen at stige frem mod det amerikanske præsidentvalg.

Det var ikke kun resultatet af afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab, der overraskede, men også valget af USA's nye præsident, Donald Trump. Der var forventning om store kursfald, hvis valget faldt på Donald Trump, men den modsatte reaktion indfandt sig, og de fleste af de store aktiemarkeder i Europa sluttede med små stigninger.

Det japanske aktiemarked sluttede 2016 stort set uforandret. Det er fortsat den økonomiske udvikling med et relativt svagt hjemmemarked og en faldende eksport, der holder aktiemarkedet tilbage. Den japanske centralbank begyndte i 2014 en meget lempelig pengepolitik med

henblik på, at stimulere den økonomiske vækst og forfølge et inflationsmål på 2,0 pct. Den lempelige pengepolitik er blevet videreført i 2016, og endda yderligere lempet, efter at inflationen fortsat ikke viser tegn på stigninger.

Forventninger

Afkastpotentialet på de globale aktiemarkeder ventes i 2017 at afhænge af den økonomiske og politiske udvikling. Det er forventningen, at det svage opsving fortsætter i 2017, mens pengepolitikken langsomt strammes.

Valget af USA's nye præsident, Donald Trump, er forbundet med uforudsigelighed, og der er ved indgangen til 2017 fortsat usikkerhed omkring den fremtidige amerikanske politik.

Den amerikanske økonomi forventes fortsat at ville blive drevet af privatforbruget, som udgør en væsentlig del af den samlede amerikanske økonomi. Det er primært et stærkt arbejdsmarked med moderat til faldende arbejdsløshed samt et lavt renteniveau, og en forventning om en fremtidig ekspansiv finanspolitik, der understøtter økonomien.

Den amerikanske centralbank ventes at hæve renten flere gange i løbet af 2017, hvilket kan skabe store bevægelser på valutamarkederne og dermed i det realiserede afkast i danske kroner.

I Europa forventes væksten fortsat at blive svagt tiltagende, blandt andet som følge af en fortsat lempelig pengepolitik fra centralbankernes side. Den europæiske centralbank har gennem 2016 ført en meget lempelig pengepolitik, og denne forventes at blive fastholdt gennem hele 2017, dog med en stigende usikkerhed hen mod slutningen af året.

Den økonomiske vækst i Europa er fortsat svag, og både Italien og Frankrig er præget af høj arbejdsløshed, store budgetunderskud og svag vækst. Den politiske situation i Italien er usikker, og der skal afholdes parlamentsvalg i Holland, præsidentvalg i Frankrig og et valg senere i 2017 i Tyskland.

I 2017 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med de globale aktiemarkeder. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Stabile Aktier Akkumulerende

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter og udbytter:		
2 Renteindtægter	6	1
2 Renteudgifter	-43	-20
3 Udbytter	13.447	13.876
I alt renter og udbytter	13.410	13.857
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	47.590	64.352
Afledte finansielle instrumenter	-15.410	-15.388
Valutakonti	-2.468	-29.456
Øvrige aktiver/passiver	57	-9
Handelsomkostninger	-260	-288
I alt kursgevinster og -tab	29.509	19.211
5 Andre indtægter	97	224
I alt indtægter	43.016	33.292
6 Administrationsomkostninger	-8.842	-7.995
Resultat før skat	34.174	25.297
7 Skat	-1.477	-1.476
Årets nettoresultat	32.697	23.821

Årets nettoresultat 32.697 t.kr. foreslås overført til investorernes formue

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	14.262	5.880
Indestående i andre pengeinstitutter	28	0
I alt likvide midler	14.290	5.880
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	3.470	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	623.304	498.030
I alt kapitalandele	626.774	498.030
Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.564	7.732
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	516	836
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.607	1.254
Aktuelle skatteaktiver	76	121
I alt andre aktiver	2.199	2.211
Aktiver i alt	645.827	513.853
Passiver		
8 Investorernes formue	635.141	509.339
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	4.015	974
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	839	1.878
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5.832	1.662
I alt anden gæld	6.671	3.540
Passiver i alt	645.827	513.853

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	15,2	57,4	51,9	23,8	32,7
Cirkulerende andele, mio. kr.	190,4	239,4	311,4	312,9	366,8
Investorernes formue mio. kr.	207,6	326,8	483,5	509,3	635,1
Indre værdi pr. andel ultimo	109,0	136,5	155,3	162,8	173,1
Ændring i indre værdi i pct.	8,7	25,2	13,7	4,8	6,4
Kurs ultimo	109,4	136,5	158,8	164,9	173,6
Afkast målt på kurs i pct.	7,1	24,8	16,3	3,8	5,3
Omkostningsprocent	1,630	1,569	1,591	1,562	1,558
Porteføljens omsætningshastighed	0,317	0,424	0,460	0,470	0,480

Stabile Aktier Akkumulerende

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	6	1
Renteudgifter	-43	-20
I alt renter	-37	-19

3. Udbytte i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	13.447	13.876

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	283	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	47.307	64.352
I alt aktier	47.590	64.352
Valutaterminsforretninger/futures	-15.410	-15.388
Valutakonti	-2.468	-29.456
Øvrige aktiver/passiver	57	-9
Handelsomkostninger	-260	-288
I alt kursgevinster og -tab	29.509	19.211

Bruttohandelsomkostninger	304	305
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-44	-17
Nettohandelsomkostninger	260	288

5. Indtægter og udgifter fra aktieudlån	2016	2015
Brutto vederlag vedr. udlånte aktier	127	307
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	-19	-46
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	-11	-37
Netto vederlag fra udlån af aktier	97	224
	31.12.2016	31.12.2015
Værdi af udlånte aktier	4.905	12.954
Værdi af modtaget sikkerhedsstillelse	5.188	13.363

6. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	12
Revisionshonorar til revisorer	0	1	0	23
Markedsføringsomkostninger	0	0	4.092	63
Gebyrer til depotselskab	0	0	112	0
Andre omkostninger				
ifbm. formueplejen	0	0	3.324	0
Øvrige omkostninger	0	-4	46	22
Fast administrationshonorar	8.845	0	301	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	8.845	-3	7.875	120
Administrationsomkostninger i alt		8.842		7.995

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

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

7. Skat

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

8. Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016	Formue- værdi	2015	Formue- værdi
	Cirkulerende andele		Cirkulerende andele	
Investorenes formue				
primo	312.942	509.339	311.410	483.514
Emissioner i året	53.902	93.010	9.032	14.131
Indløsninger i året	0	0	-7.500	-12.188
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		95		61
Overført fra resultatopgørelsen		32.697		23.821
I alt investorenes formue	366.844	635.141	312.942	509.339

9. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016		2015	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	626.774	98,7	498.030	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	-1.451	-0,2	6.758	1,3
I alt finansielle instrumenter	625.323	98,5	504.788	99,1
Øvrige aktiver og passiver	9.818	1,5	4.551	0,9
Formue i alt	635.141	100,0	509.339	100,0

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

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

10. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	269.542	225.197
Kursværdi af salg af værdipapirer	281.401	254.483
Samlet kursværdi	550.944	479.680



Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: september 1988

Risikoklasse: 6

Fondskode: DK0010265776

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

MSCI USA net return 100%

Nøgletal

Standardafvigelse	15,3
Sharpe ratio	1,0
Tracking Error	2,7
Active Share	73,1
Information ratio	-0,8
Markedets standardafvigelse	14,9
Markedets sharpe ratio	1,2
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	8,0
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,500

Sektorfordeling

	procent
Stabilt forbrug	25,3
Finans	13,5
It	12,8
Industri	12,0
Telecom	11,9
Cyklisk forbrug	9,9
Forsyning	5,2
Energi	4,2
Råvarer	3,4
Øvrige	1,8
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
109	156	213	270	201

Nordea Invest USA investerer fortrinsvis i aktier fra USA og sekundært fra Canada og Mexico ud fra et princip om risikospredning. Op til 10 pct. af formuen kan endvidere investeres i aktier uden for USA. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Indledning

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

Risikoprofil

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

Afdelingen er placeret i kategori 6 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i starten af rapporten.

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest USA steg 9,2 pct. i 2016. Afdelingens afkast var 4,6 procentpoint lavere end benchmark, som steg 13,8 pct. Afkastet var lavere end forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark.

Afdelingen leverede et positivt absolut afkast, hvorimod det relative afkast var skuffende. Det lave relative afkast kan primært henføres til aktivallokeringen og i mindre grad aktieudvælgelsen. Afdelingen var overvægtet i defensive aktier, hvilket bidrog negativt til det relative afkast, idet mange investorer specielt sidst på året har flyttede investeringer fra mere stabile sektorer til mere konjunkturfølsomme sektorer, som afdelingen er undervægtet i.

Afdelingens relative store andel i sundhedsplejesektoren udviklede sig således negativt, grundet udsigten prispres på en række medikamenter. I energisektoren trak afdelingens investeringer i raffinaderiselskaber ned i

USA

afkastet. Den stigende oliepris har mindsket indtjeningsmarginalerne for en række raffinaderiselskaber.

Positive afkast kan primært henføres til investeringerne i telekommunikationssektoren i USA.

Markedsudviklingen

Det amerikanske aktiemarked sluttede 2016 med et positivt afkast trods flere store kursfald i løbet af året, primært grundet olieprisens fald og en forventning om at den amerikanske centralbank ville hæve renten. Udviklingen i olieprisen vendte dog i midten af februar.

I midten af juni begyndte den kommende afstemning om Storbritanniens EU-medlemskab at påvirke aktie- og valutamarkederne, med store udsving i takt med skiftende opinionsmålinger. Op til afstemningen forventede de fleste investorer at Storbritannien ville forblive i EU, men da udfaldet stod klart, faldt aktiemarkederne markant og der sås store udsving på valutamarkederne, hvor det britiske pund svækkedes kraftigt.

Investorerne genvandt dog hurtigt optimismen og markerne begyndte igen at stige frem mod det amerikanske præsidentvalg.

Det var ikke kun resultatet af afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab, der overraskede, men også valget af USA's nye præsident, Donald Trump. Der var forventning om store kursfald, hvis valget faldt på Donald Trump, men den modsatte reaktion indfandt sig. På trods af, at den amerikanske centralbanks forventede rentestigning kom i december, men sluttede det amerikanske aktiemarked 2016 i rekordniveau.

Sektorafkastet i USA var bedst inden for energi og råvarer, der blev positivt påvirket af udviklingen i olie- og gaspriserne samt prisstigninger på de fleste råvarer. Industrisektoren steg sidst på året efter valget af USA's nye præsident, Donald Trump, og dennes løfter skattelettelser og forbedringer i infrastrukturen. Udviklingen i sundhedsplejesektoren var svag, fordi medicinalsekskabernes høje

priser var genstand for diskussion under valgkampen, hvilket trak aktiekurserne i en række selskaber ned.

Forventninger

Afkastpotentialet på aktiemarkedet i USA ventes i 2017 at afhænge af den økonomiske og politiske udvikling i landet, samt udviklingen i den amerikanske dollar.

Den amerikanske økonomi forventes fortsat at blive drevet frem af privatforbruget, som udgør en væsentlig del af den samlede amerikanske efterspørgsel. Det er primært et stærkt arbejdsmarked samt et lavt renteniveau, der understøtter privatforbruget.

Den ny amerikanske administration har desuden givet løfter om skattemæssige og finanspolitiske lemper, hvilket markedet hidtil har tolket som positivt for den økonomiske vækst i USA. Stigende renter og inflation kan dog lægge en dæmper på optimismen. Det forventes, at den amerikanske centralbank vil hæve renten ad flere omgange i 2017.

Værdiansættelsen på det amerikanske aktiemarked er dog ved indgangen til 2017 allerede høj, idet en god regnskabsæson for tredje kvartal 2016 og et marked, der hidtil har fokuseret entydigt på de potentielt positive effekter af valget af USA's nye præsident, Donald Trump, har ført amerikanske aktier til rekordkurser.

I 2017 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

USA

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter og udbytter:		
2 Renteindtægter	97	1
2 Renteudgifter	-805	-506
3 Udbytter	93.616	77.877
I alt renter og udbytter	92.908	77.372
Kursgevinster og -tab:		
4 Kapitalandele	346.504	383.136
Afledte finansielle instrumenter	0	2.410
Valutakonti	-1.743	2.325
Øvrige aktiver/passiver	-30	-38
Handelsomkostninger	-474	-488
I alt kursgevinster og -tab	344.257	387.345
5 Andre indtægter	19	70
I alt indtægter	437.184	464.787
6 Administrationsomkostninger	-50.966	-51.942
Resultat før skat	386.218	412.845
7 Skat	-13.019	-10.027
Årets nettoresultat	373.199	402.818
Resultatdisponering		
8 Foreslået udlodning	349.509	503.479
8 Overført til udlodning næste år	1.517	622
Overført til investorerne formue	22.173	-101.283
I alt disponeret	373.199	402.818

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	63.322	75.223
Indestående i andre pengeinstitutter	28	0
I alt likvide midler	63.350	75.223
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	4.294.890	3.482.567
I alt kapitalandele	4.294.890	3.482.567
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	5.370	2.173
Mellemværende vedr. handelsafvikling	21.134	12
I alt andre aktiver	26.504	2.185
Aktiver i alt	4.384.744	3.559.975
Passiver		
9 Investorerne formue	4.358.262	3.547.607
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	5.334	12.331
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	21.148	37
I alt anden gæld	26.482	12.368
Passiver i alt	4.384.744	3.559.975

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	294,1	749,0	742,6	402,8	373,2
Cirkulerende andele, mio. kr.	4.665,7	2.828,1	2.680,1	2.721,5	3.603,2
Investorerne formue mio. kr.	3.716,8	2.761,2	3.369,0	3.547,6	4.358,3
Udbytte i pct. pr andel	1,25	0,00	10,00	18,50	9,70
Indre værdi pr. andel ultimo	79,7	97,6	125,7	130,4	121,0
Ændring i indre værdi i pct.	9,7	24,3	28,8	11,2	9,2
Kurs ultimo	79,1	97,0	128,4	131,4	121,7
Afkast målt på kurs i pct.	8,2	24,5	32,3	9,7	8,8
Afkast på benchmark	14,0	26,1	28,1	12,4	13,8
Omkostningsprocent	1,449	1,482	1,429	1,443	1,414
Porteføljens omsætningshastighed	0,354	0,298	0,255	0,310	0,350

2. Renter i 1.000 kr.

	2016	2015
Indestående i depotselskab	97	0
Indestående i andre pengeinstitutter	0	1
Renteudgifter	-805	-506
I alt renter	-708	-505

3. Udbytte i 1.000 kr.

	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	93.616	77.877

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.

	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	-3	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	346.507	383.136
I alt aktier	346.504	383.136
Aktieterminer/futures	0	2.410
Valutakonti	-1.743	2.325
Øvrige aktiver/passiver	-30	-38
Handelsomkostninger	-474	-488
I alt kursgevinster og -tab	344.257	387.345
Bruttohandelsomkostninger	723	560
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-249	-72
Nettohandelsomkostninger	474	488

USA

5. Indtægter og udgifter fra aktieudlån	2016	2015
Brutto vederlag vedr. udlånte aktier	25	95
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	-4	-14
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	-2	-11
Netto vederlag fra udlån af aktier	19	70

	31.12.2016	31.12.2015
Værdi af udlånte aktier	0	110.136
Værdi af modtaget sikkerhedsstillelse	0	112.664

6. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	58
Revisionshonorar til revisorer	0	4	0	39
Andre honorarer til revisorer	0	0	1	0
Markedsføringsomkostninger	0	0	28.780	441
Gebyrer til depotselskab	0	0	921	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	-2	0	19.278	0
Øvrige omkostninger	0	-29	134	160
Fast administrationshonorar	50.993	0	2.130	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	50.991	-25	51.244	698
Administrationsomkostninger i alt		50.966		51.942

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".

7. Skat

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

8. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	622	1.768
Renteindtægter og udbytter	93.651	77.878
Andre indtægter	19	70
Ikke refunderbare udbytteskatter	-13.019	-10.026
Kursgevinster/tab	263.255	483.381
Administrationsomkostninger	-50.966	-51.942
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	57.463	2.973
Til rådighed for udlodning	351.025	504.102
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	349.509	503.479
Overført til næste år	1.517	622
I alt disponeret	351.025	504.102

9. Investoreernes formue i 1.000 kr.

	2016	Formue- værdi	2015	Formue- værdi
	Cirkulerende andele		Cirkulerende andele	
Investoreernes formue primo	2.721.508	3.547.607	2.680.080	3.368.959
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-495.659		-265.192
Emissioner i året	980.464	1.051.489	162.462	208.249
Indløsninger i året	-98.791	-119.760	-121.034	-167.951
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.386		722
Foreslået udlodning		349.509		503.479
Overført til udlodning næste år		1.517		622
Overført fra resultatopgørelsen		22.173		-101.283
I alt investoreernes formue	3.603.181	4.358.262	2.721.508	3.547.607

10. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016		2015	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	4.294.890	98,5	3.482.567	98,2
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
I alt finansielle instrumenter	4.294.890	98,5	3.482.567	98,2
Øvrige aktiver og passiver	63.372	1,5	65.040	1,8
Formue i alt	4.358.262	100,0	3.547.607	100,0

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

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

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

	31.12.2016	31.12.2015	Kurs	Kursværdi
	Stk./nom	Stk./nom		
JPMorgan Chase	242	284	86,290	147.324

11. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	777.899	874.963
Kursværdi af salg af værdipapirer	1.765.812	1.323.768
Samlet kursværdi	2.543.711	2.198.731



Østeuropa

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: april 1996

Risikoklasse: 6

Fondskode: DK0015919591

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

MSCI Emerging Europe 10/40 net return
100%

Nøgletal

Standardafvigelse	22,1
Tracking Error	3,7
Active Share	39,0
Information ratio	-0,4
Markedets standardafvigelse	22,6
Markedets sharpe ratio	0,1
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	8,0
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,800

Landefordeling

	procent
Rusland	59,8
Tyrkiet	14,7
Polen	9,9
Ungarn	5,6
Tjekkiet	4,1
Grækenland	2,2
Øvrige	3,8
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
132	98	105	99	78

Afdelingen investerer fortrinsvist i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i Østeuropa samt i aktier i selskaber, der er hjemmehørende i, eller som har hovedaktivitet i lande inden for den europæiske periferi med potentiale til økonomisk forbedring, herunder Tyrkiet. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Indledning

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

Risikoprofil

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

Afdelingen er placeret i kategori 6 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i starten af rapporten.

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Østeuropa steg 31,9 pct. i 2016. Afdelingens afkast var 2,9 procentpoint højere end benchmark, som steg 29,0 pct. Afkastet svarede til forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark.

Merafkastet kan primært henføres til landeallokeringen og i mindre grad til aktieudvælgelsen i afdelingen. Det positive resultat kan henføres til afdelingens overvægt af russiske aktier, der steg markant, grundet højere olie- og råvarepriser, samt at den russiske rubel også steg markant. Blandt de russiske aktier, der bidrog mest til afkastet, var olieselskabet Lukoil, stålproducenten Severstal og banken Sberbank.

En overvægt i Ungarn bidrog ligeledes positivt til afkastet med OTP Bank, som den største bidrager. Et væsentligt bidrag til afdelingens positive afkast var en undervægt i polske og græske banker, der faldt gennem året. Afdelingens investeringer i Tyrkiet trak ned i afkastet, grundet de store politiske og økonomiske udfordringer Tyrkiet står over for.

Østeuropa

Markedsudviklingen

Aktiemarkederne i Østeuropa udviklede sig forskelligartet i 2016. Efter store kursfald i 2015 vendte det russiske aktiemarked markant i 2016 og blev blandt de markeder, der leverede de højeste afkast. Den primære årsag var stigningen i olieprisen.

Den russiske økonomi viste fremgang gennem året på trods af, at de vestlige sanktioner fortsat er plads. Flere af de store russiske olieselskabers værdi er i løbet af året blevet fordoblet som følge af stigningerne i olieprisen. Aktiemarkedet i Ungarn udviklede sig også positivt, drevet af en pæn udvikling i de store selskaber Mol Hungarian Oil & Gas og OTP Bank.

Det tyrkiske aktiemarked sluttede året stort set uforandret, men med et markant negativt afkast målt i danske kroner, grundet store fald i den tyrkiske lira. Landets økonomi er hårdt ramt af politiske omvæltninger samt effekten af en række bombeattentater, der rammer den vigtige turistindustri.

I Polen har politiske initiativer fra den ny, nationalistiske regering skræmt de udenlandske investorer. Blandt andet har en hård ny beskatning af landets banker været negativ for aktiemarkedet.

I Grækenland faldt markedet markant tilbage grundet de fortsatte økonomiske udfordringer og fortsatte svære gældsforhandlinger med landets kreditorer.

Forventninger

Afkastpotentialet på aktiemarkederne i Østeuropa ventes i 2017 at afhænge af den økonomiske og politiske udvikling i landene og på globalt plan. Udviklingen i energi- og råvarepriserne er en afgørende faktor for russiske aktier, der udgør knap 60 pct. af afdelingens formue. Der er endvidere usikkerhed om omfanget af de økonomiske sanktioner mod Rusland fremover.

I Østeuropa forventes det fortsat at være politiske såvel som geopolitiske udfordringer, der præger udviklingen på aktiemarkederne. Selskabernes indtjeningsforventninger er positive, primært med baggrund i stigende olie- og

råvarepriser. Værdiansættelsen af aktierne er samtidigt blevet mere attraktiv, idet aktiekurserne ikke fuldt ud er fulgt med den forbedrede indtjening.

Den økonomiske udvikling i Østeuropa forventes at udvikle sig i positiv retning i specielt Rusland og Polen. En bedring i den økonomiske situation i Vesteuropa kan påvirke den økonomiske vækst i de østeuropæiske lande positivt.

Centralbanken i Rusland forventes ikke at foretage flere rentenedsættelser i 2017, mens en meget svag tyrkisk lira kan medføre, at den tyrkiske centralbank kan blive tvunget til at gennemføre yderligere renteforhøjelser i 2017.

For regionen som helhed trækker fremgangen i indtjeningen og værdiansættelsen i positiv retning, mens de geopolitiske udfordringer udgør en væsentlig risikofaktor.

I 2017 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Østeuropa

Resultatoppgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter og udbytter:		
2 Renteindtægter	10	42
2 Renteudgifter	-56	-24
3 Udbytter	7.601	6.918
I alt renter og udbytter	7.555	6.936
Kursgevinster og -tab:		
4 Kapitalandele	54.538	3.945
Valutakonti	-335	-49
Øvrige aktiver/passiver	-11	-241
Handelsomkostninger	-30	-35
I alt kursgevinster og -tab	54.162	3.620
5 Andre indtægter	17	75
I alt indtægter	61.734	10.631
6 Administrationsomkostninger	-3.485	-3.969
Resultat før skat	58.249	6.662
7 Skat	-964	-1.370
Årets nettoresultat	57.285	5.292
Resultatdisponering		
8 Overført til modregning i udlodning næste år	-120.624	-78.650
Overført til investorernes formue	177.909	83.942
I alt disponeret	57.285	5.292

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	11.157	7.018
Indestående i andre pengeinstitutter	27	0
I alt likvide midler	11.184	7.018
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	257.958	141.977
I alt kapitalandele	257.958	141.977
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	598	421
Mellemværende vedr. handelsafvikling	76	1
Aktuelle skatteaktiver	88	64
I alt andre aktiver	762	486
Aktiver i alt	269.904	149.481
Passiver		
9 Investorernes formue	269.525	148.793
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	379	653
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	35
I alt anden gæld	379	688
Passiver i alt	269.904	149.481

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	203,6	-142,1	-166,2	5,3	57,3
Cirkulerende andele, mio. kr.	298,1	265,4	87,2	52,4	72,0
Investorerne formue mio. kr.	1.295,5	1.013,8	255,6	148,8	269,5
Udbytte i pct. pr andel	7,25	0,00	0,00	0,00	0,00
Indre værdi pr. andel ultimo	434,5	382,1	293,1	283,9	374,5
Ændring i indre værdi i pct.	19,5	-10,5	-23,3	-3,1	31,9
Kurs ultimo	431,0	379,9	288,9	283,3	372,2
Afkast målt på kurs i pct.	18,7	-10,3	-24,0	-1,9	31,4
Afkast på benchmark	25,9	-8,5	-19,9	-4,8	29,0
Omkostningsprocent	1,795	1,811	1,828	1,959	1,786
Porteføljens omsætningshastighed	0,149	0,169	0,000	0,090	0,170

Østeuropa

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	10	42
Renteudgifter	-56	-24
I alt renter	-46	18

3. Udbytte i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	7.601	6.918

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	54.538	3.945
Valutakonti	-335	-49
Øvrige aktiver/passiver	-11	-241
Handelsomkostninger	-30	-35
I alt kursgevinster og -tab	54.162	3.620

Bruttohandelsomkostninger	71	138
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-41	-103
Nettohandelsomkostninger	30	35

5. Indtægter og udgifter fra aktieudlån	2016	2015
Brutto vederlag vedr. udlånte aktier	23	103
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	-3	-15
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	-2	-13
Netto vederlag fra udlån af aktier	17	75

	31.12.2016	31.12.2015
Værdi af udlånte aktier	4.693	100
Værdi af modtaget sikkerhedsstillelse	4.967	106

6. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.				
	2016		2015	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse				
m.v.	0	0	0	7
Revisionshonorar til revisorer	0	0	0	21
Markedsførings- omkostninger	0	0	1.655	26
Gebyrer til depotselskab	0	0	209	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	0	0	1.401	0
Øvrige omkostninger	0	-4	519	10
Fast administrationshonorar	3.489	0	121	0
Opdelte administrations- omkostninger i alt	3.489	-4	3.905	64
Administrations -omkostninger i alt		3.485		3.969

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".

7. Skat

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

8. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.	2016	2015
Tab overført fra sidste år	-78.650	-98.870
Renteindtægter og udbytter	7.611	6.951
Andre indtægter	17	75
Ikke refunderbare udbytteskatter	-989	-1.422
Kursgevinster/tab	-15.084	-29.581
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-33.529	44.197
Til rådighed for udlodning	-120.624	-78.650
Som disponeres således		
Overført til modregning næste år	-120.624	-78.650
I alt disponeret	-120.624	-78.650

9. Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016 Cirkulerende andele	Formue- værdi	2015 Cirkulerende andele	Formue- værdi
Investorenes formue primo	52.415	148.793	87.215	255.614
Emissioner i året	24.161	75.364	0	0
Indløsninger i året	-4.600	-12.295	-34.800	-112.531
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		378		418
Overført til modregning i udlodning næste år		-120.624		-78.650
Overført fra resultatopgørelsen		177.909		83.942
I alt investorenes formue	71.976	269.525	52.415	148.793

10. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016 i 1.000 kr.	procent	2015 i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	257.958	95,7	141.977	95,4
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
I alt finansielle instrumenter	257.958	95,7	141.977	95,4
Øvrige aktiver og passiver	11.567	4,3	6.816	4,6
Formue i alt	269.525	100,0	148.793	100,0

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

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

11. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	30.395	17.905
Kursværdi af salg af værdipapirer	33.971	19.311
Samlet kursværdi	64.367	37.216



Emerging Stars

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: april 2015

Risikoklasse: 6

Fondskode: DK0060586394

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB
Denmark

Benchmark

MSCI Emerging Markets Free net return
100%

Nøgletal

Standardafvigelse	22,2
Sharpe ratio	-0,3
Active Share	77,0
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	-7,1
Årlig omkostningsprocent ÅOP	2,060

Landefordeling

	procent
Caymanøerne	16,5
Taiwan	14,3
Indien	13,1
Sydkorea	11,8
Sydafrika	5,8
Brasilien	5,6
Hongkong	4,8
Rusland	4,3
England	4,1
Kina	4,0
Mexico	3,9
Indonesien	2,1
Øvrige	9,8
Total	100,0

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

Nordea Invest Emerging Stars investerer i selskaber, der har særlig fokus på ansvarlighed i alle dele af deres forretningsmodel. Afdelingen investerer i en bred portefølje af aktier fra emerging markets lande, men kan investere op til 10 pct. udenfor disse. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Indledning

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

Risikoprofil

Afdelingen investerer i aktier fra emerging markets-landene. Disse svinger typisk mere i kurs end aktier noteret på de udviklede aktiemarkeder. Risikoen knytter sig især til tre forhold: For det første den selskabs-specifikke risiko, hvor værdien af de enkelte aktier kan svinge mere end markedet. For det andet den markeds-mæssige risiko, hvor aktiemarkedet som helhed kan svinge kraftigt som følge af den generelle udvikling i selskaberne, de økonomiske konjunkturer og politiske forhold. For det tredje valutarisikoen.

Afdelingen er placeret i kategori 6 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i den fælles ledelsesberetning i starten af rapporten.

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Emerging Stars steg 9,0 pct. i 2016. Afdelingen var undervægtet i både energi- og råvaresektorerne, grundet ansvarsprofilen, hvilket trak ned i afkastet, da både en række råvare- og energiselskaber steg markant.

Blandt afdelingens aktieudvælgelse faldt både Luxoft og Just Dial markant. Luxoft er et IT-outsourcing selskab, der primært har kunder i England. Selskabet blev ramt af resultatet af afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab og det deraf følgende fald i det britiske pund. Just Dial, et indisk internet selskab, oplevede nedgang grundet en svag forretningsudvikling. Tidligt på året valgte afdelingen at sælge sin beholdning af aktier i selskabet.

Det kinesiske selskab, Sunny Optical, bidrog positivt til afkastet. Selskabet, som er en stor producent af kameralinser til mobiltelefoner, nød godt af en fortsat stor omsætning og tilsvarende indtjening.

Samsung Electronics har på trods af nogle udfordringer også bidraget positivt til afkastet, idet kursen blev positivt påvirket af en udmelding om, at selskabet ville hæve udbytteprocenten. Taiwan Semiconductor,

Emerging Stars

som producerer komponenter til blandt andet Apple, steg markant, grundet positive regnskabsresultater.

Markedsudviklingen

Aktiemarkederne i emerging markets-landene gav som helhed positive afkast i 2016, men udviklingen var differentieret landene- og regionerne imellem. Landene var også præget af store udsving i valutakurserne over for de vestlige valutaer.

Aktiemarkederne i Latinamerika kom bedst gennem 2016, hvor både det brasilianske- og chilenske aktiemarked sluttede året med to cifrede stigninger. Det brasilianske aktiemarked blev positivt påvirket af stigende olie- og metalpriser, som udgør en meget stor del af den brasilianske eksport. Den politiske situation i Brasilien ser ligeledes mere stabil ud nu. En kraftig stigning i kobberprisen påvirkede det chilenske aktiemarked positivt. Valget af USA's nye præsident, Donald Trump, ramte det mexicanske aktiemarked hårdt, og medførte desuden et kraftigt fald i værdien af den mexicanske peso.

I Kina ser væksten ud til at have stabiliseret sig omkring 6,0 pct. i 2016. Den kinesiske økonomi er fortsat i gang med omstillingen fra en investerings- og eksportdrevet økonomi til en indenlandsk service- og forbrugsøkonomi. Det svage kinesiske aktiemarked kan primært henføres til efterdønningerne fra aktieboblen, der brast i midten af 2015. Markedet var også påvirket af frygt for et fald i boligpriserne, hvor myndighederne dog foreløbigt synes at have situationen under kontrol.

Aktiemarkedet i Indien sluttede året stort set uforandret. Regeringens reformprogram understøttede gennem året aktiemarkedet. I slutningen af året blev markedet ramt, da regeringen og den indiske centralbank udførte en pengeombytning, hvor de to største sedler blev taget ud. Manglende nye pengesedler skabte problemer for den økonomiske vækst, da en meget stor del af handlen i Indien fortsat foregår med kontanter.

Det thailandske aktiemarked udviklede sig positivt i 2016, på trods af det fortsatte militærdiktatur i landet. Den thailandske konges død i oktober skabte kortvarig nervøsitet på de finansielle markeder i Thailand.

Det russiske aktiemarked genvandt meget af værditabet fra 2015. Stigende olie- og metalpriser var den drivende kraft bag de store stigninger på den russiske børs.

Forventninger

Afkastpotentialet på aktiemarkederne i emerging markets-landene ventes i 2017 at afhænge af den økonomiske- og politiske udvikling i regionerne og på globalt plan.

Valget af USA's nye præsident, Donald Trump, er forbundet med uforudsigelighed og der kan ved indgangen til 2017 kun fortsat spekuleres i Donald Trumps politiske fokus på handelsrelationer. Den økonomiske vækst i gruppen af emerging markets-lande ser ved indgangen til 2017 ud til at blive højere end tidligere, men differentieret landene imellem. Prisudviklingen på olie- og råvarer er specielt positivt for Rusland og Brasilien.

Udsigterne for aktiemarkederne i Fjernøsten ser fundamentalt gode ud, men risikoen for stigende renter og protektionistisk handelspolitik fra USA bevirker, at afdelingen ved indgangen til 2017 har en forsigtig holdning til udviklingen på aktiemarkederne i Fjernøsten. Indtjeningsestimaterne for Fjernøsten ser generelt positive for de næste 12 måneder.

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

En høj økonomisk vækst i Indien og fremskridt for den landsdækkende momsreform forventes at ville skabe potentiale for det indiske aktiemarked på lang sigt. På kort sigt forventes pengeombytningen, hvor de to største sedler blev taget ud, fortsat at skabe problemer, samtidig med at det indiske aktiemarked er højt prisfastsat på det nuværende niveau.

I Østeuropa forventes der fortsat at være politiske såvel som geopolitiske udfordringer, der vil præge udviklingen på aktiemarkederne. Selskabernes indtjeningsforventninger er i bedring.

I Latinamerika, herunder specielt Mexico, kan amerikanske handelssanktioner ikke udelukkes.

I 2017 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Emerging Stars

Resultatoppgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015 *
Renter og udbytter:		
2 Renteindtægter	12	52
2 Renteudgifter	-36	-57
3 Udbytter	14.046	8.232
I alt renter og udbytter	14.022	8.227
Kursgevinster og -tab:		
4 Kapitalandele	42.844	-108.089
Afledte finansielle instrumenter	0	-1.887
Valutakonti	608	966
Øvrige aktiver/passiver	2	6
Handelsomkostninger	-1.649	-292
I alt kursgevinster og -tab	41.805	-109.296
5 Andre indtægter	51	32
I alt indtægter	55.878	-101.037
6 Administrationsomkostninger	-8.507	-6.226
Resultat før skat	47.371	-107.263
7 Skat	-968	-978
Årets nettoresultat	46.403	-108.241
Resultatdisponering		
8 Overført til modregning i udlodning næste år	-66.554	-35.991
Overført til investorerne formue	112.957	-72.250
I alt disponeret	46.403	-108.241

* Perioden 29.04.2015 til 31.12.2015

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	4.617	7.149
Indestående i andre pengeinstitutter	29	0
I alt likvide midler	4.646	7.149
Kapitalandele		
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	507.836	519.628
I alt kapitalandele	507.836	519.628
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	673	552
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.875	11
Aktuelle skatteaktiver	0	4
I alt andre aktiver	3.548	567
Aktiver i alt	516.030	527.344
Passiver		
9 Investorerne formue	511.455	525.348
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	717	1.926
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	3.858	70
I alt anden gæld	4.575	1.996
Passiver i alt	516.030	527.344

Noter

1. Hoved og nøgletalsoversigt

	2015 *	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	-108,2	46,4
Cirkulerende andele, mio. kr.	649,8	580,1
Investorerne formue mio. kr.	525,3	511,5
Indre værdi pr. andel ultimo	80,9	88,2
Ændring i indre værdi i pct.	-19,5	9,0
Kurs ultimo	80,0	88,2
Afkast målt på kurs i pct.	-19,9	10,3
Omkostningsprocent	0,882	1,654
Porteføljens omsætningshastighed	0,200	0,610

* Omfatter perioden 29.04.2015 - 31.12.2015

Emerging Stars

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	12	52
Renteudgifter	-36	-57
I alt renter	-24	-5

3. Udbytte i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	14.046	7.928
Øvrige udbytter	0	304
I alt udbytter	14.046	8.232

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	42.844	-108.089
Aktieterminer/futures	0	-1.887
Valutakonti	608	966
Øvrige aktiver/passiver	2	6
Handelsomkostninger	-1.649	-292
I alt kursgevinster og -tab	41.805	-109.296

Bruttohandelsomkostninger	1.903	1.353
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-254	-1.061
Nettohandelsomkostninger	1.649	292

5. Indtægter og udgifter fra aktieudlån	2016	2015
Brutto vederlag vedr. udlånte aktier	67	42
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	-10	-6
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	-6	-4
Netto vederlag fra udlån af aktier	51	32

	31.12.2016	31.12.2015
Værdi af udlånte aktier	2.672	13.277
Værdi af modtaget sikkerhedsstillelse	2.823	13.852

6. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016	2015		
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	9
Revisionshonorar til revisorer	0	0	0	23
Markedsføringsomkostninger	0	0	2.611	725
Gebyrer til depotselskab	0	0	209	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	-1	0	2.368	0
Øvrige omkostninger	0	0	99	7
Fast administrationshonorar	8.508	0	175	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	8.507	0	5.462	764
Administrationsomkostninger i alt		8.507		6.226

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".

7. Skat

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

8. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Tab overført fra sidste år	-35.992	0
Renteindtægter og udbytter	14.054	7.979
Andre indtægter	51	32
Ikke refunderbare udbytteskatter	-964	-982
Kursgevinster/tab	-52.087	-38.624
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	8.384	-4.396
Til rådighed for udlodning	-66.554	-35.991
Som disponeres således		
Overført til modregning næste år	-66.554	-35.991
I alt disponeret	-66.554	-35.991

9. Investorernes formue i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Cirkulerende andele	Formue-værdi	Cirkulerende andele	Formue-værdi
Investorernes formue				
primo	649.751	525.348	0	0
Emissioner i året	23.729	19.119	693.570	664.379
Indløsninger i året	-93.347	-79.453	-43.819	-32.917
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		38		2.127
Overført til modregning i udlodning næste år		-66.554		-35.991
Overført fra resultatopgørelsen		112.957		-72.250
I alt investorernes formue	580.133	511.455	649.751	525.348

10. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016		2015	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	507.836	99,3	519.628	98,9
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
I alt finansielle instrumenter	507.836	99,3	519.628	98,9
Øvrige aktiver og passiver	3.619	0,7	5.720	1,1
Formue i alt	511.455	100,0	525.348	100,0

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

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

11. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	307.373	100.487
Kursværdi af salg af værdipapirer	320.835	96.196
Samlet kursværdi	628.208	196.683



Global Stars (tidligere Global Value)

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: november 2003

Risikoklasse: 5

Fondskode: DK0010301324

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

MSCI World All Country Free net return
100%

Nøgletal

Standardafvigelse	14,6
Sharpe ratio	0,8
Tracking Error	9,2
Active Share	91,8
Information ratio	-0,3
Markedets standardafvigelse	17,5
Markedets sharpe ratio	0,2
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	6,3
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,920

Landefordeling

	procent
USA	41,2
Tyskland	12,4
England	7,9
Frankrig	5,6
Irland	4,9
Schweiz	4,7
Sverige	3,9
Holland	3,0
Taiwan	2,2
Brasilien	2,2
Danmark	2,1
Japan	2,0
Øvrige	7,9
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
116	129	174	205	159

Nordea Invest Global Stars investerer i selskaber, der har særlig fokus på ansvarlighed i alle dele af deres forretningsmodel. Afdelingen investerer i en bred portefølje af børsnoterede aktier fra hele verden, men kan også placere op til 10 pct. i unoterede aktier og i andele i andre danske eller udenlandske investeringsforeninger. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

Afdelingens udvikling

I forbindelse med navneskiftet fra Global Value til Global Stars blev afdelingens investeringsproces ændret den 28. juni 2016. Afdelingen følger herefter Nordea Asset Managements Stars-proces, hvor der er udvidet fokus på ansvarlige investeringer.

Den indre værdi i Nordea Invest Global Stars steg 15,5 pct. i 2016. Afdelingens afkast var 5,5 procentpoint højere end benchmark, som steg 10,0 pct. Afkastet svarede til forventningen om et afkast minimum på niveau med benchmark.

Merafkastet kan primært henføres til første halvdel af året, hvor sektorallokeringen og udvælgelsen af enkeltaktier bidrog positivt. Det var afdelingens investeringer i råvareselskaber, der var hovedårsagen til afdelingens merafkast i perioden. I de to første måneder af året faldt råvarepriserne, men udviklingen vendte så til at blive meget positivt for en række af råvareselskaberne.

Andet halvår var mere udfordrende og afkastet udviklede sig svagere end benchmark i perioden. Afdelingens nye ansvarlighedsprofil indebærer, at afdelingen typisk vil ligge med en mindre andel af selskaber i energi- og råvaresektoren og det var disse sektorer, der udviste de største stigninger

Global Stars (tidligere Global Value)

i andet halvår. Modsat var afdelingen overvægtet inden for sundhedspleje og stabilt forbrug, der udviste de mindste stigninger i året. Afdelingens investeringer i finansielle selskaber udviklede sig dog positivt.

Markedsudviklingen

De globale aktiemarkeder gav et relativt positivt afkast i 2016, men med store forskelle regionerne imellem. Gruppen af emerging markets-landene gav de bedste afkast, grundet en meget positiv udvikling i Brasilien og Rusland. Nordamerika gav ligeledes positive afkast. Europa var stort set uforandret, men med relativt store forskelle landene imellem.

Det samlede resultat blev opnået på trods af, at de første måneder af året var præget af store aktiefald, primært grundet olieprisens fald i begyndelsen af året, men også en forventning om at den amerikanske centralbank ville hæve renten i løbet af året. Udviklingen i olieprisen vendte dog i midten af februar 2016.

I midten af juni begyndte den kommende afstemning om Storbritanniens EU-medlemskab at påvirke aktie- og valutamarkederne, med store udsving i takt med skiftende opinionsmålinger. Op til afstemningen forventede de fleste investorer at Storbritannien ville forblive i EU, men da udfaldet stod klart, faldt aktiemarkederne markant og der sås store udsving på valutamarkederne, hvor det britiske pund svækkedes kraftigt. På det engelske aktiemarked faldt specielt finansaktierne, mens eksportselskaber steg. Bortset fra Storbritannien, blev specielt de sydeuropæiske aktiemarkeder i Spanien, Italien og ikke mindst Grækenland, påvirket.

Investorerne genvandt dog hurtigt optimismen og markerne begyndte igen at stige frem mod det amerikanske præsidentvalg.

Det var ikke kun resultatet af afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab der overraskede, men også valget af USA's nye præsident, Donald Trump. Der var forventning om store kursfald, hvis valget faldt på Donald Trump, men den modsatte reaktion indfandt sig, og de fleste af de store aktiemarkeder i Europa sluttede året med små stigninger.

Det japanske aktiemarked sluttede 2016 stort set uforandret. Det er fortsat den økonomiske udvikling med et

relativt svagt hjemmemarked og en faldende eksport, der holder aktiemarkedet tilbage. Den japanske centralbank begyndte i 2014 en historisk lempelig pengepolitik med henblik på, at stimulere den økonomiske vækst og forfølge et inflationsmål på 2,0 pct. Den lempelige pengepolitik er blevet videreført i 2016 og endda yderligere lempet, efter at inflationen fortsat ikke viser tegn på stigninger.

Forventninger

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

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

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

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

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

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

I 2017 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Global Stars (tidligere Global Value)

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter og udbytter:		
2 Renteindtægter	15	1
2 Renteudgifter	-51	-83
3 Udbytter	10.411	18.954
I alt renter og udbytter	10.375	18.872
Kursgevinster og -tab:		
Kapitalandele	62.157	33.521
Afledte finansielle instrumenter	-68	0
Valutakonti	-952	-1.319
Øvrige aktiver/passiver	47	-83
Handelsomkostninger	-1.285	-1.030
I alt kursgevinster og -tab	59.899	31.089
I alt indtægter	70.274	49.961
5 Administrationsomkostninger	-6.626	-9.323
Resultat før skat	63.648	40.638
6 Skat	-1.490	-2.836
Årets nettoresultat	62.158	37.802
Resultatdisponering		
7 Foreslået udlodning	62.333	69.938
7 Overført til udlodning næste år	267	214
Overført til investorenes formue	-442	-32.350
I alt disponeret	62.158	37.802

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	15.865	58.545
Indestående i andre pengeinstitutter	30	0
I alt likvide midler	15.895	58.545
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	8.882	8.074
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	411.316	422.704
I alt kapitalandele	420.198	430.778
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	254	743
Mellemværende vedr. handelsafvikling	0	46.985
Aktuelle skatteaktiver	1.064	1.117
I alt andre aktiver	1.318	48.845
Aktiver i alt	437.411	538.168
Passiver		
8 Investorenes formue	436.832	451.078
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	579	1.800
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	0	85.290
I alt anden gæld	579	87.090
Passiver i alt	437.411	538.168

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	37,6	94,4	58,0	37,8	62,2
Cirkulerende andele, mio. kr.	340,5	295,8	441,8	395,1	387,2
Investorenes formue mio. kr.	416,1	440,8	664,8	451,1	436,8
Udbytte i pct. pr andel	2,00	14,20	44,40	17,70	16,10
Indre værdi pr. andel ultimo	122,2	149,0	150,5	114,2	112,8
Ændring i indre værdi i pct.	8,6	23,7	11,5	0,5	15,5
Kurs ultimo	122,0	149,5	150,7	115,6	113,3
Afkast målt på kurs i pct.	8,8	24,4	11,2	1,3	14,3
Afkast på benchmark	0,0	0,0	0,0	10,7	10,0
Omkostningsprocent	1,609	1,593	1,581	1,610	1,560
Porteføljens omsætningshastighed	0,012	0,591	0,990	1,280	1,890

Global Stars (tidligere Global Value)

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	15	1
Renteudgifter	-51	-83
I alt renter	-36	-82

3. Udbytte i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	272	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	10.139	18.954
I alt udbytter	10.411	18.954

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	-6.769	-144
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	68.926	33.665
I alt aktier	62.157	33.521
Valutaterminsforretninger/futures	-68	0
Valutakonti	-952	-1.319
Øvrige aktiver/passiver	47	-83
Handelsomkostninger	-1.285	-1.030
I alt kursgevinster og -tab	59.899	31.089

Bruttohandelsomkostninger	1.309	1.109
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-24	-79
Nettohandelsomkostninger	1.285	1.030

5. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.				
	2016		2015	
	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings- direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse				
m.v.	0	0	0	14
Revisionshonorar til revisorer	0	1	0	23
Markedsførings- omkostninger	0	0	4.702	74
Gebyrer til depotselskab	0	0	367	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	0	0	3.717	0
Øvrige omkostninger	0	-6	47	30
Fast administrationshonorar	6.631	0	349	0
Opdelte administrations- omkostninger i alt	6.631	-5	9.182	141
Administrations -omkostninger i alt		6.626		9.323

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

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

6. Skat

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

7. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	214	140
Renteindtægter og udbytter	10.424	18.956
Ikke refunderbare udbytteskatter	-1.449	-2.948
Kursgevinster/tab	59.337	76.877
Administrationsomkostninger	-6.626	-9.323
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	700	-13.550
Til rådighed for udlodning	62.600	70.151
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	62.333	69.938
Overført til næste år	267	214
I alt disponeret	62.600	70.151

8. Investoreernes formue i 1.000 kr.

	2016 Cirkulerende andele	Formue-værdi	2015 Cirkulerende andele	Formue-værdi
Investoreernes formue primo	395.128	451.078	441.814	664.780
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-66.933		-195.890
Emissioner i året	9.127	9.752	18.888	26.155
Indløsninger i året	-17.091	-19.232	-65.574	-81.904
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		9		135
Foreslået udlodning		62.333		69.938
Overført til udlodning næste år		267		214
Overført fra resultatopgørelsen		-442		-32.350
I alt investoreernes formue	387.164	436.832	395.128	451.078

9. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016 i 1.000 kr.	procent	2015 i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	420.198	96,2	430.778	95,5
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
I alt finansielle instrumenter	420.198	96,2	430.778	95,5
Øvrige aktiver og passiver	16.634	3,8	20.300	4,5
Formue i alt	436.832	100,0	451.078	100,0

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

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

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

	31.12.2016 Stk./nom	31.12.2015 Stk./nom	Kurs	Kursværdi
JPMorgan Chase	11	0	86,290	6.894

10. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	733.280	546.381
Kursværdi af salg af værdipapirer	874.629	930.481
Samlet kursværdi	1.607.910	1.476.861



Nordic Stars

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: december 2007

Risikoklasse: 6

Fondskode: DK0060095735

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

Afdelingen følger ikke benchmark

Nøgletal

Standardafvigelse	15,9
Sharpe ratio	0,6
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	3,1
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,530

Landefordeling

	procent
Sverige	35,6
Finland	26,1
Danmark	13,6
Norge	12,9
USA	4,3
Færøerne	2,2
Øvrige	5,3
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
100	117	168	180	-

Nordea Invest Nordic Stars investerer i selskaber, der har særlig fokus på ansvarlighed i alle dele af deres forretningsmodel. Afdelingen investerer i en bred portefølje af aktier fra de nordiske lande, men kan investere op til 10 pct. udenfor disse. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Indledning

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

Risikoprofil

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

Afdelingen er placeret i kategori 6 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i starten af rapporten.

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Nordic Stars faldt 0,2 pct. i 2016. Afdelingen følger ikke et benchmark, men afkastet svarede ikke til forventningen om et afkast som minimum på niveau med de nordiske aktiemarkeder.

Afdelingens udvikling kan primært henføres til en række enkeltinvesteringer i Novo Nordisk, Nokia, Kinnevik, Schibsted og Tele2, som alle havde en skuffende udvikling. Medicinalvirksomheden Novo Nordisks aktiekurs faldt markant, grundet et større end ventet prispres på selskabets insulinprodukter i især USA. Aktiekursen blev sidst på året stabiliseret. Nokia havde fortsat udfordringer grundet lavere investeringer fra telekommunikationselskaberne i nye netværk og øget konkurrence fra de kinesiske selskaber. Det norske medieselskab Schibsted faldt tilbage grundet frygt for øget konkurrence fra onlinemedieselskaberne.

Den svenske producent af entreprenørmaskiner og maskiner til mineindustrien, Atlas Copco, udviklede sig positivt grundet en forventet øget global vækst samt en positiv udvikling i mineindustrien. Volvo, der producerer lastbiler og entreprenørmaskiner, nød også godt af denne udvikling og bidrog positivt til afkastet. Det norske selskab TGS kom også positivt gennem året. TGS opererer inden for energisektoren, og nød godt af den øgede aktivitet i sektoren.

Nordic Stars

Markedsudviklingen

Som i resten af verden, begyndte året svagt for de nordiske aktiemarkeder. Både faldende olie- og råvarepriser, usikkerhed omkring den økonomiske vækst i Kina og en forventning om at den amerikanske centralbank ville hæve renten i løbet af året, var medvirkende årsager til dette.

Først da olieprisen begyndte at stige i midten af februar genfandt investorerne optimismen, og markederne begyndte at stige igen. Senere på året var det politik, der satte dagsordenen på aktiemarkederne med blandt andet afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab, det amerikanske præsidentvalg og folkeafstemningen i Italien.

I midten af juni begyndte den kommende afstemning om Storbritanniens EU-medlemskab at påvirke aktie- og valutamarkedene, med store udsving i takt med skiftende opinionsmålinger. Op til afstemningen forventede de fleste investorer at Storbritannien ville forblive i EU, men da udfaldet stod klart, faldt aktiemarkederne markant og der sås store udsving på valutamarkedene, hvor det britiske pund svækkedes kraftigt. På det engelske aktiemarked faldt specielt finansaktierne, mens eksportselskaber steg. Bortset fra Storbritannien, blev specielt de sydeuropæiske aktiemarkeder i Spanien, Italien og ikke mindst Grækenland, påvirket.

Investorerne genvandt dog hurtigt optimismen og markederne begyndte igen at stige frem mod det amerikanske præsidentvalg.

Det var ikke kun resultatet af afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab, der overraskede, men også valget af USA's nye præsident, Donald Trump. Der var forventning om store kursfald, hvis valget faldt på Donald Trump, men den modsatte reaktion indfandt sig, og de fleste af de store aktiemarkeder i Europa sluttede med små stigninger.

Forventninger

Afkastpotentialet på de nordiske aktiemarkeder ventes i 2017 at afhænge af den økonomiske- og politiske udvikling i landene og på landenes vigtige eksportmarkeder i Europa og USA. Udviklingen i olieprisen er endvidere en vigtig faktor for den norske økonomi.

Det svenske aktiemarked er meget eksportorienteret og derfor meget afhængig af de internationale konjunkturer og udviklingen i valutakurserne over for den svenske krone. En svækket svensk krone i kombination med stigende vækst i USA vil påvirke det svenske aktiemarked positivt. Samtidig var regnskaberne for tredje kvartal 2016 bedre end forventet, hvilket ligeledes vil understøtte aktiemarkedet i Sverige.

Det finske aktiemarked forventes at være præget af en lav økonomisk vækst samt en eksport, der taber markedsandele. Privatforbruget vokser rimeligt og specielt byggeindustrien har efter et par stille år vist positive tegn på stigninger. Med det lave renteniveau forventes det finske aktiemarked at udvise en svag positiv udvikling i 2017.

Indtjeningsvæksten i de danske virksomheder har været stærk de foregående år, men forventningerne til den fremtidige indtjening er mere varieret ved indgangen til 2017. Medicinalvirksomheden Novo Nordisk blev i 2016 ramt af udsigter til øget prispres på selskabets insulinprodukter på det vigtige amerikanske marked. A.P. Møller-Maersks indtjening forventes fortsat under pres, grundet de svage fragtrater, der til dels udjævnes af en højere oliepris, som giver højere indtjening på koncernens olieaktiviteter.

Oliepriserne er fortsat den vigtigste drivkraft for norsk økonomi og aktiemarkedet. Norsk økonomi ser på nuværende tidspunkt ud til at have lagt det værste bag sig. Det norske aktiemarked er højt prisfastsat, men med en stigende indtjening blandt selskaberne forventes prisfastsættelsen at blive normaliseret i 2017.

I 2017 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afkastet på nordiske aktier eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Nordic Stars

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter og udbytter:		
2 Renteindtægter	1	3
2 Renteudgifter	-47	-14
3 Udbytter	4.002	5.089
I alt renter og udbytter	3.956	5.078
Kursgevinster og -tab:		
4 Kapitalandele	-4.410	25.370
Valutakonti	-37	144
Øvrige aktiver/passiver	2	0
Handelsomkostninger	-96	-185
I alt kursgevinster og -tab	-4.541	25.329
5 Andre indtægter	87	177
I alt indtægter	-498	30.584
6 Administrationsomkostninger	-1.584	-2.284
Resultat før skat	-2.082	28.300
7 Skat	-351	-388
Årets nettoresultat	-2.433	27.912
Resultatdisponering		
8 Foreslået udlodning	1.996	34.236
8 Overført til udlodning næste år	78	107
Overført til investorenes formue	-4.507	-6.431
I alt disponeret	-2.433	27.912

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	1.851	2.821
Indestående i andre pengeinstitutter	30	0
I alt likvide midler	1.881	2.821
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	13.885	20.712
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	87.987	123.377
I alt kapitalandele	101.872	144.089
Andre aktiver		
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.409	3
Aktuelle skatteaktiver	29	0
I alt andre aktiver	1.438	3
Aktiver i alt	105.191	146.913
Passiver		
9 Investorenes formue	104.305	146.420
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	126	470
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	760	23
I alt anden gæld	886	493
Passiver i alt	105.191	146.913

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	36,2	32,7	-0,9	27,9	-2,4
Cirkulerende andele, mio. kr.	228,3	193,2	166,2	116,8	110,9
Investorenes formue mio. kr.	212,4	207,1	177,5	146,4	104,3
Udbytte i pct. pr andel	1,25	0,00	0,00	29,30	1,80
Indre værdi pr. andel ultimo	93,0	107,1	106,7	125,3	94,0
Ændring i indre værdi i pct.	23,0	16,7	-0,4	17,4	-0,2
Kurs ultimo	94,7	107,0	106,6	125,4	94,4
Afkast målt på kurs i pct.	26,8	14,5	-0,4	17,6	-0,3
Afkast på benchmark	21,5	21,8	9,6	0,0	0,0
Omkostningsprocent	1,456	1,416	1,394	1,426	1,412
Porteføljens omsætningshastighed	0,604	0,763	0,570	0,890	0,880

Nordic Stars

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	1	3
Renteudgifter	-47	-14
I alt renter	-46	-11

3. Udbytte i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	588	652
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	3.414	4.437
I alt udbytte	4.002	5.089

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	-3.444	5.326
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	-966	20.044
I alt aktier	-4.410	25.370
Valutakonti	-37	144
Øvrige aktiver/passiver	2	0
Handelsomkostninger	-96	-185
I alt kursgevinster og -tab	-4.541	25.329

Bruttohandelsomkostninger	101	223
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-5	-38
Nettohandelsomkostninger	96	185

5. Indtægter og udgifter fra aktieudlån	2016	2015
Brutto vederlag vedr. udlånte aktier	113	243
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	-17	-36
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	-10	-30
Netto vederlag fra udlån af aktier	87	177

	31.12.2016	31.12.2015
Værdi af udlånte aktier	0	3.009
Værdi af modtaget sikkerhedsstillelse	0	3.206

6. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	6
Revisionshonorar til revisorer	0	0	0	21
Markedsføringsomkostninger	0	0	1.287	20
Gebyrer til depotselskab	0	0	85	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	0	0	715	0
Øvrige omkostninger	0	-2	28	27
Fast administrationshonorar	1.586	0	95	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	1.586	-2	2.210	74
Administrationsomkostninger i alt		1.584		2.284

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".

7. Skat

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

8. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	107	0
Renteindtægter og udbytte	4.002	5.091
Andre indtægter	87	177
Ikke refunderbare udbytteskatter	-379	-387
Kursgevinster/tab	-40	36.144
Administrationsomkostninger	-1.584	-2.284
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-119	-4.398
Til rådighed for udlodning	2.074	34.344
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	1.996	34.236
Overført til næste år	78	107
I alt disponeret	2.074	34.344

9. Investorernes formue i 1.000 kr.

	2016	Formue-værdi	2015	Formue-værdi
	Cirkulerende andele		Cirkulerende andele	
Investorernes formue primo	116.845	146.420	166.245	177.465
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-33.649		0
Emissioner i året	3.363	2.890	0	0
Indløsninger i året	-9.301	-8.939	-49.400	-59.058
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		16		101
Foreslået udlodning		1.996		34.236
Overført til udlodning næste år		78		107
Overført fra resultatopgørelsen		-4.507		-6.431
I alt investorernes formue	110.907	104.305	116.845	146.420

10. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016		2015	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	101.872	97,7	144.089	98,4
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	0	0,0	0	0,0
I alt finansielle instrumenter	101.872	97,7	144.089	98,4
Øvrige aktiver og passiver	2.433	2,3	2.331	1,6
Formue i alt	104.305	100,0	146.420	100,0

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

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

11. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	66.913	142.571
Kursværdi af salg af værdipapirer	133.557	142.583
Samlet kursværdi	200.469	285.155



Basis 1

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: maj 2002

Risikoklasse: 3

Fondskode: DK0016195860

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

MSCI Emerging Markets Free net return 1,5%, MSCI World net return 11,25%, OMX Copenhagen Cap Index Perform (GDR) 2,25%, Merrill Lynch EMU Corporate Index Hedged DKK 17%, Nordea Constant Maturity 2 year Government Bond Index 34%, Nordea Constant Maturity 3 year Government Bond Index 34%

Nøgletal

Standardafvigelse	2,8
Sharpe ratio	1,7
Tracking Error	1,0
Information ratio	1,2
Markedets standardafvigelse	1,9
Markedets sharpe ratio	1,7
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	4,0
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,020

Formuefordeling

	procent
Danske obligationer	51,0
Udenlandske obligationer	7,2
Investeringsforeningsandele fra obligationsbaserede afdelinger	20,2
Investeringsforeningsandele fra aktiebaserede afdelinger	21,7
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
104	112	128	137	148

Nordea Invest Basis 1 investerer i danske og udenlandske aktier og obligationer. Der tilstræbes en balance mellem investeringerne i henholdsvis aktier og obligationer i overensstemmelse med afdelingens risikoprofil. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Basis 1 steg 3,9 pct. i 2016. Afdelingens afkast var 1,2 procentpoint højere end benchmark, som steg 2,7 pct. Afkastet var højere end forventningen om et afkast på niveau med eller bedre end benchmark.

Afdelingens absolutte afkast var begunstiget af positivt afkast på alle aktivklasser, som afdelingen investerer i. Den største bidragsyder til afkastet var aktier, om end aktieinvesteringerne ikke helt kunne følge med deres benchmark. Rentefaldet henover 2016 betød, at både danske obligationer og erhvervsobligationer bidrog positivt til afkastet. Afkastet på alternative investeringer var positivt, og fungerede ligeledes som risikospredning i forhold til aktie- og obligationsinvesteringer.

Afkastet på alternative investeringer var positivt, og fungerede ligeledes som risikospredning i forhold til aktie- og obligationsinvesteringer.

Basis 1

Afdelingen reducerede eksponeringen til danske aktier i juni, hvilket viste sig at bidrage positivt, da afkastudviklingen på danske aktier stagnerede i andet halvår. Globale aktier og særligt amerikanske aktier steg.

Ved halvårsskiftet blev afdelingens aktievægtmålsætning øget fra 10 pct. til 15 pct., hvilket ligeledes bidrog positivt til afdelingens afkast, da aktier gav positive afkast i andet halvår.

Markedsudviklingen

Den amerikanske centralbank signalerede gennem 2016, at der kunne komme rentestigninger i slutningen af året. Den amerikanske rente hævedes dog først i december og kun en enkelt gang. Dette skabte dog forventninger i markederne om, at 2017 kunne blive året, hvor også den europæiske centralbank ville trække nogle af sine pengepolitiske lempelser tilbage.

Den korte ende af rentespektret har gennem 2016 vist en stort set ubrudt faldende tendens understøttet af aktionerne fra den europæiske centralbank i den første del af året, og senere fastholdt på de lave niveauer, som følge af resultatet af afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab i juni 2016.

Den lange ende af rentespektret fulgte med i den faldende tendens frem til slutningen af årets tredje kvartal. Herefter begyndte en stigende tendens som resultat af forventninger om, at inflationen i de europæiske lande kunne stige.

De globale aktiemarkeder gav et positivt afkast i 2016, men med store forskelle regionerne imellem. Gruppen af emerging markets-lande gav de bedste afkast, grundet en meget positiv udvikling i Brasilien og Rusland. Nordamerika gav ligeledes positive afkast. Europa var stort set uforandret, men med relativt store forskelle landene imellem.

Det samlede resultat blev opnået på trods af, at de første måneder af året var præget af store aktiefald, primært grundet olieprisens fald og en forventning om at den

amerikanske centralbank ville hæve renten. Udviklingen i olieprisen vendte dog i midten af februar.

I midten af juni begyndte den kommende afstemning om Storbritanniens EU-medlemskab at påvirke aktie- og valutamarkederne, med store udsving i takt med skiftende opinionsmålinger. Op til afstemningen forventede de fleste investorer at Storbritannien ville forblive i EU, men da udfaldet stod klart, faldt aktiemarkederne markant og der sås store udsving på valutamarkederne, hvor det britiske pund svækkedes kraftigt. På det engelske aktiemarked faldt specielt finansaktierne, mens eksportselskaber steg. Bortset fra Storbritannien, blev specielt de sydeuropæiske aktiemarkeder i Spanien, Italien og ikke mindst Grækenland, påvirket.

Investorerne genvandt dog hurtigt optimismen og markederne begyndte igen at stige frem mod det amerikanske præsidentvalg.

Det var ikke kun resultatet af afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab, der overraskede, men også valget af USA's nye præsident, Donald Trump. Der var forventning om store kursfald, hvis valget faldt på Donald Trump, men den modsatte reaktion indfandt sig, og de fleste af de store aktiemarkeder i Europa sluttede med små stigninger.

Det japanske aktiemarked sluttede 2016 stort set uforandret. Det er fortsat den økonomiske udvikling med et relativt svagt hjemmemarked og en faldende eksport, der holder aktiemarkedet tilbage. Den japanske centralbank begyndte i 2014 en meget lempelig pengepolitik med henblik på, at stimulere den økonomiske vækst og forfølge et inflationsmål på 2,0 pct. Den lempelige pengepolitik er blevet videreført i 2016, og endda yderligere lempet, efter at inflationen fortsat ikke viser tegn på stigninger.

Forventninger

Det forventes at de globale obligationsrenter ikke vil falde yderligere. Dette skyldes udsigten til, at USA vil kunne vente flere rentestigninger i 2017, samt indikationer fra

Basis 1

den europæiske centralbank om, at størrelsen af centralbankens støtteopkøb vil falde.

Ved indgangen til 2017 er kreditspændet mellem virksomhedsobligationer med investment grade-status og statsobligationer på et relativt lavt niveau. Dette betyder, at potentialet for yderligere fald i kreditspændet er begrænset. Derfor forventes det, at obligationer, med undtagelse af high-yield og emerging markets-segmenterne, kun vil give marginale afkast i 2017.

Den europæiske centralbank har gennem 2016 ført en meget lempelig pengepolitik, og denne forventes at blive fastholdt gennem hele 2017, dog med en stigende usikkerhed hen mod slutningen af året.

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

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

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

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

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

Fjernøsten og emerging markets-landene har de bedste vækstudsigter og den mest attraktive prisfastsættelse.

Aktierne på de mere veludviklede aktiemarkeder er dyrere, især på grund af en høj prisfastsættelse af amerikanske aktier, men tilbyder mere stabilitet ved politisk uro.

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

I 2017 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Basis 1

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter og udbytter:		
2 Renteindtægter	8.730	17.025
2 Renteudgifter	-55	-168
3 Udbytter	11.815	35.287
I alt renter og udbytter	20.490	52.144
Kursgevinster og -tab:		
4 Obligationer	771	-11.919
Kapitalandele	6.298	-4.966
Afledte finansielle instrumenter	2.113	-11.185
Valutakonti	-382	1.509
Handelsomkostninger	-44	-85
I alt kursgevinster og -tab	8.756	-26.646
5 Andre indtægter	0	12
I alt indtægter	29.246	25.510
6 Administrationsomkostninger	-4.846	-10.102
Resultat før skat	24.400	15.408
7 Skat	-34	-105
Årets nettoresultat	24.366	15.303
Resultatdisponering		
8 Foreslået udlodning	23.302	27.763
8 Overført til udlodning næste år	115	224
Overført til investorerne formue	949	-12.684
I alt disponeret	24.366	15.303

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	7.210	2.233
Indestående i andre pengeinstitutter	1.742	717
I alt likvide midler	8.952	2.950
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	265.726	299.642
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	37.348	90.948
I alt obligationer	303.074	390.590
Kapitalandele		
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	68.745	99.998
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	149.188	167.608
I alt kapitalandele	217.933	267.606
Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	56	113
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	14.371	9.389
Andre tilgodehavender	0	905
Mellemværende vedr. handelsafvikling	127	4.306
Aktuelle skatteaktiver	15	63
I alt andre aktiver	14.513	14.663
Aktiver i alt	544.528	675.922
Passiver		
9 Investorerne formue	544.026	671.073
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1	656
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	367	1.665
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	134	2.528
I alt anden gæld	501	4.193
Passiver i alt	544.528	675.922

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	55,9	51,5	76,2	15,3	24,4
Cirkulerende andele, mio. kr.	648,2	699,3	999,6	440,7	358,5
Investorerne formue mio. kr.	1.002,8	1.085,1	1.584,7	671,1	544,0
Udbytte i pct. pr andel	7,25	7,50	7,00	6,30	6,50
Indre værdi pr. andel ultimo	154,7	155,2	157,2	152,3	151,8
Ændring i indre værdi i pct.	8,7	5,1	6,3	1,3	3,9
Kurs ultimo	157,2	155,4	159,4	152,5	151,9
Afkast målt på kurs i pct.	10,2	3,5	7,7	-0,0	3,8
Afkast på benchmark	4,9	1,9	4,4	1,8	2,7
Omkostningsprocent	0,688	0,739	0,783	0,843	0,784
Porteføljens omsætningshastighed	0,619	0,532	0,580	0,430	0,500

Basis 1

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	4	6
Indestående i andre pengeinstitutter	2	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	6.427	12.839
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.297	4.180
Renteudgifter	-55	-168
I alt renter	8.675	16.857
3. Udbytte i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	0	1
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	660
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	11.663	34.514
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	152	112
I alt udbytter	11.815	35.287
4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.068	-10.193
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-297	-1.726
I alt obligationer	771	-11.919
Noterede aktier fra danske selskaber	0	-4
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	5	542
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	-6.691	-11.221
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	12.984	5.717
I alt aktier	6.298	-4.966
Valutaterminsforretninger/futures	-2.436	-11.989
Renteterminsforretninger/futures	1.170	2.134
Aktieterminer/futures	3.379	-1.330
I alt afledte finansielle instrumenter	2.113	-11.185
Valutakonti	-382	1.509
Handelsomkostninger	-44	-85
I alt kursgevinster og -tab	8.756	-26.646
Bruttohandelsomkostninger	46	118
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-2	-33
Nettohandelsomkostninger	44	85
5. Indtægter og udgifter fra aktieudlån	2016	2015
Brutto vederlag vedr. udlånte aktier	0	16
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	0	-2
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	0	-2
Netto vederlag fra udlån af aktier	0	12

6. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016	Andel af	2015	Andel af
	Afdelings-	fællesomk.	Afdelings-	fællesomk.
	direkte		direkte	
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	26
Revisionshonorar til revisorer	0	1	0	27
Andre honorarer til revisorer	0	0	1	0
Markedsføringsomkostninger	0	0	6.259	161
Gebyrer til depotselskab	0	0	610	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	-70	0	2.054	0
Øvrige omkostninger	0	-12	170	70
Fast administrationshonorar	4.927	0	724	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	4.857	-11	9.818	284
Administrationsomkostninger i alt		4.846		10.102

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".

7. Skat

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

8. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	224	615
Renteindtægter og udbytter	20.545	52.307
Andre indtægter	0	12
Ikke refunderbare udbytteskatter	14	-91
Kursgevinster/tab	12.354	13.689
Administrationsomkostninger	-4.846	-10.102
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-4.874	-28.444
Til rådighed for udlodning	23.417	27.986
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	23.302	27.763
Overført til næste år	115	224
I alt disponeret	23.417	27.986

Basis 1

9. Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Cirkulerende andele	Formue-værdi	Cirkulerende andele	Formue-værdi
Investorenes formue primo	440.675	671.073	1.008.330	1.584.671
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-27.448		-72.730
Emissioner i året	2.220	3.294	108.845	168.706
Indløsninger i året	-84.400	-127.323	-676.500	-1.027.988
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		64		3.111
Foreslået udlodning		23.302		27.763
Overført til udlodning næste år		115		224
Overført fra resultatopgørelsen		949		-12.684
I alt investorenes formue	358.495	544.026	440.675	671.073

10. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016		2015	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	367.097	67,5	465.635	69,4
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	153.965	28,3	192.018	28,6
I alt finansielle instrumenter	521.062	95,8	657.653	98,0
Øvrige aktiver og passiver	22.964	4,2	13.420	2,0
Formue i alt	544.026	100,0	671.073	100,0

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

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

11. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	278.648	511.231
Kursværdi af salg af værdipapirer	338.782	523.255
Samlet kursværdi	617.430	1.034.486



Basis 2

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: maj 2002

Risikoklasse: 4

Fondskode: DK0016195944

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

MSCI Emerging Markets Free net return 3%, MSCI World net return 22,5%, OMX Copenhagen Cap Index Perform (GDR) 4,5%, Merrill Lynch EMU Corporate Index Hedged DKK 14%, Nordea Constant Maturity 2 year Government Bond Index 14%, Nordea Constant Maturity 3 year Government Bond Index 14%, Nordea Constant Maturity 5 year Government Bond Index 7%, Nordea Constant Maturity 7 Year Government Bond Index 21%

Nøgletal

Standardafvigelse	5,1
Sharpe ratio	1,5
Tracking Error	1,1
Information ratio	0,8
Markedets standardafvigelse	4,3
Markedets sharpe ratio	1,5
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	4,3
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,300

Formuefordeling

	procent
Danske Aktier	4,4
Danske obligationer	36,0
Udenlandske obligationer	7,0
Udenlandske aktier	5,6
Investeringsforeningsandele fra obligationsbaserede afdelinger	20,0
Investeringsforeningsandele fra aktiebaserede afdelinger	27,0
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
106	122	147	160	161

Nordea Invest Basis 2 investerer i danske og udenlandske aktier og obligationer. Der tilstræbes en balance mellem investeringerne i henholdsvis aktier og obligationer i overensstemmelse med afdelingens risikoprofil. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Indledning

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

Risikoprofil

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

Afdelingen er placeret i kategori 4 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i starten af rapporten.

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Basis 2 steg 5,8 pct. i 2016. Afdelingens afkast var 0,7 procentpoint højere end benchmark, som steg 5,1 pct. Afkastet var højere end forventningen om et afkast som på niveau med eller bedre end benchmark.

Afdelingens absolutte afkast var begunstiget af positivt afkast på alle aktivklasser, som afdelingen investerer i. Den største bidragsyder til afkastet var aktier, om end aktieinvesteringerne ikke helt kunne følge med deres benchmark. Rentefaldet henover 2016 betød, at både danske obligationer og erhvervsobligationer bidrog positivt til afkastet. Afkastet på alternative investeringer var positivt, og fungerede ligeledes som risikospredning i forhold til aktie- og obligationsinvesteringer.

Afdelingen reducerede eksponeringen til danske aktier i juni, hvilket viste sig at bidrage positivt, da afkastudviklingen på danske aktier stagnerede i andet halvår. Globale aktier og særligt amerikanske aktier steg.

Basis 2

Markedsudviklingen.

Den amerikanske centralbank signalerede gennem 2016, at der kunne komme rentestigninger i slutningen af året. Den amerikanske rente hævedes dog først i december og kun en enkelt gang. Dette skabte dog forventninger i markederne om, at 2017 kunne blive året, hvor også den europæiske centralbank ville trække nogle af sine pengepolitiske lempelser tilbage.

Den korte ende af rentespektret har gennem 2016 vist en stort set ubrudt faldende tendens understøttet af aktionerne fra den europæiske centralbank i den første del af året, og senere fastholdt på de lave niveauer, som følge af resultatet af afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab i juni 2016.

Den lange ende af rentespektret fulgte med i den faldende tendens frem til slutningen af årets tredje kvartal. Herefter begyndte en stigende tendens som resultat af forventninger om, at inflationen i de europæiske lande kunne stige.

De globale aktiemarkeder gav et positivt afkast i 2016, men med store forskelle regionerne imellem. Gruppen af emerging markets-lande gav de bedste afkast, grundet en meget positiv udvikling i Brasilien og Rusland. Nordamerika gav ligeledes positive afkast. Europa var stort set uforandret, men med relativt store forskelle landene imellem.

Det samlede resultat blev opnået på trods af, at de første måneder af året var præget af store aktiefald, primært grundet olieprisens fald og en forventning om at den amerikanske centralbank ville hæve renten. Udviklingen i olieprisen vendte dog i midten af februar.

I midten af juni begyndte den kommende afstemning om Storbritanniens EU-medlemskab at påvirke aktie- og valutamarkederne, med store udsving i takt med skiftende opinionsmålinger. Op til afstemningen forventede de fleste investorer at Storbritannien ville forblive i EU, men da udfaldet stod klart, faldt aktiemarkederne markant og der sås store udsving på valutamarkederne, hvor det britiske pund svækkedes kraftigt. På det engelske aktiemarked faldt specielt finansaktierne, mens eksport-

selskaber steg. Bortset fra Storbritannien, blev specielt de sydeuropæiske aktiemarkeder i Spanien, Italien og ikke mindst Grækenland, påvirket.

Investorerne genvandt dog hurtigt optimismen og markederne begyndte igen at stige frem mod det amerikanske præsidentvalg.

Det var ikke kun resultatet af afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab, der overraskede, men også valget af USA's nye præsident, Donald Trump. Der var forventning om store kursfald, hvis valget faldt på Donald Trump, men den modsatte reaktion indfandt sig, og de fleste af de store aktiemarkeder i Europa sluttede med små stigninger.

Det japanske aktiemarked sluttede 2016 stort set uforandret. Det er fortsat den økonomiske udvikling med et relativt svagt hjemmemarked og en faldende eksport, der holder aktiemarkedet tilbage. Den japanske centralbank begyndte i 2014 en meget lempelig pengepolitik med henblik på, at stimulere den økonomiske vækst og forfølge et inflationsmål på 2,0 pct. Den lempelige pengepolitik er blevet videreført i 2016, og endda yderligere lempet, efter at inflationen fortsat ikke viser tegn på stigninger.

Forventninger

Det forventes at de globale obligationsrenter ikke vil falde yderligere. Dette skyldes udsigten til, at USA vil kunne vente flere rentestigninger i 2017, samt indikationer fra den europæiske centralbank om, at størrelsen af centralbankens støtteopkøb vil falde.

Ved indgangen til 2017 er kreditspændet mellem virksomhedsobligationer med investment grade-status og statsobligationer på et relativt lavt niveau. Dette betyder, at potentialet for yderligere fald i kreditspændet er begrænset. Derfor forventes det, at obligationer, med undtagelse af high-yield og emerging markets-segmenterne, kun vil give marginale afkast i 2017.

Den europæiske centralbank har gennem 2016 ført en meget lempelig pengepolitik, og denne forventes at blive fastholdt gennem hele 2017, dog med en stigende usikkerhed hen mod slutningen af året.

Basis 2

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

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

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

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

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

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

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

I 2017 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Basis 2

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter og udbytter:		
2 Renteindtægter	59.485	54.365
2 Renteudgifter	-679	-682
3 Udbytter	107.366	129.036
I alt renter og udbytter	166.172	182.719
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	69.461	-41.080
Kapitalandele	182.420	94.030
Afledte finansielle instrumenter	14.854	-43.059
Valutakonti	-2.495	2.687
Øvrige aktiver/passiver	-10	-3
Handelsomkostninger	-1.176	-688
I alt kursgevinster og -tab	263.054	11.887
5 Andre indtægter	112	205
I alt indtægter	429.338	194.811
6 Administrationsomkostninger	-63.585	-50.761
Resultat før skat	365.753	144.050
7 Skat	-2.862	-1.811
Årets nettoresultat	362.891	142.239
Resultatdisponering		
8 Foreslået udlodning	381.170	272.938
8 Overført til udlodning næste år	474	1.718
Overført til investorernes formue	-18.753	-132.417
I alt disponeret	362.891	142.239

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	82.116	64.373
Indestående i andre pengeinstitutter	15.439	8.021
I alt likvide midler	97.555	72.394
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.404.338	1.894.836
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	465.505	606.078
I alt obligationer	2.869.843	2.500.914
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	296.567	464.012
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	373.103	534.616
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	1.257.696	1.092.125
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	1.883.476	1.277.886
I alt kapitalandele	3.810.842	3.368.639
Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	551	1.640
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	113.402	39.737
Andre tilgodehavender	0	3.439
Mellemværende vedr. handelsafvikling	4.255	2.100
Aktuelle skatteaktiver	425	212
I alt andre aktiver	118.082	45.488
Aktiver i alt	6.896.873	5.989.075
Passiver		
9 Investorernes formue	6.867.946	5.964.890
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	7	9.256
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	5.970	14.868
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	22.950	61
I alt anden gæld	28.920	14.929
Passiver i alt	6.896.873	5.989.075

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	65,6	129,1	363,0	142,2	362,9
Cirkulerende andele, mio. kr.	779,4	1.662,1	2.661,1	3.844,2	4.381,3
Investorerne formue mio. kr.	1.119,7	2.470,7	4.281,8	5.964,9	6.867,9
Udbytte i pct. pr andel	7,00	7,50	7,70	7,10	8,70
Indre værdi pr. andel ultimo	143,7	148,6	157,3	155,2	156,8
Ændring i indre værdi i pct.	11,0	8,6	11,3	3,4	5,8
Kurs ultimo	146,3	151,1	159,7	155,4	157,0
Afkast målt på kurs i pct.	12,9	8,3	11,1	1,9	5,8
Afkast på benchmark	8,6	4,8	9,8	4,5	5,1
Omkostningsprocent	0,819	0,843	0,893	0,957	0,996
Porteføljens omsætnings hastighed	0,525	0,466	0,630	0,490	0,530

Basis 2

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	69	3
Indestående i andre pengeinstitutter	23	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	46.688	40.382
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	12.705	13.980
Renteudgifter	-679	-682
I alt renter	58.806	53.683

3. Udbytte i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	10.214	813
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	14.283	12.602
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	79.220	114.126
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	3.649	1.495
I alt udbytter	107.366	129.036

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede obligationer fra danske udstedere	54.518	-37.438
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	14.943	-3.642
I alt obligationer	69.461	-41.080
Noterede aktier fra danske selskaber	5.863	45.347
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	11.383	33.328
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	4.661	8.043
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	160.513	7.312
I alt aktier	182.420	94.030
Valutaterminforretninger/futures	-25.717	-40.751
Renteterminforretninger/futures	5.801	3.370
Aktieterminer/futures	34.770	-5.678
I alt afledte finansielle instrumenter	14.854	-43.059
Valutakonti	-2.495	2.687
Øvrige aktiver/passiver	-10	-3
Handelsomkostninger	-1.176	-688
I alt kursgevinster og -tab	263.054	11.887

Bruttohandelsomkostninger	1.253	831
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-77	-143
Nettohandelsomkostninger	1.176	688

5. Indtægter og udgifter fra aktieudlån	2016	2015
Brutto vederlag vedr. udlånte aktier	147	280
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	-22	-42
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	-12	-33
Netto vederlag fra udlån af aktier	112	205

	31.12.2016	31.12.2015
Værdi af udlånte aktier	6.254	37.333
Værdi af modtaget sikkerhedsstillelse	6.607	39.001

6. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016	Andel af	2015	Andel af
	Afdelings- direkte	fællesomk.	Afdelings- direkte	fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	77
Revisionshonorar til revisorer	0	6	0	47
Andre honorarer til revisorer	0	0	2	0
Markedsføringsomkostninger	0	0	32.457	629
Gebyrer til depotselskab	0	0	1.739	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	-471	0	12.089	0
Øvrige omkostninger	0	-39	435	206
Fast administrationshonorar	64.089	0	3.080	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	63.618	-33	49.802	959
Administrationsomkostninger i alt		63.585		50.761

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".

7. Skat

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

8. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	1.718	732
Renteindtægter og udbytter	166.810	183.362
Andre indtægter	112	205
Ikke refunderbare udbytteskatter	-3.078	-1.728
Kursgevinster/tab	255.437	84.354
Administrationsomkostninger	-63.585	-50.761
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	24.229	58.491
Til rådighed for udlodning	381.643	274.654
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	381.170	272.938
Overført til næste år	474	1.718
I alt disponeret	381.643	274.654

Basis 2

9. Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016	Formue-	2015	Formue-
	Cirkule-	værdi	Cirkule-	værdi
	rende		rende	
	andele		andele	
Investorenes formue				
primo	3.844.193	5.964.890	2.722.815	4.281.790
Udbetalt udlodning				
vedrørende				
sidste år 31.12		-272.549		-213.135
Emissioner i året	552.120	834.910	1.121.378	1.749.282
Indløsninger i året	-15.045	-23.329	0	0
Emissionstillæg og				
indløsningsfradrag		1.133		4.714
Foreslået udlodning		381.170		272.938
Overført til udlodning				
næste år		474		1.718
Overført fra				
resultatopgørelsen		-18.753		-132.417
I alt investorenes	4.381.268	6.867.946	3.844.193	5.964.890
formue				

10. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016	procent	2015	procent
	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	
Børsnoterede				
finansielle instrumenter	4.420.985	64,4	4.173.900	70,0
Finansielle instrumenter				
noteret på et andet				
reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede				
finansielle instrumenter,				
der planlægges noteret				
på en fondsbørs				
eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle				
instrumenter	2.260.244	32,9	1.688.037	28,3
I alt finansielle	6.681.229	97,3	5.861.937	98,3
instrumenter				
Øvrige aktiver og passiver	186.717	2,7	102.953	1,7
Formue i alt	6.867.946	100,0	5.964.890	100,0

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

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

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

	31.12.2016	31.12.2015		
	Stk./nom	Stk./nom	Kurs	Kursværdi
JPMorgan Chase	21	32	86,290	12.523
Nordea Bank	54	78	78,650	4.270

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

		2016		2015
Navn	Hjemsted	Egenkapital	Ejerandel	Ejerandel
		i 1.000 kr.	i %	i %
Nordea Invest Engros				
Euro Investment Grade	Danmark	0	0	20,3
Nordea Invest Engros				
Corporate Bonds	Danmark	1.973.258	23,5	17,7
Nordea Invest Engros				
Absolute Return Equities II	Danmark	4.607.084	5,2	0,0
Nordea 1 - Alpha 15				
Y-DKK	Luxembourg	4.130.663	4,7	6,6
Nordea 1 - European				
Corporate Bond Fund				
Y-EUR	Luxembourg	5.548.203	7,1	6,2
Nordea 1 - European				
High Yield Bond Fund				
II X-EUR	Luxembourg	4.181.681	3,7	7,5
Nordea 1 - Flexible				
Fixed Income Plus Fd				
Y-EUR	Luxembourg	327.338	18,5	0,0
Nordea 2 - Global				
Emerging Markets Eq				
Fd Y-DKK	Luxembourg	1.280.946	10,0	0,0
Nordea 2 - US				
Constrained Corp. Bd				
Fd - HZ DKK	Luxembourg	1.684.461	5,6	0,0

11. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	3.204.414	2.543.104
Kursværdi af salg af værdipapirer	3.595.278	2.605.699
Samlet kursværdi	6.799.692	5.148.803



Basis 3

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: maj 2002

Risikoklasse: 4

Fondskode: DK0016196082

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

MSCI Emerging Markets Free net return
5%, MSCI World net return 32,5%, OMX
Copenhagen Cap Index Perform (GDR)
12,5%, Merrill Lynch EMU Corporate Index
Hedged DKK 10%, Nordea Constant
Maturity 5 year Government Bond Index
10%, Nordea Constant Maturity 7 Year
Government Bond Index 30%

Nøgletal

Standardafvigelse	7,6
Sharpe ratio	1,3
Tracking Error	1,6
Information ratio	0,2
Markedets standardafvigelse	6,9
Markedets sharpe ratio	1,4
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	4,1
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,440

Formuefordeling

	procent
Danske Aktier	7,3
Danske obligationer	22,2
Udenlandske obligationer	1,9
Udenlandske aktier	25,3
Investeringsforeningsandele fra obligationsbaserede afdelinger	12,4
Investeringsforeningsandele fra aktiebaserede afdelinger	30,9
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
107	127	161	177	164

Nordea Invest Basis 3 investerer i danske og udenlandske aktier og obligationer. Der tilstræbes en balance mellem investeringerne i henholdsvis aktier og obligationer i overensstemmelse med afdelingens risikoprofil. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Indledning

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

Risikoprofil

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

Afdelingen er placeret i kategori 4 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i starten af rapporten.

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Basis 3 steg 6,9 pct. i 2016. Afdelingens afkast var 0,1 procentpoint højere end benchmark, som steg 6,8 pct. Afkastet opfyldte dermed forventningen om et afkast på niveau med eller bedre end benchmark.

Afdelingens absolutte afkast var begunstiget af positivt afkast på alle aktivklasser, som afdelingen investerer i. Den største bidragsyder til afkastet var aktier, om end aktieinvesteringerne ikke helt kunne følge med deres benchmark. Rentefaldet henover 2016 betød, at både danske obligationer og erhvervsobligationer bidrog positivt til afkastet. Afkastet på alternative investeringer var positivt, og fungerede ligeledes som risikospredning i forhold til aktie- og obligationsinvesteringer.

Afdelingen reducerede eksponeringen til danske aktier i juni, hvilket viste sig at bidrage positivt, da afkastet på danske aktier stagnerede i andet halvår. Globale aktier og særligt amerikanske aktier steg.

Basis 3

Markedsudviklingen

Den amerikanske centralbank signalerede gennem 2016, at der kunne komme rentestigninger i slutningen af året. Den amerikanske rente hævedes dog først i december og kun en enkelt gang. Dette skabte dog forventninger i markederne om, at 2017 kunne blive året, hvor også den europæiske centralbank ville trække nogle af sine pengepolitiske lempelser tilbage.

Den korte ende af rentespektret har gennem 2016 vist en stort set ubrudt faldende tendens understøttet af aktionerne fra den europæiske centralbank i den første del af året, og senere fastholdt på de lave niveauer, som følge af resultatet af afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab i juni 2016.

Den lange ende af rentespektret fulgte med i den faldende tendens frem til slutningen af årets tredje kvartal. Herefter begyndte en stigende tendens som resultat af forventninger om, at inflationen i de europæiske lande kunne stige.

De globale aktiemarkeder gav et positivt afkast i 2016, men med store forskelle regionerne imellem. Gruppen af emerging markets-lande gav de bedste afkast, grundet en meget positiv udvikling i Brasilien og Rusland. Nordamerika gav ligeledes positive afkast. Europa var stort set uforandret, men med relativt store forskelle landene imellem.

Det samlede resultat blev opnået på trods af, at de første måneder af året var præget af store aktiefald, primært grundet olieprisens fald og en forventning om at den amerikanske centralbank ville hæve renten. Udviklingen i olieprisen vendte dog i midten af februar.

I midten af juni begyndte den kommende afstemning om Storbritanniens EU-medlemskab at påvirke aktie- og valutamarkederne, med store udsving i takt med skiftende opinionsmålinger. Op til afstemningen forventede de fleste investorer at Storbritannien ville forblive i EU, men da udfaldet stod klart, faldt aktiemarkederne markant og der sås store udsving på valutamarkederne, hvor det britiske pund svækkedes kraftigt. På det engelske aktiemarked faldt specielt finansaktierne, mens eksport-

selskaber steg. Bortset fra Storbritannien, blev specielt de sydeuropæiske aktiemarkeder i Spanien, Italien og ikke mindst Grækenland, påvirket.

Investorerne genvandt dog hurtigt optimismen og markederne begyndte igen at stige frem mod det amerikanske præsidentvalg.

Det var ikke kun resultatet af afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab, der overraskede, men også valget af USA's nye præsident, Donald Trump. Der var forventning om store kursfald, hvis valget faldt på Donald Trump, men den modsatte reaktion indfandt sig, og de fleste af de store aktiemarkeder i Europa sluttede med små stigninger.

Det japanske aktiemarked sluttede 2016 stort set uforandret. Det er fortsat den økonomiske udvikling med et relativt svagt hjemmemarked og en faldende eksport, der holder aktiemarkedet tilbage. Den japanske centralbank begyndte i 2014 en meget lempelig pengepolitik med henblik på, at stimulere den økonomiske vækst og forfølge et inflationsmål på 2,0 pct. Den lempelige pengepolitik er blevet videreført i 2016, og endda yderligere lempet, efter at inflationen fortsat ikke viser tegn på stigninger.

Forventninger

Det forventes at de globale obligationsrenter ikke vil falde yderligere. Dette skyldes udsigten til, at USA vil kunne vente flere rentestigninger i 2017, samt indikationer fra den europæiske centralbank om, at størrelsen af centralbankens støtteopkøb vil falde.

Ved indgangen til 2017 er kreditspændet mellem virksomhedsobligationer med investment grade-status og statsobligationer på et relativt lavt niveau. Dette betyder, at potentialet for yderligere fald i kreditspændet er begrænset. Derfor forventes det, at obligationer, med undtagelse af high-yield og emerging markets-segmenterne, kun vil give marginale afkast i 2017.

Afkastpotentialet på de globale aktiemarkeder ventes i 2017 at afhænge af udviklingen i den globale økonomi.

Basis 3

Ved udgangen af 2016 befandt den globale økonomi sig i et svagt opsving, som ventes at fortsætte i 2017.

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

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

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

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

Fjernøsten og emerging markets-landene har de bedste vækstudsigter og den mest attraktive prisfastsættelse. Aktierne på de mere veludviklede aktiemarkeder er dyrere, især på grund af en høj prisfastsættelse af amerikanske aktier, men tilbyder mere stabilitet ved politisk uro. Renteniveauerne er stadig lave ved indgangen til 2017.

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

I 2017 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Basis 3

Resultatoppgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter og udbytter:		
2 Renteindtægter	19.083	14.371
2 Renteudgifter	-459	-389
3 Udbytter	113.806	85.685
I alt renter og udbytter	132.430	99.667
Kursgevinster og -tab:		
4 Obligationer	33.802	-14.762
Kapitalandele	134.050	114.706
Afledte finansielle instrumenter	-5.703	-34.077
Valutakonti	-780	516
Øvrige aktiver/passiver	-4	-3
Handelsomkostninger	-821	-588
I alt kursgevinster og -tab	160.544	65.792
5 Andre indtægter	155	207
I alt indtægter	293.129	165.666
6 Administrationsomkostninger	-37.388	-29.251
Resultat før skat	255.741	136.415
7 Skat	-3.265	-1.503
Årets nettoresultat	252.476	134.912
Resultatdisponering		
8 Foreslået udlodning	211.373	155.156
8 Overført til udlodning næste år	2.492	1.806
Overført til investorernes formue	38.611	-22.050
I alt disponeret	252.476	134.912

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	57.670	44.178
Indestående i andre pengeinstitutter	13.500	7.869
I alt likvide midler	71.170	52.047
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	876.859	548.109
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	73.762	138.597
I alt obligationer	950.621	686.706
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	290.008	420.400
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.000.806	685.626
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	1.130.649	870.607
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	584.378	564.800
I alt kapitalandele	3.005.841	2.541.433
Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	200	1.485
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	41.417	10.173
Andre tilgodehavender	0	2.691
Mellemværende vedr. handelsafvikling	4.751	4.617
Aktuelle skatteaktiver	407	148
I alt andre aktiver	46.575	17.629
Aktiver i alt	4.074.407	3.299.300
Passiver		
9 Investorernes formue	4.023.795	3.269.494
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	8	12.625
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	3.478	9.005
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	47.126	8.176
I alt anden gæld	50.604	17.181
Passiver i alt	4.074.407	3.299.300

Noter

1. Hoved og nøgletalsoversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	26,7	74,1	168,7	134,9	252,5
Cirkulerende andele, mio. kr.	362,8	710,1	1.422,7	2.185,3	2.642,2
Investorerne formue mio. kr.	463,8	973,2	2.077,3	3.269,5	4.023,8
Udbytte i pct. pr andel	6,25	6,80	6,20	7,10	8,00
Indre værdi pr. andel ultimo	127,8	137,1	146,0	149,6	152,3
Ændring i indre værdi i pct.	12,6	12,5	11,9	6,5	6,9
Kurs ultimo	130,0	139,4	148,4	150,0	152,7
Afkast målt på kurs i pct.	14,8	12,4	11,8	5,1	6,9
Afkast på benchmark	11,9	8,2	14,2	7,2	6,8
Omkostningsprocent	0,979	0,939	0,986	1,054	1,041
Porteføljens omsætningshastighed	0,512	0,848	0,603	0,450	0,520

Basis 3

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	47	5
Indestående i andre pengeinstitutter	9	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	15.461	10.732
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.566	3.634
Andre renteudgifter	-1	0
Renteudgifter	-458	-389
I alt renter	18.624	13.982
3. Udbytte i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	9.598	743
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	22.852	12.649
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	80.830	71.674
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	526	619
I alt udbytter	113.806	85.685
4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede obligationer fra danske udstedere	21.656	-11.148
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	12.146	-3.614
I alt obligationer	33.802	-14.762
Noterede aktier fra danske selskaber	6.652	38.592
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	67.306	37.750
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	8.156	24.352
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	51.936	14.012
I alt aktier	134.050	114.706
Valutaterminsforretninger/futures	-10.610	-29.568
Renteterminsforretninger/futures	3.162	1.871
Aktieterminer/futures	1.745	-6.380
I alt afledte finansielle instrumenter	-5.703	-34.077
Valutakonti	-780	516
Øvrige aktiver/passiver	-4	-3
Handelsomkostninger	-821	-588
I alt kursgevinster og -tab	160.544	65.792
Bruttohandelsomkostninger	912	786
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-91	-198
Nettohandelsomkostninger	821	588
5. Indtægter og udgifter fra aktieudlån	2016	2015
Brutto vederlag vedr. udlånte aktier	203	284
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	-30	-42
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	-17	-34
Netto vederlag fra udlån af aktier	155	207
	31.12.2016	31.12.2015
Værdi af udlånte aktier	9.835	20.619
Værdi af modtaget sikkerhedsstillelse	10.330	21.617

6. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016	Andel af	2015	Andel af
	Afdelings-	fællesomk.	Afdelings-	fællesomk.
	direkte		direkte	
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	42
Revisionshonorar til revisorer	0	3	0	34
Andre honorarer til revisorer	0	0	1	0
Markedsføringsomkostninger	0	0	18.629	327
Gebyrer til depotselskab	0	0	1.191	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	-175	0	7.002	0
Øvrige omkostninger	0	-19	310	106
Fast administrationshonorar	37.579	0	1.609	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	37.404	-16	28.742	509
Administrationsomkostninger i alt		37.388		29.251

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".

7. Skat

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

8. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	1.806	82
Renteindtægter og udbytter	132.853	100.054
Andre indtægter	155	207
Ikke refunderbare udbytteskatter	-3.524	-1.481
Kursgevinster/tab	96.792	47.969
Administrationsomkostninger	-37.388	-29.251
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	23.170	39.382
Til rådighed for udlodning	213.864	156.963
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	211.373	155.156
Overført til næste år	2.492	1.806
I alt disponeret	213.864	156.963

Basis 3

9. Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016	Formue-	2015	Formue-
	Cirkule-	værdi	Cirkule-	værdi
	rende		rende	
	andele		andele	
Investorenes formue				
primo	2.185.301	3.269.494	1.422.707	2.077.348
Udbetalt udlodning				
vedrørende				
sidste år 31.12		-157.392		-91.149
Emissioner i året	456.901	658.387	762.646	1.145.618
Indløsninger i året	-45	-63	-52	-82
Emissionstillæg og				
indløsningsfradrag		893		2.847
Foreslået udlodning		211.373		155.156
Overført til udlodning				
næste år		2.492		1.806
Overført fra				
resultatopgørelsen		38.611		-22.050
I alt investorenes				
formue	2.642.157	4.023.795	2.185.301	3.269.494

10. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016	procent	2015	procent
	i 1.000 kr.		i 1.000 kr.	
Børsnoterede				
finansielle instrumenter	2.848.260	70,8	2.098.371	64,2
Finansielle instrumenter				
noteret på et andet				
reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede				
finansielle instrumenter,				
der planlægges noteret				
på en fondsbørs				
eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle				
instrumenter	1.108.394	27,5	1.118.627	34,2
I alt finansielle				
instrumenter	3.956.654	98,3	3.216.998	98,4
Øvrige aktiver og passiver	67.141	1,7	52.495	1,6
Formue i alt	4.023.795	100,0	3.269.494	100,0

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

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

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

	31.12.2016	31.12.2015		
	Stk./nom	Stk./nom	Kurs	Kursværdi
JPMorgan Chase	56	42	86,290	33.782
Nordea Bank	53	71	78,650	4.164

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

		2016		2015
Navn	Hjemsted	Egenkapital	Ejerandel	Ejerandel
		i 1.000 kr.	i %	i %
Nordea Invest Engros				
Europæiske Aktier	Danmark	189.948	19,1	16,9
Nordea Invest Engros				
Corporate Bonds	Danmark	1.973.258	8,3	7,8
Nordea 1 - Flexible Fixed				
Income Plus Fd Y-EUR	Luxembourg	327.338	16,3	0
Nordea 1 - European				
High Yield Bond Fund				
II X-EUR	Luxembourg	4.181.681	1,1	5,5

11. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	1.772.184	1.264.075
Kursværdi af salg af værdipapirer	1.967.026	1.231.705
Samlet kursværdi	3.739.210	2.495.780



Basis 4

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: marts 2007

Risikoklasse: 4

Fondskode: DK0060075893

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

MSCI Emerging Markets Free net return 6,5%, MSCI World net return 48,75%, OMX Copenhagen Cap Index Perform (GDR) 9,75%, Merrill Lynch EMU Corporate Index Hedged DKK 7%, Nordea Constant Maturity 5 year Government Bond Index 7%, Nordea Constant Maturity 7 Year Government Bond Index 21%

Nøgletal

Standardafvigelse	9,3
Sharpe ratio	1,1
Tracking Error	1,5
Information ratio	-0,3
Markedets standardafvigelse	8,8
Markedets sharpe ratio	1,3
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	3,9
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,690

Formuefordeling

	procent
Danske Aktier	10,4
Danske obligationer	2,3
Udenlandske aktier	0,1
Investeringsforeningsandele fra obligationsbaserede afdelinger	21,2
Investeringsforeningsandele fra aktiebaserede afdelinger	66,1
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
108	133	169	179	-

Nordea Invest Basis 4 investerer i danske og udenlandske aktier og obligationer. Der tilstræbes en balance mellem eksponering i henholdsvis aktier og obligationer i overensstemmelse med afdelingens risikoprofil. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Indledning

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

Risikoprofil

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

Afdelingen er placeret i kategori 4 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i starten af rapporten.

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Basis 4 steg 7,6 pct. i 2016. Afdelingens afkast var 0,7 procentpoint lavere end benchmark, som steg 8,3 pct. Afkastet var lavere end forventningen om et afkast på niveau med eller bedre end benchmark.

Afdelingens absolutte afkast var begunstiget af positivt afkast på alle aktivklasser, som afdelingen investerer i. Den største bidragsyder til afkastet var aktier, om end aktieinvesteringerne ikke helt kunne følge med deres benchmark. Rentefaldet henover 2016 betød, at både danske obligationer og erhvervsobligationer bidrog positivt til afkastet. Afkastet på alternative investeringer var positivt, og fungerede ligeledes som risikospredning i forhold til aktie- og obligationsinvesteringer.

Afdelingen reducerede eksponeringen til danske aktier i juni, hvilket viste sig at bidrage positivt, da afkastet på danske aktier stagnerede i andet halvår. Globale aktier og særligt amerikanske aktier steg.

Basis 4

Primo december blev afdelingens målsætning for aktievægt øget fra 65 pct. til 70 pct., hvilket bidrog positivt til afdelingens resultat, da aktieinvesteringerne gav positivt mérafkast i december i forhold til obligationer.

Markedsudviklingen

Den amerikanske centralbank signalerede gennem 2016, at der kunne komme rentestigninger i slutningen af året. Den amerikanske rente hævedes dog først i december og kun en enkelt gang. Dette skabte dog forventninger i markederne om, at 2017 kunne blive året, hvor også den europæiske centralbank ville trække nogle af sine pengepolitiske lempelser tilbage.

Den korte ende af rentespektret har gennem 2016 vist en stort set ubrudt faldende tendens understøttet af aktionerne fra den europæiske centralbank i den første del af året, og senere fastholdt på de lave niveauer, som følge af resultatet af afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab i juni 2016.

Den lange ende af rentespektret fulgte med i den faldende tendens frem til slutningen af årets tredje kvartal. Herefter begyndte en stigende tendens som resultat af forventninger om, at inflationen i de europæiske lande kunne stige.

De globale aktiemarkeder gav et positivt afkast i 2016, men med store forskelle regionerne imellem. Gruppen af emerging markets-lande gav de bedste afkast, grundet en meget positiv udvikling i Brasilien og Rusland. Nordamerika gav ligeledes positive afkast. Europa var stort set uforandret, men med relativt store forskelle landene imellem.

Det samlede resultat blev opnået på trods af, at de første måneder af året var præget af store aktiefald, primært grundet olieprisens fald og en forventning om at den amerikanske centralbank ville hæve renten. Udviklingen i olieprisen vendte dog i midten af februar.

I midten af juni begyndte den kommende afstemning om Storbritanniens EU-medlemskab at påvirke aktie- og valutamarkedene, med store udsving i takt med skiftende opinionsmålinger. Op til afstemningen forventede

de fleste investorer at Storbritannien ville forblive i EU, men da udfaldet stod klart, faldt aktiemarkedene markant og der sås store udsving på valutamarkedene, hvor det britiske pund svækkedes kraftigt. På det engelske aktiemarked faldt specielt finansaktierne, mens eksportselskaber steg. Bortset fra Storbritannien, blev specielt de sydeuropæiske aktiemarkeder i Spanien, Italien og ikke mindst Grækenland, påvirket.

Investorerne genvandt dog hurtigt optimismen og markederne begyndte igen at stige frem mod det amerikanske præsidentvalg.

Det var ikke kun resultatet af afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab, der overraskede, men også valget af USA's nye præsident, Donald Trump. Der var forventning om store kursfald, hvis valget faldt på Donald Trump, men den modsatte reaktion indfandt sig, og de fleste af de store aktiemarkeder i Europa sluttede med små stigninger.

Det japanske aktiemarked sluttede 2016 stort set uforandret. Det er fortsat den økonomiske udvikling med et relativt svagt hjemmemarked og en faldende eksport, der holder aktiemarkedet tilbage. Den japanske centralbank begyndte i 2014 en meget lempelig pengepolitik med henblik på, at stimulere den økonomiske vækst og forfølge et inflationsmål på 2,0 pct. Den lempelige pengepolitik er blevet videreført i 2016, og endda yderligere lempet, efter at inflationen fortsat ikke viser tegn på stigninger.

Forventninger

Det forventes at de globale obligationsrenter ikke vil falde yderligere. Dette skyldes udsigten til, at USA vil kunne vente flere rentestigninger i 2017, samt indikationer fra den europæiske centralbank om, at størrelsen af centralbankens støtteopkøb vil falde.

Ved indgangen til 2017 er kreditspændet mellem virksomhedsobligationer med investment grade-status og statsobligationer på et relativt lavt niveau. Dette betyder, at potentialet for yderligere fald i kreditspændet er begrænset. Derfor forventes det, at obligationer, med undtagelse

Basis 4

af high-yield og emerging markets-segmenterne, kun vil give marginale afkast i 2017.

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

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

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

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

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

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

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

I 2017 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens benchmark eller højere. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Basis 4

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter og udbytter:		
2 Renteindtægter	220	135
2 Renteudgifter	-53	-60
3 Udbytter	33.267	19.570
I alt renter og udbytter	33.434	19.645
Kursgevinster og -tab:		
Obligationer	413	-562
Kapitalandele	18.565	12.463
Afledte finansielle instrumenter	1.818	-2.799
Valutakonti	-95	534
Øvrige aktiver/passiver	47	0
Handelsomkostninger	-127	-82
I alt kursgevinster og -tab	20.621	9.554
5 Andre indtægter	7	6
I alt indtægter	54.062	29.205
6 Administrationsomkostninger	-5.533	-3.559
Resultat før skat	48.529	25.646
7 Skat	-153	-193
Årets nettoresultat	48.376	25.453
Resultatdisponering		
8 Foreslået udlodning	47.753	35.203
8 Overført til udlodning næste år	41	115
Overført til investorernes formue	582	-9.865
I alt disponeret	48.376	25.453

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	13.063	4.691
Indestående i andre pengeinstitutter	1.103	274
I alt likvide midler	14.166	4.965
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	15.548	9.455
I alt obligationer	15.548	9.455
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	71.376	84.967
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.026	1.069
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	480.101	340.112
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	121.177	86.704
I alt kapitalandele	673.680	512.852
Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	6	169
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	31	19
Andre tilgodehavender	0	820
Mellemværende vedr. handelsafvikling	2.431	26
Aktuelle skatteaktiver	795	795
I alt andre aktiver	3.257	1.660
Aktiver i alt	706.657	529.101
Passiver		
9 Investorernes formue	700.707	527.251
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	1	645
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	538	1.173
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5.411	32
I alt anden gæld	5.949	1.205
Passiver i alt	706.657	529.101

Noter

1. Hoved og nøgletalsoversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	8,9	9,9	29,1	25,5	48,4
Cirkulerende andele, mio kr.	64,2	123,6	244,2	414,2	548,9
Investorerne formue mio. kr.	63,7	137,4	304,2	527,3	700,7
Udbytte i pct. pr andel	0,00	4,50	5,20	8,50	8,70
Indre værdi pr. andel ultimo	99,1	111,2	122,3	127,3	127,7
Ændring i indre værdi i pct.	13,4	12,1	14,6	8,1	7,6
Kurs ultimo	99,5	112,9	124,2	127,4	127,9
Afkast målt på kurs i pct.	13,9	13,5	14,5	6,5	7,6
Afkast på benchmark	13,8	11,4	15,7	9,2	8,3
Omkostningsprocent	0,685	0,846	0,783	0,816	0,908
Porteføljens omsætningshastighed	0,908	0,176	0,122	0,360	0,430

Basis 4

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	9	1
Indestående i andre pengeinstitutter	2	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	209	134
Renteudgifter	-53	-60
I alt renter	167	75
3. Udbytte i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	1.966	146
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	55	0
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	30.688	19.134
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	558	290
I alt udbytter	33.267	19.570
4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede obligationer fra danske udstedere	413	-562
Noterede aktier fra danske selskaber	1.935	8.227
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	59	-151
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	7.042	1.886
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	9.529	2.501
I alt aktier	18.565	12.463
Valutaterminsforretninger/futures	-3.035	-2.581
Renteterminsforretninger/futures	322	493
Aktieterminer/futures	4.531	-711
I alt afledte finansielle instrumenter	1.818	-2.799
Valutakonti	-95	534
Øvrige aktiver/passiver	47	0
Handelsomkostninger	-127	-82
I alt kursgevinster og -tab	20.621	9.554
Bruttohandelsomkostninger	150	121
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-23	-39
Nettohandelsomkostninger	127	82
5. Indtægter og udgifter fra aktieudlån	2016	2015
Brutto vederlag vedr. udlånte aktier	9	8
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	-1	-1
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	-1	-1
Netto vederlag fra udlån af aktier	7	6
	31.12.2016	31.12.2015
Værdi af udlånte aktier	1.733	7.812
Værdi af modtaget sikkerhedsstillelse	1.837	8.291

6. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016	Andel af	2015	Andel af
	Afdelings- direkte	fællesomk.	Afdelings- direkte	fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	10
Revisionshonorar til revisorer	0	0	0	22
Markedsføringsomkostninger	0	0	2.466	51
Gebyrer til depotselskab	0	0	349	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	87	0	324	0
Øvrige omkostninger	0	-3	68	16
Fast administrationshonorar	5.449	0	253	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	5.536	-3	3.460	99
Administrationsomkostninger i alt		5.533		3.559

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".

7. Skat

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

8. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	115	60
Renteindtægter og udbytter	33.482	19.706
Andre indtægter	7	6
Ikke refunderbare udbytteskatter	-153	-75
Kursgevinster/tab	14.187	9.309
Administrationsomkostninger	-5.533	-3.559
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	5.689	9.872
Til rådighed for udlodning	47.794	35.319
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	47.753	35.203
Overført til næste år	41	115
I alt disponeret	47.794	35.319

Basis 4

9. Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016	Formue-	2015	Formue-
	Cirkule-	værdi	Cirkule-	værdi
	rende		rende	
	andele		andele	
Investorenes formue				
primo	414.156	527.251	248.654	304.176
Udbetalt udlodning				
vedrørende				
sidste år 31.12		-36.679		-14.003
Emissioner i året	134.741	161.629	165.516	211.153
Indløsninger i året	-15	-18	-14	-19
Emissionstillæg og				
indløsningsfradrag		148		491
Foreslået udlodning		47.753		35.203
Overført til udlodning				
næste år		41		115
Overført fra				
resultatopgørelsen		582		-9.865
I alt investorenes				
formue	548.882	700.707	414.156	527.251

10. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016		2015	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede				
finansielle instrumenter	369.484	52,7	291.995	55,4
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	319.749	45,6	229.836	43,6
I alt finansielle				
instrumenter	689.233	98,4	521.831	99,0
Øvrige aktiver og passiver	11.474	1,6	5.420	1,0
Formue i alt	700.707	100,0	527.251	100,0

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

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

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

	31.12.2016	31.12.2015		
	Stk./nom	Stk./nom	Kurs	Kursværdi
Nordea Bank	13	14	78,650	1.026

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

		2016		2015
Navn	Hjemsted	Egenkapital	Ejerandel	Ejerandel
		i 1.000 kr.	i %	i %
Nordea Invest				
Engros Internationale				
Aktier - Etisk	Danmark	448.537	4,9	7,0

11. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	241.220	160.416
Kursværdi af salg af værdipapirer	280.232	149.424
Samlet kursværdi	521.452	309.841



Stabil Balanceret

Børsnoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: november 2005

Risikoklasse: 4

Fondskode: DK0060014595

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

Afdelingen følger ikke benchmark

Nøgletal

Standardafvigelse	4,6
Sharpe ratio	1,7
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	5,3

Afdelingen benytter performanceresultatafhængig aflønning, derfor vil ÅOP forventeligt variere mere fra år til år.

Årlig omkostningsprocent ÅOP 1,270

Formuefordeling

	procent
Danske Aktier	0,2
Danske obligationer	14,0
Udenlandske obligationer	22,9
Udenlandske aktier	58,4
Investeringsforeningsandele fra aktiebaserede afdelinger	4,5
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
104	121	144	158	166

Nordea Invest Stabil Balanceret investerer i danske og udenlandske aktier og obligationer. Der tilstræbes en balance mellem eksponering i henholdsvis aktier og obligationer i overensstemmelse med afdelingens risiko-profil. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Indledning

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

Risikoprofil

Afdelingen investerer i danske og udenlandske aktier og obligationer. Risikoen ved aktieinvesteringerne knytter sig til en selskabsspecifik risiko, hvor værdien af de enkelte aktier kan svinge mere end markedet, mens risikoen ved obligationsinvesteringerne knytter sig til udstedernes evne og vilje til at betale renter og afdrag på deres lån og tilbagebetale hovedstolen. Både aktier og obligationer påvirkes af en markeds-mæssig risiko, hvor markederne som helhed kan svinge kraftigt som følge af blandt andet den generelle udvikling i økonomien. De udenlandske investeringer medfører en valutarisiko, men afdelingen afdækker som udgangspunkt denne risiko.

Afdelingen er placeret i kategori 4 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i starten af rapporten.

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Stabil Balanceret steg 4,2 pct. i 2016. Afdelingen følger ikke et benchmark, men afkastet var lavere end forventningen om et afkast som minimum på niveau med de globale aktiemarkeder.

Afdelingen endte året med et positivt afkast, som primært blev genereret i første halvdel af året. Det var primært afdelingens aktieinvesteringer og i mindre grad obligationsinvesteringerne, der bidrog til afkastet i første halvdel af året. Blandt aktieinvesteringerne, var det grundlæggende de mindre konjunkturfølsomme sektorer i de industrialiserede lande, der udviklede sig positivt. I begyndelsen af august startede en større sektorrotation på de globale aktiemarkeder, hvor investorerne solgte ud af de mere defensive sektorer, hvor afdelingen typisk er overvægtet, til mere cykliske sektorer, hvilket trak væsentligt ned i afkastet.

Afdelingens investeringer i kortløbende statsobligationer, primært ameri-

Stabil Balanceret

kanske, trak også ned i afkastet, grundet rentestigninger i sidste halvdel af året.

Markedsudviklingen

Den amerikanske centralbank signalerede gennem 2016, at der kunne komme rentestigninger i slutningen af året. Den amerikanske rente hævedes dog først i december og kun en enkelt gang. Dette skabte dog forventninger i markederne om, at 2017 kunne blive året, hvor også den europæiske centralbank ville trække nogle af sine pengepolitiske lempelser tilbage.

Den korte ende af rentespektret har gennem 2016 vist en stort set ubrudt faldende tendens understøttet af aktionerne fra den europæiske centralbank i den første del af året, og senere fastholdt på de lave niveauer, som følge af resultatet af afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab i juni 2016.

Den lange ende af rentespektret fulgte med i den faldende tendens frem til slutningen af årets tredje kvartal. Herefter begyndte en stigende tendens som resultat af forventninger om, at inflationen i de europæiske lande kunne stige.

De globale aktiemarkeder gav et positivt afkast i 2016, men med store forskelle regionerne imellem. Gruppen af emerging markets-lande gav de bedste afkast, grundet en meget positiv udvikling i Brasilien og Rusland. Nordamerika gav ligeledes positive afkast. Europa var stort set uforandret, men med relativt store forskelle landene imellem.

Det samlede resultat blev opnået på trods af, at de første måneder af året var præget af store aktiefald, primært grundet olieprisens fald og en forventning om at den amerikanske centralbank ville hæve renten. Udviklingen i olieprisen vendte dog i midten af februar.

I midten af juni begyndte den kommende afstemning om Storbritanniens EU-medlemskab at påvirke aktie- og valutamarkederne, med store udsving i takt med skiftende opinionsmålinger. Op til afstemningen forventede de fleste investorer at Storbritannien ville forblive i EU, men da udfaldet stod klart, faldt aktiemarkederne mar-

kant og der sås store udsving på valutamarkederne, hvor det britiske pund svækkedes kraftigt. På det engelske aktiemarked faldt specielt finansaktierne, mens eksportselskaber steg. Bortset fra Storbritannien, blev specielt de sydeuropæiske aktiemarkeder i Spanien, Italien og ikke mindst Grækenland, påvirket.

Investorerne genvandt dog hurtigt optimismen og markederne begyndte igen at stige frem mod det amerikanske præsidentvalg.

Det var ikke kun resultatet af afstemningen om Storbritanniens EU-medlemskab, der overraskede, men også valget af USA's nye præsident, Donald Trump. Der var forventning om store kursfald, hvis valget faldt på Donald Trump, men den modsatte reaktion indfandt sig, og de fleste af de store aktiemarkeder i Europa sluttede med små stigninger.

Det japanske aktiemarked sluttede 2016 stort set uforandret. Det er fortsat den økonomiske udvikling med et relativt svagt hjemmemarked og en faldende eksport, der holder aktiemarkedet tilbage. Den japanske centralbank begyndte i 2014 en meget lempelig pengepolitik med henblik på, at stimulere den økonomiske vækst og forfølge et inflationsmål på 2,0 pct. Den lempelige pengepolitik er blevet videreført i 2016, og endda yderligere lempet, efter at inflationen fortsat ikke viser tegn på stigninger.

Forventninger

Det forventes at de globale obligationsrenter ikke vil falde yderligere. Dette skyldes udsigten til, at USA vil kunne vente flere rentestigninger i 2017, samt indikationer fra den europæiske centralbank om, at størrelsen af centralbankens støtteopkøb vil falde.

Ved indgangen til 2017 er kreditspændet mellem virksomhedsobligationer med investment grade-status og statsobligationer på et relativt lavt niveau. Dette betyder, at potentialet for yderligere fald i kreditspændet er begrænset. Derfor forventes det, at obligationer, med undtagelse af high-yield og emerging markets-segmenterne, kun vil give marginale afkast i 2017.

Stabil Balanceret

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

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

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

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

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

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

Renteniveauerne er stadig lave ved indgangen til 2017.

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

I 2017 forventes afdelingen at give et afkast (efter administrationsomkostninger) på niveau med afdelingens udbyttmålsætning på 4 pct.. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Stabil Balanceret

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Renter og udbytter:		
2 Renteindtægter	7.206	8.220
2 Renteudgifter	-260	-133
3 Udbytter	19.538	17.850
I alt renter og udbytter	26.484	25.937
Kursgevinster og -tab:		
4 Obligationer	3.812	24.303
Kapitalandele	82.299	74.239
Afledte finansielle instrumenter	-52.891	-64.539
Valutakonti	-3.017	-1.237
Øvrige aktiver/passiver	8	-55
Handelsomkostninger	-743	-587
I alt kursgevinster og -tab	29.468	32.124
5 Andre indtægter	122	295
I alt indtægter	56.074	58.356
6 Administrationsomkostninger	-12.484	-11.167
Resultat før skat	43.590	47.189
7 Skat	-2.266	-2.302
Årets nettoresultat	41.324	44.887
Resultatdisponering		
Foreslået udlodning	43.962	35.318
Overført til investorernes formue	-2.638	9.569
I alt disponeret	41.324	44.887

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015
Aktiver		
Likvide midler		
Indestående i depotselskab	23.177	22.651
Indestående i andre pengeinstitutter	16.454	15.074
I alt likvide midler	39.631	37.725
Obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere	187.401	77.957
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	306.843	198.446
I alt obligationer	494.244	276.403
Kapitalandele		
Noterede aktier fra danske selskaber	3.034	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	781.030	612.112
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	60.193	149.438
I alt kapitalandele	844.257	761.550
Afledte finansielle instrumenter:		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	10.540	23.538
Andre aktiver		
Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	8.772	3.921
Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.751	3.210
Aktuelle skatteaktiver	63	408
I alt andre aktiver	10.586	7.539
Aktiver i alt	1.399.258	1.106.755
Passiver		
8 Investorernes formue	1.379.607	1.096.717
Afledte finansielle instrumenter		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	17.513	1.946
Anden gæld		
Skyldige omkostninger	1.324	2.879
Mellemværende vedrørende handelsafvikling	814	5.213
I alt anden gæld	2.138	8.092
Passiver i alt	1.399.258	1.106.755

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	143,9	102,5	121,6	44,9	41,3
Cirkulerende andele, mio. kr.	1.226,4	1.008,3	921,0	883,0	1.099,0
Investorernes formue mio. kr.	1.343,1	1.153,7	1.135,4	1.096,7	1.379,6
Udbytte i pct. pr andel	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
Indre værdi pr. andel ultimo	109,5	114,4	123,3	124,2	125,5
Ændring i indre værdi i pct.	10,3	8,3	11,6	4,0	4,2
Kurs ultimo	109,7	114,6	123,5	124,4	125,9
Afkast målt på kurs i pct.	10,6	8,3	11,6	3,9	4,4
Omkostningsprocent	1,042	1,018	1,050	0,987	1,022
Porteføljens omsætningshastighed	0,277	0,534	0,787	0,490	0,660

Stabil Balanceret

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	19	8
Indestående i andre pengeinstitutter	26	12
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.767	2.249
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.370	5.055
Unoterede obligationer	0	-326
Andre renteindtægter	1.024	1.222
Renteudgifter	-260	-133
I alt renter	6.946	8.087

3. Udbytte i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	19.538	17.850

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.482	-1.889
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.330	26.192
I alt obligationer	3.812	24.303
Noterede aktier fra danske selskaber	247	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	75.763	69.554
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	6.289	4.685
I alt aktier	82.299	74.239
Valutaterminsforretninger/futures	-18.252	-55.519
Renteterminsforretninger/futures	-4.183	97
Aktieterminer/futures	-30.456	-9.117
I alt afledte finansielle instrumenter	-52.891	-64.539
Valutakonti	-3.017	-1.237
Øvrige aktiver/passiver	8	-55
Handelsomkostninger	-743	-587
I alt kursgevinster og -tab	29.468	32.124

Bruttohandelsomkostninger	841	610
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-98	-23
Nettohandelsomkostninger	743	587

5. Indtægter og udgifter fra aktieudlån	2016	2015
Brutto vederlag vedr. udlånte aktier	159	404
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	-24	-60
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	-14	-48
Netto vederlag fra udlån af aktier	122	295

	31.12.2016	31.12.2015
Værdi af udlånte aktier	7.153	19.403
Værdi af modtaget sikkerhedsstillelse	7.560	19.855

6. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016	2015		
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	21
Revisionshonorar til revisorer	0	1	0	26
Markedsføringsomkostninger	0	0	7.927	139
Gebyrer til depotselskab	0	0	374	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	-476	0	1.727	0
Øvrige omkostninger	0	-10	237	50
Fast administrationshonorar	12.969	0	666	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	12.493	-9	10.931	236
Administrationsomkostninger i alt		12.484		11.167

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

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

7. Skat

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

8. Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016	Formue-	2015	Formue-
	Cirkulerende andele	værdi	Cirkulerende andele	værdi
Investorenes formue primo	882.952	1.096.717	921.049	1.135.395
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-34.978		-36.442
Emissioner i året	224.593	287.123	1.902	2.399
Indløsninger i året	-8.500	-10.917	-39.999	-49.568
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		338		46
Foreslået udlodning		43.962		35.318
Overført fra resultatopgørelsen		-2.638		9.569
I alt investorenes formue	1.099.045	1.379.607	882.952	1.096.717

9. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016		2015	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	1.278.308	92,7	888.515	81,0
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	53.220	3,9	171.030	15,6
I alt finansielle instrumenter	1.331.528	96,5	1.059.545	96,6
Øvrige aktiver og passiver	48.079	3,5	37.172	3,4
Formue i alt	1.379.607	100,0	1.096.717	100,0

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

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

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

	2016		2015
Navn	Hjemsted Egenkapital i 1.000 kr.	Ejerandel i %	Ejerandel i %
Nordea 1 - European Corp Bond Fd Plus X-EUR	Luxembourg	0	8,3

10. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	784.041	545.353
Kursværdi af salg af værdipapirer	836.127	573.939
Samlet kursværdi	1.620.168	1.119.292

Stabil Balanceret

10. Oplysninger om VaR

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

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter. Ved denne anvendelse kan afdelingen geare sine investeringer, hvilket betyder, at den nominelle værdi af de underliggende aktiver i de finansielle instrumenter afdelingen investerer i kan udgøre mere end værdien af afdelingens aktiver. Gearingen udtrykkes ved "gearingniveauet" og i regnskabsåret har afdelingens højeste gearing været på 394 %. Gennemsnitligt har gearingen været på 330 %.

De faktiske udsving i forhold til det estimerede maksimale tab har i regnskabsåret gennemsnitligt været 41 % (udnyttelse af VaR grænsen), hvilket er moderat. Den højeste udnyttelse af VaR grænsen var på 61 %. Udnyttelsen har i hele perioden være i overensstemmelse med de af bestyrelsen fastsatte rammer.

VaR model: Den parametriske metode			
Konfidensniveau: 99%			
Observations periode: 1 år			
Tidsperiode: 20 dage			
	Højeste	Laveste	Gennemsnit
Gearingniveau i regnskabsåret i procent	394 %	264 %	330 %
Udnyttelse af VaR grænsen i procent	61 %	27 %	41 %



Fælles noter

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

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

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

Generelt om indregning og måling

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

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

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

Resultatopgørelsen

Renter og udbytter

Renteindtægter omfatter renter af obligationer og indestående i depot-selskabet 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 emissions-tillæg/indløsningsfradrag, medtages ikke som handelsomkostninger i resultatopgørelsen. Disse omkostninger føres som et emissionstillæg eller en indløsningsomkostning under investorenes formue.

Administrationsomkostninger

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

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

Når en afdeling ejer andele i en anden afdeling, friholdes moderafdelingen for managementhonoraret i de afdelinger, moderafdelingen investerer i, således at dobbeltbetaling for samme ydelser undgås. Friholdelsen

sker ved, at moderafdelingens administrationshonorar nedsættes med et beløb svarende til det managementhonorar, der er betalt via underafdelingerne.

I sammenligningstillene for 2015 er der anvendt følgende regnskabspraksis i forhold til administrationsomkostninger.

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

Skat

Skat indeholder udbytteskat og renteskat, der er tilbageholdt i udlandet, og som ikke kan refunderes. Indregningen er baseret på en aktuell 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 minimums-

indkomst optjent i regnskabsåret. Minimumsindkomsten sammensættes af skattepligtige indtægter fra renter, udbytter og kursgevinster efter fradrag af administrationsomkostninger.

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 general-forsamlingens 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 IFX måles til børskurs på balancedagen, øvrige investeringsbeviser måles til lukkekursen på balancedagen.

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

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter måles til dagsværdi. Afledte finan-



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

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

Afdelingsfusion

Ved afdelingsfusioner indregnes og måles de overtagne aktiver og forpligtelser (fusionsvederlaget) fra den/de ophørende afdelinger 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 afdelingers resultat og formueudvikling i perioden fra 1. januar og til ombytningsdagen. Disse oplysninger præsenteres særskilt i noten til "Investorenes formue".

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

I henhold til disse retningslinjer skal

årsregnskabet indeholde en række oplysninger omkring afdelingernes anvendelse af derivater og udlån af aktier i relation til oplysninger om modparter, sikkerhedsstillelse samt indtægter og udgifter fra aktieudlån.

Disse oplysninger gives dels i noterne til "Aktieudlån" og "Finansielle instrumenter", og dels under fællesnoterne.

Nøgletal

I Årsregnskabet indgår følgende nøgletal:

- Standardafvigelse af investorernes afkast
- Sharpe ratio af investorernes 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 omsætnings-hastighed

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

Standardafvigelse af investorernes afkast (fra start/over 5 år)

Standardafvigelsen er et mål for porteføljens risiko og angiver hvor meget afkastet svinger omkring gennemsnitsafkastet. Hvis stan-

dardafvigelsen er fx 5 pct. kan det forventes at afkastet i 2/3 af tiden ligger inden for gennemsnitsafkastet plus/minus 5 pct.

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

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

Sharpe ratio er et mål for porteføljens afkast, målt på indre værdi, i forhold til porteføljens risiko. Jo større sharpe ratio, jo bedre risikojusteret afkast. Ved hjælp af sharpe ratio kan investeringer med forskellige risikoniveauer sammenlignes. Sharpe ratio opgøres på grundlag af ugentlige observationer såfremt afdelingen har eksisteret i minimum 52 uger.

Tracking error

Tracking error er et mål for udsvingene i det aktive afkast over tiden, hvor det aktive afkast angiver forskellen mellem investeringens afkast og det afkast, der kunne opnås ved en passiv placering i benchmark. Jo større variation, der er i det aktive afkast, jo større vil afdelingens tracking error blive. Hvis tracking error er fx 4 pct. betyder det, at porteføljens afkast i 2/3 af tiden kan forventes at ligge mellem 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, som ikke er sammenfaldende med benchmark. Hvis active share er fx 60 pct. betyder der at 40 pct. af porteføljen er sammenfaldende med benchmark og at 60 pct. af porteføljen består af positioner, der enten 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 sammen-
sættes af den opgjorte udlodning pr.
andel ultimo året tillagt summen af
eventuel acontoudlodning pr. andel.

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

Udlodning pr. andel ultimo året:
Udlodning til 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 regn-
skabsbekendtgørelse som årets
afkast i procent og beregnes i
overensstemmelse med regnskabs-
bekendtgørelsen.

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

Hvor geninvesteret udlodning
opgøres således:
Udlodning $\times$ indre værdi ultimo
året/indre værdi umiddelbart efter
udlodning.

Beregnes således i akkumulerende
afdelinger:

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

Kurs ultimo

Hvis afdelingen er børsnoteret er
lukkeprisen ultimo året angivet.

Omkostningsprocent

$$\left(\frac{\text{Årets administrationsomkost- ninger/investorerne gennemsnitlige formue}}{\text{formue}} \right) \times 100.$$

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

Porteføljens omsætnings- hastighed

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

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

Investorerne gennemsnitlige formue
opgøres som beskrevet under om-
kostningsprocent.

Administrationsomkostninger

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

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

Administrationshonoraret indgår i beregningen af afdelingernes administrationsomkostningsprocent. Omkostningsprocenten for foreningens afdelinger for perioden 2012 – 2016 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 26, hvortil der henvises.

Revisionshonorar

Revisionen af foreningen varetages af Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab.

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

	2016 t. kr.	2015 t. kr.
Revisionshonorar	785	1.277
Honorar for andre ydelser end revision	224	29
Samlet honorar	1.009	1.306

Omkostningsprocenter Investeringsforeningen Nordea Invest

	2012	2013	2014	2015	2016
Obligationsafdelinger					
European High Yield Bonds	1,289%	1,086%	1,079%	1,075%	1,075%
Fonde	0,596%	0,598%	0,593%	0,582%	0,594%
Globale obligationer	0,844%	0,853%	0,848%	0,833%	0,815%
HøjrenteLande	1,148%	1,183%	1,139%	1,145%	1,138%
Korte Obligationer	0,400%	0,411%	0,399%	0,412%	0,404%
Korte Obligationer Lagerbeskattet	0,383%	0,401%	0,393%	0,400%	0,393%
Lange Obligationer	0,660%	0,637%	0,594%	0,590%	0,587%
Mellemlange obligationer	0,589%	0,597%	0,574%	0,562%	0,568%
Verdens obligationsmarked	0,561%	0,770%	0,740%	0,733%	0,710%
Virksomhedsobligationer	0,866%	0,876%	0,880%	0,858%	0,888%
Virksomhedsobli. Højrente	1,127%	1,150%	1,151%	1,146%	1,151%
Aktieafdelinger					
Aktier	1,502%	1,392%	1,349%	1,351%	1,277%
Aktier II	1,502%	1,338%	1,318%	1,331%	1,281%
Danmark	1,124%	1,129%	1,092%	1,217%	1,361%
Danske aktier fokus	1,615%	1,244%	1,219%	1,362%	1,472%
Emerging Markets	1,674%	1,661%	1,585%	1,661%	1,547%
Emerging Stars 2)				0,882%	1,654%
Europa	1,424%	1,394%	1,355%	1,363%	1,356%
Europa Small Cap	1,523%	1,446%	1,446%	1,423%	1,442%
Fjernøsten	1,644%	1,640%	1,604%	1,609%	1,557%
Global Small Cap	1,834%	1,717%	2,026%	1,652%	1,484%
Global Stars	1,609%	1,593%	1,581%	1,610%	1,560%
Globale aktier indeks 1)	0,206%	0,571%	0,550%	0,600%	0,554%
Globale UdbytteAktier	1,821%	1,715%	1,500%	1,531%	1,479%
Indien	1,939%	1,797%	1,720%	1,892%	1,529%
Japan	1,617%	1,431%	1,445%	1,457%	1,453%
Kina	1,688%	1,627%	1,657%	1,656%	1,669%
Klima og Miljø	1,574%	1,567%	1,543%	1,614%	1,467%
Nordic Small Cap	1,568%	1,469%	1,422%	1,433%	1,421%
Nordic Stars	1,456%	1,416%	1,394%	1,426%	1,412%
Stabile Aktier	1,591%	1,552%	1,534%	1,552%	1,534%
Stabile Aktier Akkumulerende	1,630%	1,569%	1,591%	1,562%	1,558%
USA	1,449%	1,482%	1,429%	1,443%	1,414%
Østeuropa	1,795%	1,811%	1,828%	1,959%	1,786%
Balancerede afdelinger					
Basis 1	0,688%	0,739%	0,783%	0,843%	0,784%
Basis 2	0,819%	0,843%	0,893%	0,957%	0,996%
Basis 3	0,979%	0,939%	0,986%	1,054%	1,041%
Basis 4	0,685%	0,846%	0,783%	0,816%	0,908%
Stabil Balanceret	1,042%	1,018%	1,050%	0,987%	1,022%

1) Perioden 19.11.2012-31.12.2012 2) Perioden 27.04.2015-31.12.2015

Referencerne står foran året de tilhører.

Udbytternes skattemæssige fordeling

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

den 8. februar 2017 og bliver som hovedregel beskattet hos investorerne i 2017.

Aconto udlodningen er udbetalt i september 2016 og bliver beskattet hos investorerne i 2016. Restudlodningen er udbetalt til investorerne

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

				Personbeskattede		
Obligationsafdelinger	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)	
European High Yield Bond	9,50	0,00	9,50	9,50	0,00	
Fonde	3,70	1,00	2,70	3,70	0,00	
Højrentelande	5,00	0,00	5,00	5,00	0,00	
Korte obligationer	2,00	1,00	1,00	2,00	0,00	
Korte obligationer lagerbeskattet	1,25	0,00	1,25	1,25	0,00	
Lange obligationer	3,40	0,90	2,50	3,35	0,05	
Mellemlange obligationer	3,40	1,30	2,10	3,25	0,15	
Verdens obligationsmarkeder	6,10	0,00	6,10	6,10	0,00	
Virksomhedsobligationer	5,00	0,00	5,00	5,00	0,00	
Virksomhedsobligationer Højrente	6,00	0,00	6,00	6,00	0,00	
Aktieafdelinger	Udlodning i alt (kr. pr. andel)	Heraf aconto- udlodning (kr. pr. andel)	Restudlodning (kr. pr. andel)	Aktieindkomst (kr. pr. andel)		
Aktier	23,90	0,00	23,90	23,90		
Aktier II	39,10	0,00	39,10	39,10		
Danmark	91,80	0,00	91,80	91,80		
Danske Aktier Fokus	20,70	0,00	20,70	20,70		
Emerging Markets	4,60	0,00	4,60	4,60		
Europa	0,80	0,00	0,80	0,80		
Europa Small Cap	11,30	0,00	11,30	11,30		
Fjernøsten	4,90	0,00	4,90	4,90		
Globale Aktier Indeks	6,30	0,00	6,30	6,30		
Global Small Cap	3,80	0,00	3,80	3,80		
Global Stars	16,10	0,00	16,10	16,10		
Indien	10,20	0,00	10,20	10,20		
Kina	9,20	0,00	9,20	9,20		
Klima og miljø	18,20	0,00	18,20	18,20		
Nordic Small Cap	26,70	0,00	26,70	26,70		
Nordic Stars	1,80	0,00	1,80	1,80		
Stabile Aktier	12,90	0,00	12,90	12,90		
USA	9,70	0,00	9,70	9,70		
Balancerede afdelinger	Udlodning i alt (kr. pr. andel)	Heraf aconto- udlodning (kr. pr. andel)	Restudlodning (kr. pr. andel)	Kapital- indkomst (kr. pr. andel)	Aktieindkomst (kr. pr. andel)	Skattefri (kr. pr. andel)
Basis 1	6,50	0,00	6,50	6,50	0,00	0,00
Basis 2	8,70	0,00	8,70	8,70	0,00	0,00
Basis 3	8,00	0,00	8,00	0,00	8,00	0,00
Basis 4	8,70	0,00	8,70	0,00	8,70	0,00
Stabil Balanceret	4,00	0,00	4,00	4,00	0,00	0,00

Supplerende noteoplysninger om Aktieudlån

Generelt om aktieudlån samt fordelingen af indtægterne fra aktieudlån

Nedenstående afdelinger er tilsluttet aktieudlånsprogrammet hos JP Morgan, hvor JP Morgan agerer som agent. Aktierne udlånes alene til låntagere, som er godkendt af foreningen.

Indtægterne og udgifterne ved aktieudlån er specificeret i noterne til de enkelte afdelingers regnskaber. Udgifterne sammensætter sig af to poster.

Til JP Morgan (agenten) betaler foreningen et gebyr på 15 pct. af det modtagne aktieudlånsvederlag. Størrelsen af vederlaget afhænger af værdien og typen af de udlånte aktier.

Nordea Investment Management AB varetager en række administrative opgaver vedrørende aktieudlån. Selskabet modtager en betaling fra afdelingerne til dækning af de udgifter selskabet afholder i forbindelse

med varetagelsen af disse administrative opgaver.

76,5 pct. af indtægterne fra aktieudlån i 2016 er tilfaldet den enkelte afdeling, mens JP Morgan har modtaget 15 pct. af indtægterne. Endelig har Nordea Investment Management AB modtaget 8,5 pct. af indtægterne til omkostningsdækning.

Risici ved udlån af aktier

Udlån af aktier medfører risiko for, at en låntager ikke er i stand til at returnere de lånte aktier til den udlånende afdeling.

Denne risiko imødegås blandt andet ved, at foreningen godkender alle de låntagere, som kan låne fra foreningens afdelinger, og ved at afdelingen modtager sikkerhed i form af statsobligationer og likvide midler, jf. specifikationerne nedenfor, som svarer til værdien af de udlånte aktier.

Såfremt en låntager ikke tilbageleverer de lånte aktier som aftalt, er JP Morgan, som depotbank, aftalemæssigt forpligtet til for egen regning at tilbagelevere aktier svarende til de ikke tilbageleverede aktier til afdelingen. Hvis det ikke er muligt for JP Morgan at tilbagelevere samme type aktier, kan JP Morgan vælge at overføre likvide midler (USD) til afdelingen svarende til værdien af de ikke tilbageleverede aktier, således at afdelingen holdes skadesløs.

JP Morgans forpligtelse til at holde afdelingen skadesløs reduceres, såfremt værdien af sikkerhedsstillelsen falder til under de udlånte aktiers værdi som følge af markedsmæssige eller andre forhold. Ligeledes kan forpligtelsen reduceres med andre relaterede udeståender, som afdelingen måtte have mod JP Morgan.

Udlån ved udgangen af regnskabsåret

Markedsværdien af afdelingernes udlånte aktier pr. 31.12.2016 fremgår af nedenstående opstilling. Ligeledes fremgår markedsværdien af de

udlånte aktier i procent af de enkelte afdelingers formue samt størrelsen af de udlånte aktier i forhold til de aktier, der er stillet til rådighed for udlån hos JP Morgan.

Alle aktier er udlånt med ubestemt løbetid.

Afdeling	Markedsværdi af udlånte aktier i 1.000 kr.	Markedsværdi af udlånte aktier i procent af afdelingens formue	Markedsværdi af udlånte aktier i procent af aktier til rådighed for udlån
Nordic Small Cap	3.656	1,26%	6,29%
Danmark	69.820	3,01%	15,07%
Europa	34.719	1,23%	6,13%
Globale Udbytte Aktier	13.991	0,43%	2,13%
Fjernøsten	6.112	0,48%	2,38%
Aktier II	10.044	0,94%	4,71%
Østeuropa	4.693	1,74%	8,71%
Danske Aktier Fokus	92.990	7,99%	39,94%
Aktier	10.240	0,43%	2,17%
Emerging Markets	38.502	1,10%	5,49%
Stabil Balanceret	7.153	0,52%	2,59%
Stabile Aktier	8.816	0,10%	0,52%
Stabile Aktier Akkumulerende	4.905	0,77%	3,86%
Basis 4	1.733	0,25%	1,24%
Basis 2	6.254	0,09%	0,46%
Basis 3	9.835	0,24%	1,22%
Kina	2.865	0,75%	3,73%
Klima og Miljø	2.538	1,73%	8,66%
Globale Aktier Indeks	4.295	0,88%	4,38%
Emerging Stars	2.672	0,52%	2,61%

Sikkerhedsstillelse modtaget i forbindelse med udlån af aktier

I henhold til aftale herom skal låntagere stille sikkerhed for de lånte aktier. Sikkerheden kan stilles i form af obligationer eller likvide midler.

Pr. 31.12.2016 har de enkelte afdelinger modtaget følgende sikkerhedsstillelse for de aktier, som afdelingerne har udlånt ved årsskiftet.

Al sikkerhedsstillelse opbevares på depoter hos JP Morgan. Sikkerhedsstillelsen opbevares i særskilte

depoter, som er adskilt fra JP Morgans egne depoter.

De likvide midler, som afdelingerne modtager som sikkerhed, kan genanvendes til investering. Sikkerhedsstillelse modtaget i obligationer kan ikke genanvendes til investering.

Afdeling	Obligationer udstedt af EU-medlems-stater i 1.000 kr.	Obligationer udstedt af andre stater i 1.000 kr.	Likvide midler i 1.000 kr.	Modtagen sikkerhed i alt i 1.000 kr.
Nordic Small cap	2.728	28	1.099	3.854
Danmark	62.466	0	10.876	73.341
Europa	36.354	292	0	36.646
Globale udbytte Aktier	12.653	1.170	999	14.821
Fjernøsten	6.444	0	0	6.444
Aktier II	10.204	0	379	10.584
Østeuropa	4.739	228	0	4.967
Danske Aktier Fokus	54.765	406	42.629	97.800
Aktier	10.600	49	146	10.795
Emerging Markets	36.847	3.827	0	40.673
Stabil Balanceret	1.595	4.737	1.228	7.560
Stabile Aktier	9.294	0	0	9.294
Stabile Aktier Akkumulerende	3.958	0	1.230	5.188
Basis 4	919	918	0	1.837
Basis 2	3.302	1.118	2.186	6.607
Basis 3	3.866	2.774	3.690	10.330
Kina	2.247	778	0	3.025
Klima og Miljø	0	0	2.631	2.631
Globale Aktier Indeks	493	2.362	1.641	4.495
Emerging Stars	2.598	0	225	2.823

Indtægter fra geninvestering af likvide midler fremgår af opstillingen til højre.

Afdeling	1.000 kr.
Nordic Small Cap	37
Danmark	37
Europa	489
Japan	135
USA	9
Globale UdbytteAktier	379
Fjernøsten	61
Aktier II	27
Danske aktier fokus	13
Europæiske Aktier Fokus	25
Aktier	82
Emerging Markets	145
Stabil Balanceret	105
Stabile Aktier	466
Nordic Stars	34
Stabile Aktier Akkumulerende	67
Basis 4	2
Basis 2	40
Basis 3	109
Kina	33
Klima og Miljø	105
Globale Aktier Indeks	38
Emerging Stars	27

Udstedere af modtagen sikkerhedsstillelse

De største udstedere af den modtagne sikkerhedsstillelse i de enkelte afdelinger (maksimalt de 10 største) fremgår nedenfor.

Nordic Small Cap	1.000 kr.
Storbritannien	2.031
Den Amerikanske Centralbank FED	1.099
Frankrig	268
Belgien	229
Australien	111
Finland	35
Holland	29
USA	28
Tyskland	25
I alt	3.854
Danmark	1.000 kr.
Storbritannien	43.936
Den Amerikanske Centralbank FED	10.876
Frankrig	6.347
Belgien	5.722
Østrig	5.279
Finland	1.160
Tyskland	21
I alt	73.341
Europa	1.000 kr.
Storbritannien	28.752
Østrig	2.394
Belgien	2.313
Frankrig	1.683
Finland	642
Holland	309
USA	292
Tyskland	261
I alt	36.646
Globale Udbytte Aktier	1.000 kr.
Storbritannien	7.199
Østrig	4.712
USA	1.170
Den Amerikanske Centralbank FED	999
Finland	375
Belgien	180
Frankrig	134
Holland	32
Tyskland	21
I alt	14.821

Fjernøsten	1.000 kr.
Storbritannien	5.831
Østrig	488
Finland	110
Belgien	15
I alt	6.444
Aktier II	1.000 kr.
Storbritannien	7.843
Frankrig	2.078
Den Amerikanske Centralbank FED	379
Belgien	270
Finland	11
Østrig	1
I alt	10.584
Østeuropa	1.000 kr.
Storbritannien	2.686
Østrig	855
Belgien	540
Frankrig	401
USA	228
Finland	121
Holland	75
Tyskland	62
I alt	4.967
Danske aktier fokus	1.000 kr.
Den Amerikanske Centralbank FED	42.629
Storbritannien	35.805
Frankrig	10.234
Belgien	6.993
Østrig	645
Holland	430
USA	406
Tyskland	375
Finland	284
I alt	97.800

Aktier	1.000 kr.
Storbritannien	8.016
Frankrig	1.889
Belgien	494
Den Amerikanske Centralbank FED	146
Østrig	96
USA	49
Holland	38
Finland	35
Tyskland	32
I alt	10.795
Emerging Markets	1.000 kr.
Storbritannien	28.350
USA	3.827
Frankrig	3.586
Belgien	3.220
Østrig	634
Holland	419
Tyskland	354
Finland	284
I alt	40.673
Stabile Aktier	1.000 kr.
Storbritannien	9.288
Østrig	6
I alt	9.294
Stabile Aktier Akkumulerende	1.000 kr.
Storbritannien	3.474
Den Amerikanske Centralbank FED	1.230
Østrig	385
Finland	87
Belgien	12
I alt	5.188
Basis 4	1.000 kr.
USA	918
Storbritannien	724
Tyskland	109
Frankrig	85
I alt	1.837

Basis 2	1.000 kr.	Globale Aktier Indeks	1.000 kr.
Den Amerikanske Centralbank FED	2.186	USA	2.362
Storbritannien	2.121	Den Amerikanske Centralbank FED	1.641
USA	1.118	Storbritannien	408
Belgien	528	Østrig	28
Frankrig	395	Belgien	25
Østrig	83	Frankrig	18
Holland	73	Finland	7
Tyskland	61	Holland	3
Finland	42	Tyskland	3
I alt	6.607	I alt	4.495
Basis 3	1.000 kr.	Emerging Stars	1.000 kr.
Den Amerikanske Centralbank FED	3.690	Storbritannien	2.135
USA	2.774	Østrig	368
Storbritannien	1.558	Den Amerikanske Centralbank FED	225
Østrig	1.510	Finland	84
Belgien	328	Belgien	11
Frankrig	246	I alt	2.823
Finland	139		
Holland	47		
Tyskland	38		
I alt	10.330		
Kina	1.000 kr.		
Storbritannien	1.728		
USA	778		
Frankrig	458		
Belgien	59		
Finland	2		
I alt	3.025		
Klima og Miljø	1.000 kr.		
Den Amerikanske Centralbank FED	2.631		
I alt	2.631		

Løbetidsprofil på den modtagne sikkerhedsstillelse

Løbetidsprofilen på de enkelte afdelings modtagne sikkerhedsstillelse fremgår nedenfor.

	1-7 dage i 1.000 kr.	7 dage - 1 måned i 1.000 kr.	1 - 3 måneder i 1.000 kr.	3 måneder - 1 år i 1.000 kr.	Mere end 1 år i 1.000 kr.	Ubestemt løbetid i 1.000 kr.
Afdeling						
Nordic Small cap	0	63	58	173	2.462	1.099
Danmark	0	351	169	3.081	58.864	10.876
Europa	0	1.183	1.277	2.759	31.427	0
Globale udbytte Aktier	0	892	975	1.538	10.418	999
Fjernøsten	0	411	438	758	4.837	0
Aktier II	0	186	0	641	9.378	379
Østeuropa	0	0	7	153	4.807	0
Danske Aktier Fokus	0	577	124	2.759	51.711	42.629
Aktier	0	239	97	701	9.612	146
Emerging Markets	0	1.666	1.674	3.650	33.684	0
Stabil Balanceret	242	15	16	503	5.557	1.228
Stabile Aktier	0	1.267	1.351	1.894	4.781	0
Stabile Aktier Akkumulerende	0	170	181	368	3.239	0
Basis 4	0	9	9	673	1.146	0
Basis 2	0	25	30	238	4.128	2.186
Basis 3	0	48	60	432	6.100	3.690
Kina	0	41	0	223	2.760	0
Klima og Miljø	0	0	0	0	0	2.631
Globale Aktier Indeks	724	25	74	70	1.962	1.641
Emerging Stars	0	0	0	109	2.489	225

Nedenfor oplystes låntagerne pr.
31.12.2016 i de enkelte afdelinger
(maksimalt de 10 største låntagere).

Nordic Small Cap	1.000 kr.
DEUTSCHE BANK	1.563
CREDIT SUISSE GROUP	1.213
MORGAN	511
UBS	369
I alt	3.656
Danmark	1.000 kr.
DEUTSCHE BANK	33.623
MORGAN	18.279
WELLS FARGO	10.358
SKANDINAVISKA ENSKILDA BANKEN AB	7.560
I alt	69.820
Europa	1.000 kr.
DEUTSCHE BANK	13.627
CREDIT SUISSE GROUP	12.865
UBS	8.227
I alt	34.719
Globale Udbytte Aktier	1.000 kr.
UBS	6.205
MERRILL LYNCH	5.814
CREDIT SUISSE GROUP	1.027
KCG	944
I alt	13.991
Fjernøsten	1.000 kr.
DEUTSCHE BANK	3.253
UBS	2.859
I alt	6.112
Aktier II	1.000 kr.
MORGAN	10.024
CREDIT SUISSE GROUP	20
I alt	10.044
Danske aktier fokus	1.000 kr.
WELLS FARGO	40.573
MORGAN	30.006
CREDIT SUISSE GROUP	17.875
SKANDINAVISKA ENSKILDA BANKEN AB	4.536
I alt	92.990

Aktier	1.000 kr.
MORGAN	7.831
CREDIT SUISSE GROUP	1.590
UBS	617
JEFFERIES	138
MERRILL LYNCH	64
I alt	10.240
Emerging Markets	1.000 kr.
CREDIT SUISSE GROUP	17.425
UBS	10.773
MORGAN	6.082
BNP	3.227
DEUTSCHE BANK	994
I alt	38.502
Stabile Balanceret	1.000 kr.
BNP	3.716
CREDIT SUISSE GROUP	1.544
MORGAN	850
UBS	736
DEUTSCHE BANK	262
CITADEL	44
I alt	7.153
Stabile Aktier	1.000 kr.
UBS	8.816
I alt	8.816
Stabile Aktier Akkumulerende	1.000 kr.
DEUTSCHE BANK	2.571
UBS	1.184
KCG	1.151
I alt	4.905
Basis 4	1.000 kr.
CITIGROUP	1.672
UBS	61
I alt	1.733

Basis 2	1.000 kr.
CREDIT SUISSE GROUP	3.017
KCG	1.952
BNP	987
UBS	170
JEFFERIES	127
I alt	6.254
Basis 3	1.000 kr.
BNP	2.977
KCG	2.527
CREDIT SUISSE GROUP	1.877
MERRILL LYNCH	1.865
UBS	332
JEFFERIES	237
DEUTSCHE BANK	19
I alt	9.835
Kina	1.000 kr.
MORGAN	2.133
BNP	731
I alt	2.865
Klima og Miljø	1.000 kr.
MORGAN	1.313
CITIGROUP	1.224
I alt	2.538
Globale Aktier Indeks	1.000 kr.
UBS	2.388
KCG	643
MERRILL LYNCH	352
BNP	247
CREDIT SUISSE GROUP	231
CITIGROUP	164
DEUTSCHE BANK	158
JEFFERIES	112
I alt	4.295
Emerging Stars	1.000 kr.
DEUTSCHE BANK	2.464
KCG	146
BNP	62
I alt	2.672

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

En række af foreningens afdelinger anvender derivater som led i porteføljeplejen.

Nettoværdien af derivaterne indgår i afdelingernes balancer ligesom afkastet af derivaterne indregnes i resultatopgørelsen i overensstemmelse med beskrivelsen under anvendt regnskabspraksis.

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

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

Modparter som foreningens afdelinger handler derivater med
Barclays Bank PLC
JPMorgan Chase Bank NA
Merrill Lynch International
Morgan Stanley & Co International PLC
Nordea Bank AB (publ)
UBS Ltd.

Derivaternes underliggende eksponering

Valutaterminsforretninger

Eksponering pr. 31.12.2016

Globale obligationer 1.000 kr.

Valuta	
AUD	18.717
CAD	1.511
DKK	-104.324
EUR	-74.123
GBP	2.658
NOK	-3.700
NZD	-461
PLN	-8.359
SEK	-9.504
USD	179.059

Mellemlange obligationer 1.000 kr.

Valuta	
CHF	-274.105
DKK	891.833
EUR	-617.287

European High Yield Bonds 1.000 kr.

Valuta	
CHF	-56.731
DKK	2.510.938
EUR	-1.638.169
GBP	-728.222
USD	-124.965

Virksomhedsobligationer 1.000 kr.

Valuta	
DKK	828.395
EUR	-827.948

Virksomhedsobligationer Højrente 1.000 kr.

Valuta	
DKK	6.519.952
EUR	-532.040
GBP	-167.588
USD	-6.116.864

Højrentelande 1.000 kr.

Valuta	
DKK	4.152.157
USD	-4.384.122

Korte Obligationer lagerbeskattet 1.000 kr.

Valuta	
CHF	-15.128
DKK	129.910
EUR	-114.719

Stabil Balanceret 1.000 kr.

Valuta	
AUD	-99.492
CAD	-50.174
CHF	5.014
DKK	1.153.976
EUR	-427.408
GBP	-44.879
HKD	-1.952
ILS	-11.135
JPY	42.030
NOK	-11.974
NZD	-103.238
SEK	113.868
SGD	-3.850
USD	-567.758

Stabile Aktier 1.000 kr.

Valuta	
DKK	1.674.393
USD	-1.692.534

Stabile Aktier Akkumulerende 1.000 kr.

Valuta	
AUD	-2.725
CAD	-21.856
CHF	-9.527
DKK	594.982
EUR	-62.491
GBP	-30.065
HKD	-9.966
ILS	-8.903
JPY	-67.873
SEK	-4.946
SGD	-7.018
USD	-371.062

Basis 4	1.000 kr.
Valuta	
DKK	13.099
EUR	-13.095

Basis 1	1.000 kr.
Valuta	
CHF	-7.078
DKK	115.525
EUR	-108.392

Basis 2	1000 kr.
Valuta	
CHF	-39.207
DKK	1.064.844
EUR	-1.025.092

Basis 3	1.000 kr.
Valuta	
CHF	-7.841
DKK	352.713
EUR	-344.680

Fonde	1.000 kr.
Valuta	
DKK	9.449
EUR	-9.445

Korte Obligationer	1.000 kr.
Valuta	
CHF	-29.770
DKK	148.460
EUR	-118.623

Verdens Obligationsmarkeder	1.000 kr.
Valuta	
CHF	-2.743
DKK	909.275
EUR	-834.674
GBP	-58.077
USD	-14.083

Lange Obligationer	1.000 kr.
Valuta	
CHF	-9.507
DKK	44.482
EUR	-34.955

Renteswaps

Kontrakt og restløbetid:

Modtages fast rente. Betales variabel rente – 10 år.

Eksponering pr. 31.12.2016

Mellemlange obligationer	1.000 kr.
Valuta	
EUR	74.355

Futures

Underliggende eksponering pr. 31.12.2016

Stabil Balanceret	1.000 kr.
Kontrakt	
Underliggende eksponering ved solgte aktiefutures	-199.151
Underliggende eksponering ved solgte rentefutures	-380.676
Underliggende eksponering ved købte rentefutures	232.493
Underliggende eksponering ved købte aktiefutures	9.991

Basis 4	1.000 kr.
Kontrakt	
Underliggende eksponering ved solgte aktiefutures	-17.341
Underliggende eksponering ved købte rentefutures	17.217

Basis 1	1.000 kr.
Kontrakt	
Underliggende eksponering ved solgte aktiefutures	-14.976
Underliggende eksponering ved købte rentefutures	51.161

Basis 2	1.000 kr.
Kontrakt	
Underliggende eksponering ved solgte aktiefutures	-180.500
Underliggende eksponering ved solgte rentefutures	-206.381
Underliggende eksponering ved købte rentefutures	414.311

Basis 3	1.000 kr.
Kontrakt	
Underliggende eksponering ved solgte aktiefutures	-197.053
Underliggende eksponering ved solgte rentefutures	-55.991
Underliggende eksponering ved købte rentefutures	188.054

Japan	1.000 kr.
Kontrakt	
Underliggende eksponering ved købte aktiefutures	38.535

Aktier II	1.000 kr.
Kontrakt	
Underliggende eksponering ved købte aktiefutures	4.262

Aktier	1.000 kr.
Kontrakt	
Underliggende eksponering ved købte aktiefutures	10.656

Emerging Markets	1.000 kr.
Kontrakt	
Underliggende eksponering ved købte aktiefutures	95.667

Globale Aktier Indeks	1.000 kr.
Kontrakt	
Underliggende eksponering ved købte aktiefutures	17.334

Globale Obligationer	1.000 kr.
Kontrakt	
Underliggende eksponering ved solgte rentefutures	-77.242
Underliggende eksponering ved købte rentefutures	151.101

Mellemlange Obligationer	1.000 kr.
Kontrakt	
Underliggende eksponering ved solgte rentefutures	-1.278.395
Underliggende eksponering ved købte rentefutures	177.085

Korte Obligationer Lagerbeskattet 1.000 kr.

Kontrakt	
Underliggende eksponering ved solgte rentefutures	-123.420
Underliggende eksponering ved købte rente futures	1.533

Fonde 1.000 kr.

Kontrakt	
Underliggende eksponering ved solgte rentefutures	-40.256

Korte Obligationer 1.000 kr.

Kontrakt	
Underliggende eksponering ved solgte rentefutures	-202.642

Lange Obligationer 1.000 kr.

Kontrakt	
Underliggende eksponering ved solgte rentefutures	-60.042
Underliggende eksponering ved købte rente futures	19.932

Verdens Obligationsmarkeder 1.000 kr.

Kontrakt	
Underliggende eksponering ved købte rentefutures	24.641

Credit Default Swaps (CDS)

Underliggende eksponering
pr. 31.12.2016

Verdens obligationsmarkeder 1.000 kr.

Kontrakt	
Underliggende eksponering ved solgte CDS'er	1.487
Underliggende eksponering ved købte CDS'er	4.461

Sikkerhedsstillelse

Der er ikke afgivet eller modtaget sikkerhedsstillelse vedrørende de indgåede derivataftaler.

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 administrations-selskabet 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.
- Porteføljeforvaltning.
- Distribution og markedsføring

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

tionsomkostninger under posten "Fast administrationshonorar", jf. noterne til afdelingernes regnskaber. De aktuelle satser fremgår altid af prospektet.

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

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

Distributionsaftale

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

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

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

Porteføljeforvaltningsaftale

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

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

Market making-aftale

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

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

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

Depotselskabsaftale

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

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

Bilag

Om Investeringsforeningen Nordea Invest

Nem adgang til investering

Nordea Invest giver både små og store investorer nem adgang til investeringsmarkederne i hele verden. Som medlem får du fordelene ved at investere sammen med andre – bl.a. sparer du tid, og får den nødvendige risikospredning og en professionel investeringsforvaltning. Investeringsforeningen Nordea Invest er desuden underlagt grundige kontroller og tilsyn, der sikrer at lovgivningens skrappe krav om risiko og gennemsigtighed til enhver tid er opfyldt. Endelig er du som medlem af foreningen sikret fri adgang til rådgivning om dine investeringer.

Afkast med ansvar

Nordea Invest ser ansvarlighed som en væsentlig forudsætning for at kunne levere konkurrencedygtige og stabile afkast på langt sigt. "Afkast med ansvar" dækker over foreningens ambition om, at have en omkostningseffektiv organisation, at være den bedste kapitalforvalter – uden at gå på kompromis med risikoen – samt proaktivt at analysere miljømæssige, sociale og selskabsrelaterede risici i de selskaber, foreningen investerer i.

Følg Nordea Invest på de digitale platforme

Gennem Nordea Invest Magasinet kan du løbende følge med i lokale og globale historier, om de nyeste tendenser på markederne og i samfundet – ofte med en kobling til, hvad det betyder for foreningens investeringer.

Følg med på Nordeainvestmagasinet.dk. Nordea Invest er også aktiv på Facebook. På siden finder du foreningsnyt, artikler og film fra Nordea Invest Magasinet, investeringsmøder, konkurrencer og meget mere.

Foreningens hjemmeside, Nordeainvest.dk, indeholder yderligere information om foreningen. Her finder du dagligt opdaterede kurser og en komplet oversigt over, hvor meget de enkelte afdelinger i Nordea Invest har givet i udbytte. Der er også information om generalforsamlingen, som er den øverste besluttende myndighed i Investeringsforeningen Nordea Invest.

Generalforsamling og investeringsmøder

Generalforsamlingen finder sted hvert år i marts/april. Som medlem i Investeringsforeningen Nordea Invest har du mulighed for at deltage i foreningens generalforsamling eller i de investeringsmøder, foreningen hvert år afholder landet over.

Konkurrencedygtige omkostninger og høj transparens

Nordea Invest bestræber sig på, at omkostningerne i foreningen til hver en tid skal være konkurrencedygtige og at der er fuld gennemsigtighed om, hvad det koster at være medlem. Oplysninger om omkostningerne finder du på Nordeainvest.dk og i afdelingernes prospekter.

Hos investeringsforeningernes brancheforening, IFB,

på www.investering.dk, kan du søge mere information om at investere. Der kan du også sammenligne de forskellige danske investeringsforeningers afkast og omkostninger på tværs. Samarbejde med Nordea Bank m.fl. Nordea Invest samarbejder med Nordea Bank, der distribuerer og rådgiver om foreningens afdelinger. Investeringsforvaltningen af foreningens afdelinger varetages af Nordea Asset Management og en række andre kapitalforvaltere. Foreningens depotbank er JP Morgan Chase.



Finanskalender

24. februar 2017	Årsrapport for 2016 offentliggøres
4. april 2017 kl. 18.00	Ordinær generalforsamling afholdes i Tivoli Congress Center, Arni Magnussons Gade 2, 1577 København V
23. august 2017	Halvårsrapport for 1. halvår 2017 offentliggøres

Sådan læser du afdelingernes regnskaber

Risikoprofil

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

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

Afdelingens udvikling

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

Markedsudviklingen

Beskriver udviklingen på de markeder, som afdelingen investerer på.

Forventninger

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

Benchmark

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

Resultatopgørelsen

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

Balance

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

Investeringsforeningen Nordea Invest
Strandgade 3
1401 København K
Telefon: 55 47 25 46
www.nordeainvest.dk
info@nordeainvest.dk

