

Nordea

INVEST



Årsrapport 2016

Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje

Læsevejledning

Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje 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

Foreningens ledelsesberetning	4
Udviklingen i Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje	4
Den globale udvikling	7
Forventninger til 2017	10
Samfundsansvar	12
Fund Governance	15
Videnressourcer	15
Usikkerhed ved indregning og måling	15
Begivenheder efter regnskabsperiodens afslutning	15
Overordnede risici	16
Bestyrelse og direktion	20
Påtegninger	23
Ledelsespåtegning	24
Den uafhængige revisors erklæringer	25
11 afdelingsberetninger og årsregnskaber for foreningens afdelinger	29
Fælles noter	105
Anvendt regnskabspraksis	106
Administrationsomkostninger	112
Udbytternes skattemæssige fordeling	114
Supplerende noteoplysninger om Aktieudlån	115
Supplerende noteoplysninger om afdelingernes anvendelse af afledte finansielle instrumenter (derivater)	116
Vigtige aftaler	121
Andet	
Læsevejledning	
Ordforklaring	

Forening

Investeringsforeningen
Nordea Invest Portefølje
Strandgade 3
1401 København K
CVR-nr.: 33 16 17 94
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

Henveldelser

Nordea Invest
Telefon: 55 47 25 46

Udviklingen i Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje

Resultat og formueudvikling

Foreningens samlede resultat for 2016 blev et overskud på 4,3 mia. kr. mod et overskud på 2,3 mia. kr. for 2015. Bestyrelsen indstiller, at der udloddes 2,8 mia. kr. i udbytte for 2016. Udbyttet blev udbetalt den 8. februar og forventes at blive endeligt godkendt på generalforsamlingen i april.

Formuen steg i 2016 til 69,7 mia. kr. fra 57,5 mia. kr. ved indgangen til året, trods betydelige udlodninger på 2,9 mia. kr. for regnskabsåret 2015

udbetalt efter den ordinære generalforsamling i april 2016. Fremgangen i året på 12,3 mia. kr. skyldes nettoemissioner på 11,7 mia. kr. og positive afkast i de fleste afdelinger.

Afkast i Nordea Invest Portefølje

Afkastet i de enkelte afdelinger er beskrevet i afdelingsberetningerne for de enkelte afdelinger.

Afkast med ansvar

Investeringsforeningsbranchen udsendte i efteråret en ny vejled-

ning 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 Portefølje. Ledelsesberetningen indeholder et særskilt afsnit om samfundsansvar. I tilknytning hertil gives der en særskilt redegørelse om foreningens arbejde med ansvarlige investeringer på foreningens hjemmeside.

Resultat, formue og afkast i Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje

	Resultat i 2016 i mio. kr.	Foreslået udlodning for 2016 i kr. pr. andel	Heraf udbetalt a conto i 2016	Afkast i %
Obligationsafdelinger				
Korte obligationer	113,1	1,0	0,0	2,3
Lange obligationer	712,2	3,8	0,0	6,0
Verdens Obligationsmarkeder	225,1	2,3	0,0	3,5
Fleksibel - Obligationer	0,3	1,9	0,0	2,8
PBPM Stats- og realkreditobligationer KL	104,3			
PBPM Stats- og realkreditobligationer KL1		1,5	0,0	3,8
PBPM Stats- og realkreditobligationer KL2		1,6	0,0	3,9
PBPM Stats- og realkreditobligationer KL3		1,7	0,0	4,0
PBPM Kreditobligationer KL	268,5			
PBPM Kreditobligationer KL1		2,8	0,0	6,3
PBPM Kreditobligationer KL2		3,0	0,0	6,4
PBPM Kreditobligationer KL3		3,1	0,0	6,6
Aktieafdelinger				
Aktier	2.000,5	8,9	0,0	6,6
PBPM Globale Aktier Fokus KL	67,8			
PBPM Globale Aktier Fokus KL1		0,0	0,0	0,6
PBPM Globale Aktier Fokus KL2		0,6	0,0	1,0
PBPM Globale Aktier Fokus KL3		0,7	0,0	1,1
PBPM Globale Aktier Strategi KL	337,7			
PBPM Globale Aktier Strategi KL1		9,8	0,0	6,6
PBPM Globale Aktier Strategi KL2		10,1	0,0	7,0
PBPM Globale Aktier Strategi KL3		10,4	0,0	7,1
Aktier Strategi	362,0	6,8	0,0	10,9
Balancerede afdelinger				
PBPM Balance KL	80,4			
PBPM Balance KL1		0,0	0,0	5,4
PBPM Balance KL2		0,0	0,0	5,5
PBPM Balance KL3		0,0	0,0	5,6

Ordinær generalforsamling

På foreningens ordinære generalforsamling i april 2016 blev følgende besluttet:

Fusion af Nordea Invest Portefølje Danmark, Verden, USA og Europa (ophørende afdelinger) med Nordea Invest Aktier (fortsættende afdeling)

Nordea Invest Portefølje Verden, Danmark, USA og Europa med Nordea Invest Aktier blev fusioneret med sidstnævnte som den fortsættende afdeling. Baggrunden var at omlægninger af investorernes portefølje, på grundlag af en aftale om Premium Portefølje eller Private Banking Portefølje med Nordea Danmark, kan medføre beskatning af eventuelle realiserede gevinster som følge af at der er tale om realisationsbeskattede afdelinger. Den besluttede forenkling af afdelingsstrukturen mindsker realisationsbeskatning og transaktionsomkostninger ved omlægninger.

Ændring af navn på Nordea Invest Portefølje Emerging Markets og Asien til Nordea Invest Portefølje Aktier Strategi samt ændring af investeringsunivers

I forbindelse med fusionen af Nordea Invest Portefølje Verden, Danmark, USA og Europa samt Aktier blev det besluttet at omdanne Nordea Invest Portefølje Emerging Markets og Asien til Nordea Invest Portefølje Aktier Strategi. Samtidig ændredes afdelingens investeringsproces, så den investerer fokuseret i enkelte lande, regioner, industrielle sektorer m.m.,

som led i en strategisk optimering af hele porteføljen for investorer, der har en aftale om med Nordea Danmark om Private Banking Portefølje

Øvrige forhold i 2016

Ekstraordinær generalforsamling i december 2016

På baggrund af vedtagelsen af lovforslag 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.

Det 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 tidligere oplyst blev udbyttet for regnskabsåret 2016 udbetalt til investorerne den 8. februar 2017.

Overflytning af afdeling Eksterne Forvaltere i Kapitalforeningen Nordea Invest Portefølje og afdeling Fleksibel i Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening) til Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje (UCITS)

Med vedtagelsen af lovforslag nr. L123 i juni 2016 indførtes nye skatteregler, der gør det uhensigtsmæssigt at være organiseret som en kapitalforening. For at imødegå disse skatteretlige uhensigtsmæssigheder, og samtidig opnå at investorerne nyder godt af det højere niveau af investorbeskyttelse som følger af, at afdelingen fremover vil være en afdeling under en investeringsforening (UCITS), besluttedes det på ekstraordinær generalforsamling den 21. december 2016 i Investeringsinstitutforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening) at overflytte afdeling Eksterne forvaltere til Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje (UCITS). I det afdelingen Eksterne forvaltere er den eneste afdeling i Investeringsinstitutforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening) er beslutningen om overflytning af afdelingen samtidig en beslutning om afvikling af Investeringsinstitutforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening). Ligeledes besluttedes det på en ekstraordinær generalforsamling den 21. december 2016 i Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening) (Kapitalforening) at overflytte afdeling Fleksibel til Investeringsforeningen Nordea Invest

Portefølje (UCITS). Idet afdeling Fleksibel er den eneste afdeling i Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening) er beslutningen om overflytning af afdelingen samtidig en beslutning om afvikling af Hedgeforeningen Nordea Invest Portefølje (Kapitalforening).

Rapportering om active share og tracking error

I overensstemmelse med IFBs branch anbefaling offentliggør Nordea Invest Portefølje active share og tracking error i årsrapporten. Ultimo regnskabsåret der tre afdelinger, 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 branch anbefalingerne – er anført en uddybende kommentar om i den særskilte afdelingsberetning.

Aktieudlån

Nordea Invest Portefølje 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 af aktieudlån og der er i forbindelse med aftalerne 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 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 Portefølje.

I den forbindelse er omkostningerne vedrørende afdelingens drift samlet i et enkelt gebyr, i overensstemmelse med gængs europæisk praksis. Ved indførelsen af den nye gebyrstruktur forblev ÅOP uændret for afdelingerne.

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 disse selskabers udfordringer påvirkede det samlede markedsafkast markant.

Valget af Donald Trump overraskede, men markedet reagerede positivt

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

USA trak verdensøkonomien op

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

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

Centralbankerne trak fortsat den udviklede verden i to retninger

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

Japans centralbank tillader højere inflation

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

Kina og Indien stabiliserede væksten

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

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

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

Rusland og Latinamerika gav de stærkeste afkast

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

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

Produktionsaftale giver håb om stabil oliepris

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

Obligationer overraskede med positive afkast

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

De stigende olie- og råvarepriser 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 langsomt vil øge investeringerne. Dette ventes især at øge inflationen, særligt i USA, hvilket sammen med et stærkt arbejdsmarked forventes at betyde yderligere rentestigninger. Den europæiske centralbank og den japanske centralbank ventes at fortsætte deres kvantitative lempelser, men kan nærme sig en udfasning af lempelserne sidst på året.

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

Centralbankerne begynder en tilbagerulning af de pengepolitiske tiltag

På den pengepolitiske front forventes

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

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

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

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

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

i den globale økonomi. Landet er længere fremme i opsvinget og arbejdsmarkedet er stærkt. Inflationen ventes derfor at stige, og centralbanken gradvist at hæve renten. Aktiemarkedet er hidtil blevet positivt påvirket af den nye amerikanske præsidents løfter om lavere 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 beskedent tempo

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

Valutaer kommer til at spille en rolle

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

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

centralbank kan styrke euroen.

Aktier får et godt år, men politisk risiko er høj

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

Potentialet for obligationer er udtømt

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

Samfundsansvar

Nordea Invests politik for samfundsansvar

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

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

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

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

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

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

Aktivt ejerskab

Nordea Invest lægger vægt på at udøve aktivt ejerskab. Værktøjerne hertil omfatter 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 Portefølje ledes med udgangspunkt i InvesteringsFondsBranchens (IFB) anbefalinger om fund governance. Det er et sæt retningslinjer for god ledelse af investeringsforeninger, der skal sikre rimelige vilkår og gennemsigtighed for medlemmer og andre interessenter som fx myndigheder, samarbejdspartnere og medier. Fund governance-anbefalingerne skal ses som et supplement til den eksisterende lovgivning om investeringsforeninger. Anbefalingerne tager udgangspunkt i et følg eller forklar-princip. Det vil sige, at foreningerne skal redegøre for baggrunden, såfremt de ikke følger anbefalingerne. 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 Portefølje 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 Portefølje 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 porteføljerådgivernes forventninger til fremtiden. Nordea Invest forsøger at danne sig et realistisk billede af forventningerne til fx renteudviklingen, konjunkturerne, virksomhedernes indtjening og politiske forhold. Ud fra disse forventninger købes og sælges aktier og obligationer. Denne type beslutninger er i sagens natur forbundet med usikkerhed.

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

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

Når investeringsstrategien er aktiv, forsøger Nordea Invest at finde de bedste investeringer for at give det højest mulige afkast under hensyntagen til risikoen. Strategien med-

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

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

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

Risici knyttet til driften af foreningen

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

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

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

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

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

For yderligere oplysninger om de enkelte afdelinger henvises til de gældende prospekter og Central

investorinformation for de pågældende afdelinger. Disse kan downloades fra foreningens hjemmeside.

Generelle risikofaktorer

Enkeltlande:

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

Eksposering mod udlandet:

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

Valuta:

Investeringer i udenlandske værdipapirer medfører eksposering mod fremmede valutaer, som kan opleve større eller mindre udsving i forhold til danske kroner. Derfor vil den enkelte afdelings indre værdi blive påvirket af udsving i kurserne mellem disse valutaer og danske kroner.

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

Selskabsspecifikke forhold:

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

Nye markeder/emerging markets:

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

vikling samt et aktie- og obligationsmarked, som er under udvikling.

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

Særlige risici ved obligationsafdelingerne

Obligationsmarkedet:

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

Renterisiko:

Renteniveauet varierer fra region til region og skal ses i sammenhæng

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

Kreditrisiko:

Inden for forskellige 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 aktie-afdelingerne

Udsving på aktiemarkedene:

Aktiemarkedene kan svinge meget og udvise betydelige kursfald.

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

Risikovillig kapital:

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

Særlige risici ved balancerede afdelinger

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

Bestyrelse og direktion

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

Udover de nedenfor anførte ledelseshverv er alle medlemmer af bestyrelsen i Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje også valgt som bestyrelsesmedlemmer i Investeringsforeningen Nordea Invest, Investeringsforeningen Nordea Invest Bolig, Investeringsforeningen Nordea Invest Engros, 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 994 t.kr. i 2016 (815 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
 Trafalgar Estate Limited

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:

InvesteringsFondsBranchen (IFB)

Påtegninger

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato godkendt årsrapporten for 2016 for Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje – 11 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 Grønberg 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 erklæringer

Til investorerne i Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 11 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.

<i>Værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter</i>	<i>Forholdet er behandlet således i revisionen</i>
<p>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.</p> <p>Vi anser ikke, at disse investeringer er forbundet med betydelig risiko for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet eller er forbundet med væsentlige skøn, fordi foreningens og afdelingernes finansielle instrumenter er sammensat af likvide, noterede finansielle instrumenter på et aktivt marked.</p> <p>Det er dog vores opfattelse, at de børsnoterede finansielle instrumenter udgør en så væsentlig del af foreningens og afdelingernes formuer og afkast, at en betydelig del af vores revision koncentrerer sig om værdiansættelsen og tilstedeværelsen af de børsnoterede finansielle instrumenter.</p>	<p>Baseret på vores risikovurdering har vi rettet vores revisionshandling mod værdiansættelsen og tilstedeværelsen af børsnoterede finansielle instrumenter.</p> <p>Vores revision har blandt andet omfattet:</p> <ul style="list-style-type: none"> > 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.

Værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter	Forholdet er behandlet således i revisionen
<p>Kriterierne for indregning og værdiansættelse af de børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af foreningens anvendte regnskabspraksis under årsregnskabet fælles noter.</p> <p>Sammensætningen af de enkelte afdelingers børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af noterne til de enkelte afdelingers balancer.</p>	<ul style="list-style-type: none"> > 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

Aktier	30
Aktier Strategi	38
Fleksibel - Obligationer	42
Korte obligationer	48
Lange obligationer	52
Verdens Obligationsmarkeder	56
PBPM Balance KL	60
- PBPM Balance KL1	66
- PBPM Balance KL2	67
- PBPM Balance KL3	68
PBPM Globale Aktier Fokus KL	70
- PBPM Globale Aktier Fokus KL1	74
- PBPM Globale Aktier Fokus KL2	75
- PBPM Globale Aktier Fokus KL3	76
PBPM Globale Aktier Strategi KL	78
- PBPM Globale Aktier Strategi KL1	83
- PBPM Globale Aktier Strategi KL2	84
- PBPM Globale Aktier Strategi KL3	85
PBPM Kreditobligationer KL	88
- PBPM Kreditobligationer KL1	93
- PBPM Kreditobligationer KL2	94
- PBPM Kreditobligationer KL3	95
PBPM Stats- og realkreditobligationer KL	96
- PBPM Stats- og realkreditobligationer KL1	100
- PBPM Stats- og realkreditobligationer KL2	101
- PBPM Stats- og realkreditobligationer KL3	102

Nordea Invest Portefølje Aktier

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: februar 2011

Risikoklasse: 5

Fondskode: DK0060273340

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

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

Nøgletal

Standardafvigelse	13,3
Sharpe ratio	1,0
Tracking Error	1,8
Active Share	48,5
Information ratio	-1,3
Markedets standardafvigelse	13,4
Markedets sharpe ratio	1,2
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	9,8
Årlig omkostningsprocent ÅOP	2,410

Landefordeling

	procent
USA	39,5
Danmark	18,5
Tyskland	5,6
Japan	5,0
Luxembourg	4,9
Irland	4,6
Frankrig	2,2
England	2,2
Sydkorea	2,2
Øvrige	15,6
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
107	140	191	-	-

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

Afdelingen henvender sig alene til investorer, der har indgået en porteføljelejeaftale med Nordea Bank (Premium Portefølje eller Private Banking Portefølje).

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Portefølje Aktier steg 6,6 pct. i 2016. Afdelingens afkast var 3,2 procentpoint lavere end benchmark, som steg 9,9 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

Nordea Invest Portefølje Aktier

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.

Afdeling Aktier har ultimo 2016 en active share på 48,45 og en tracking error på 1,78. Afdelingens tracking error vil typisk være forholdsvis lav som følge af den anvendte investeringsproces, hvori der indgår aktive positioner af forskellig karakter, herunder i både enkeltaktier, sektorer, lande, regioner og såkaldte "clusters", dvs. grupper af aktier med særlige karakteristika, som fx stabilitet i indtjeningen. Afdelingen har endvidere en høj vægt i det danske aktiemarked, som er kendetegnet ved at nogle få aktier udgør en meget stor andel, hvilket begrænser muligheden for at opnå en meget høj active share. Udsvingene i regnskabsåret i afdelingens merafkast er ikke ubetydelige og samlet set anses afdelingens udvikling for at være udtryk for aktiv forvaltning.

Markedsudvikling

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 prispress, 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

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 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

Nordea Invest Portefølje Aktier

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 valutamarkedene 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.

Nordea Invest Portefølje Aktier

Resultatoppgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015	
	Renter og udbytter:		
2	Renteindtægter	236	105
2	Renteudgifter	-2.612	-1.247
3	Udbytter	360.467	191.333
	I alt renter og udbytter	358.091	190.191
4	Kursgevinster og -tab:		
	Kapitalandele	2.018.002	998.186
	Afledte finansielle instrumenter	4.541	-12.974
	Valutakonti	-2.618	3.273
	Øvrige aktiver/passiver	229	-176
	Handelsomkostninger	-6.506	-2.591
	I alt kursgevinster og -tab	2.013.648	985.718
5	Andre indtægter	1.400	1.940
	I alt indtægter	2.373.139	1.177.849
6	Administrationsomkostninger	-336.853	-171.738
	Resultat før skat	2.036.286	1.006.111
7	Skat	-35.767	-14.812
	Årets nettoresultat	2.000.519	991.299
	Resultatdisponering		
8	Foreslået udlodning	1.413.596	819.172
8	Overført til udlodning næste år	11.343	4.636
	Overført til investorenes formue	575.580	167.491
	I alt disponeret	2.000.519	991.299

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015	
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	459.591	131.361
	Indestående i andre pengeinstitutter	4.062	2.737
	I alt likvide midler	463.653	134.098
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	3.303.566	2.206.350
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	14.089.979	4.290.891
	Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	102	0
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	748.861	455.591
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	3.824.421	1.689.246
	I alt kapitalandele	21.966.929	8.642.078
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	24.755	4.458
	Andre tilgodehavender	0	5.340
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	72.905	2.013
	Aktuelle skatteaktiver	5.874	1.076
	Øvrige aktiver	955	0
	I alt andre aktiver	104.489	12.887
	Aktiver i alt	22.535.071	8.789.063
	Passiver		
9	Investorenes formue	22.342.670	8.738.430
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	43.042	44.936
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	149.360	5.697
	I alt anden gæld	192.400	50.633
	Passiver i alt	22.535.071	8.789.063

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	194,0	441,5	855,0	991,3	2.000,5
Cirkulerende andele, mio kr.	1.688,6	3.424,1	5.447,1	5.979,4	15.883,1
Investorenes formue mio. kr.	1.797,7	4.158,6	7.418,4	8.738,4	22.342,7
Udbytte i pct. pr andel	3,00	4,20	8,30	13,70	8,90
Indre værdi pr. andel ultimo	106,5	121,5	136,2	146,1	140,7
Ændring i indre værdi i pct.	16,3	17,2	16,1	12,9	6,6
Afkast på benchmark	17,8	20,5	18,7	14,9	9,9
Omkostningsprocent	1,193	1,609	1,916	2,043	2,197
Porteføljens omsætnings hastighed	0,293	0,278	0,362	0,390	0,460

Nordea Invest Portefølje Aktier

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	234	25
Indestående i andre pengeinstitutter	2	0
Andre renteindtægter	0	80
Renteudgifter	-2.612	-1.247
I alt renter	-2.376	-1.142
3. Udbytte i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	51.160	57.537
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	245.633	105.888
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	38.560	14.216
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	25.114	13.692
I alt udbytter	360.467	191.333
4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	156.656	579.043
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.336.622	295.467
Unoterede kapitalandele fra udenlandske selskaber	102	0
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	46.233	76.039
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	478.389	47.637
I alt aktier	2.018.002	998.186
Valutaterminsforretninger/futures	-2.105	-13.111
Aktieterminer/futures	6.646	137
I alt afledte finansielle instrumenter	4.541	-12.974
Valutakonti	-2.618	3.273
Øvrige aktiver/passiver	229	-176
Handelsomkostninger	-6.506	-2.591
I alt kursgevinster og -tab	2.013.648	985.718
Bruttohandelsomkostninger	9.108	3.717
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-2.602	-1.126
Nettohandelsomkostninger	6.506	2.591
5. Indtægter og udgifter fra aktieudlån	2016	2015
Brutto vederlag vedr. udlånte aktier	1.830	2.659
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	-275	-396
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	-156	-323
Netto vederlag fra udlån af aktier	1.400	1.940
	31.12.2016	31.12.2015
Værdi af udlånte aktier	187.119	461.325
Værdi af modtaget sikkerhedsstillelse	195.721	481.682

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	128
Revisionshonorar til revisorer	0	19	0	64
Andre honorarer til revisorer	0	0	3	0
Markedsføringsomkostninger	0	0	127.554	781
Gebyrer til depotselskab	0	0	2.168	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	-5	0	35.655	0
Øvrige omkostninger	0	-39	189	273
Fast administrationshonorar	336.878	0	4.923	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	336.873	-20	170.492	1.246
Administrationsomkostninger i alt		336.853		171.738

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	6.923	2.288
Renteindtægter og udbytter	551.559	191.404
Andre indtægter	1.400	1.940
Ikke refunderbare udbytteskatter	-57.327	-14.839
Kursgevinster/tab	1.309.073	745.042
Administrationsomkostninger	-442.571	-171.738
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	55.882	69.712
Til rådighed for udlodning	1.424.939	823.809
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	1.413.596	819.172
Overført til næste år	11.343	4.636
I alt disponeret	1.424.939	823.809

9. Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Cirkulerende andele	Formueværdi	Cirkulerende andele	Formueværdi
Investorenes formue primo	5.979.361	8.738.430	5.447.141	7.418.353
Tilgang ved fusion	8.681.783	10.806.771	0	0
Udbetalt udlodning vedrørende				
sidste år 31.12		-841.197		-441.055
Emissioner i året	3.133.431	4.068.462	1.142.790	1.705.183
Indløsninger i året	-1.911.474	-2.433.779	-610.570	-940.538
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		3.466		5.188
Foreslået udlodning		1.413.596		819.172
Overført til udlodning næste år		11.343		4.636
Overført fra resultatopgørelsen		575.580		167.491
I alt investorenes formue	15.883.101	22.342.670	5.979.361	8.738.430

Overført ifbm. fusion i 1.000 kr.

	2016	2016
	Cirkulerende Andele	Formue Værdi
Afdelingen Danmark er fusioneret ind i afdelingen den 16. juni 2016		
Tilgang ved fusion (1.000 kr.)	2.409.617	2.999.404
Nedenfor vises hovedtal for den ophørende afdeling fra primo året til 16. juni 2016		
Renter og udbytter		64.410
Kursgevinst og -tab		-257.409
Administrationsomkostninger		-26.737
Skat		-527
Periodens resultat 1. januar - 16. juni 2016		-220.263
	Cirkulerende andele	Formueværdi
Investorenes formue primo	1.734.919	3.273.510
Udbetalt udlodning vedrørende foregående år		-386.507
Emissioner i perioden	311.308	508.908
Indløsninger i perioden	-108.832	-176.367
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		123
Periodens resultat		-220.263
Investorenes formue på sammenlægningstidspunktet	1.937.395	2.999.404
Ombytningsforhold	1,243740539	
Cirkulerende andele efter ombytning	2.409.617	

	Cirkulerende Andele	Formueværdi
Afdelingen USA og Europa er fusioneret ind i afdelingen den 16. juni 2016		
Tilgang ved fusion (1.000 kr.)	1.307.676	1.627.750
Nedenfor vises hovedtal for den ophørende afdeling fra primo året til 16. juni 2016		
Renter og udbytter		32.548
Kursgevinst og -tab		-137.974
Administrationsomkostninger		-15.303
Skat		-4.792
Periodens resultat 1. januar - 16. juni 2016		-125.521
	Cirkulerende andele	Formueværdi
Investorenes formue primo	938.615	1.591.462
Udbetalt udlodning vedrørende foregående år		-157.687
Ændring af udbetalt udlodning pga. emis/indl.		-4.188
Emissioner i perioden	237.560	346.613
Indløsninger i perioden	-15.273	-22.975
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		46
Periodens resultat		-125.521
Investorenes formue på sammenlægningstidspunktet	1.160.902	1.627.750
Ombytningsforhold	1,12643136	
Cirkulerende andele efter ombytning	1.307.676	
	Cirkulerende Andele	Formueværdi
Afdelingen Verden er fusioneret ind i afdelingen den 16. juni 2016		
Tilgang ved fusion (1.000 kr.)	4.964.490	6.179.617
Nedenfor vises hovedtal for den ophørende afdeling fra primo året til 16. juni 2016		
Renter og udbytter		93.326
Kursgevinst og -tab		-339.183
Administrationsomkostninger		-63.677
Skat		-14.052
Periodens resultat 1. januar - 16. juni 2016		-323.586
	Cirkulerende andele	Formueværdi
Investorenes formue primo	4.515.862	6.224.891
Udbetalt udlodning vedrørende foregående år		-704.475
Ændring af udbetalt udlodning pga. emis/indl.		-18.691
Emissioner i perioden	917.167	1.091.252
Indløsninger i perioden	-73.083	-90.089
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		315
Periodens resultat		-323.586
Investorenes formue på sammenlægningstidspunktet	5.359.946	6.179.617
Ombytningsforhold	0,926220162	
Cirkulerende andele efter ombytning	4.964.490	

10. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016		2015	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	20.887.000	93,5	8.642.078	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	1.079.929	4,8	0	0,0
I alt finansielle instrumenter	21.966.929	98,3	8.642.078	98,9
Øvrige aktiver og passiver	375.742	1,7	96.352	1,1
Formue i alt	22.342.670	100,0	8.738.430	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	378	185	86,290	229.907
Nordea Bank	467	460	78,650	36.768
Nordea Bank	193	0	101,300	15.168

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

Navn	Hjemsted	2016		2015	
		Egenkapital i 1.000 kr.	Ejerandel i %	Egenkapital i 1.000 kr.	Ejerandel i %
Nordea 2 - Global Large Cap Equity Fund Y-DKK	Luxembourg	8.946.685	9,5	0,0	
Nordea 2 - Global Emerging Markets Eq Fd Y-DKK	Luxembourg	1.280.946	17,8	0,0	

11. Værdipapiriomsætning i 1.000 kr.		2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer		7.396.037	2.822.655
Kursværdi af salg af værdipapirer		11.765.578	3.695.272
Samlet kursværdi		19.161.615	6.517.927

Nordea Invest Portefølje Aktier Strategi

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: februar 2011

Risikoklasse: 6

Fondskode: DK0060273779

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	16,3
Sharpe ratio	0,4
Tracking Error	2,9
Active Share	47,3
Information ratio	-0,4
Markedets standardafvigelse	16,5
Markedets sharpe ratio	0,4
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	3,1
Årlig omkostningsprocent ÅOP	2,540

Landefordeling

	procent
Danmark	35,5
USA	32,2
Luxembourg	17,7
Tyskland	8,8
Øvrige	5,6
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
111	118	136	-	-

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

Afdelingen henvender sig alene til investorer, der har indgået en porteføljeplejeaftale med Nordea Bank (Premium Portefølje eller Private Banking Portefølje).

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Portefølje Aktier Strategi steg 10,8 pct. i 2016. Afdelingens afkast var 2,0 procentpoint lavere end benchmark, som steg 12,8 pct. Afkastet var lavere end forventningen om et afkast som minimum på niveau med benchmark.

Det lavere afkast kan primært henføres til afdelingens selskabsudvælgelse og i mindre grad til landallokeringen og sektoreksponeringen.

L Brands, som ejer Victoria's Secret og Bath and Bodyworks bidrog mindst til afkastet. Efter en positiv udvikling i 2015 blev selskabet mødt af en del udfordringer i 2016. Ændringer i ledelsen af selskabet og lukning af kollektioner påvirkede omsætningen negativt. Medicinalselskabet CVS Health Corp, blev ramt af prispres på en række produkter på det amerikanske marked. Den amerikanske bank First Republic udviklede sig positivt med baggrund forventninger om stigende renter og en øget økonomisk aktivitet i USA.

Afdelingens investeringer i England og Japan trak også ned i indekset. Afdelingen er undervægtet i energi- og råvaresektoren, hvilket trak ned i afkastet, grundet prisstigningerne på olie og en række basismetaller. Afdelingens overvægt i amerikanske banker udviklede sig positivt, hvilket bidrog til afkastet.

Nordea Invest Portefølje Aktier Strategi

Afdeling Aktier Strategi har ultimo 2016 en active share på 47,30 og en tracking error på 2,93. Afdelingen har inden for danske aktier og emerging markets fokus på aktieudvælgelse og investerer desuden i en række aktive positioner i form af sektorer, regioner og såkaldte "clusters", dvs. grupper af aktier med særlige karakteristika, hvor porteføljevægtene er blevet ændret i løbet af året. Udsvingene i regnskabsåret i afdelingens merafkast er ikke ubetydelige og samlet set anses afdelingens udvikling for at være udtryk for aktiv forvaltning. I løbet af 2017 ventes både active share og tracking error, muligvis gjort af væksten i afdelingen formue, at stige.

Markedsudvikling

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.

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.

Nordea Invest Portefølje Aktier Strategi

Resultatoppgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015	
	Renter og udbytter:		
2	Renteindtægter	37	6
2	Renteudgifter	-106	-72
3	Udbytter	32.120	22.976
	I alt renter og udbytter	32.051	22.910
4	Kursgevinster og -tab:		
	Kapitalandele	379.648	-30.490
	Afledte finansielle instrumenter	414	0
	Valutakonti	1.363	1.369
	Øvrige aktiver/passiver	-18	4
	Handelsomkostninger	-1.220	-163
	I alt kursgevinster og -tab	380.187	-29.280
	I alt indtægter	412.238	-6.370
5	Administrationsomkostninger	-46.315	-18.598
	Resultat før skat	365.923	-24.968
6	Skat	-3.900	-2.901
	Årets nettoresultat	362.023	-27.869
	Resultatdisponering		
7	Foreslået udlodning	229.944	8.563
7	Overført til udlodning næste år	123	820
	Overført til investorenes formue	131.956	-37.252
	I alt disponeret	362.023	-27.869

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015	
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	34.835	17.146
	Indestående i andre pengeinstitutter	25	0
	I alt likvide midler	34.860	17.146
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	638.906	0
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	757.975	689.836
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	737.617	128.126
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	1.721.769	62.706
	I alt kapitalandele	3.856.267	880.668
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	446	2.336
	Andre tilgodehavender	0	857
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	5.576	1.226
	Aktuelle skatteaktiver	44	9
	I alt andre aktiver	6.066	4.428
	Aktiver i alt	3.897.193	902.242
	Passiver		
8	Investorenes formue	3.889.390	897.213
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	6.563	4.966
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.240	63
	I alt anden gæld	7.803	5.029
	Passiver i alt	3.897.193	902.242

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	13,5	2,3	44,7	-27,9	362,0
Cirkulerende andele, mio. kr.	128,4	290,4	610,2	856,3	3.381,5
Investorenes formue mio. kr.	127,7	286,4	651,6	897,2	3.889,4
Udbytte i pct. pr andel	3,00	0,00	0,60	1,00	6,80
Indre værdi pr. andel ultimo	99,5	98,6	106,8	104,8	115,0
Ændring i indre værdi i pct.	12,6	2,1	8,3	-1,4	10,8
Afkast på benchmark	16,8	-1,3	11,0	0,2	12,8
Omkostningsprocent	1,740	1,954	2,188	2,242	2,052
Porteføljens omsætnings hastighed	0,398	0,048	0,086	0,110	0,640

2. Renter i 1.000 kr.

	2016	2015
Indestående i depotselskab	37	6
Renteudgifter	-106	-72
I alt renter	-69	-66

3. Udbytte i 1.000 kr.

	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	1.974	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	23.753	22.976
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	6.393	0
I alt udbytter	32.120	22.976

Nordea Invest Portefølje Aktier Strategi

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	32.898	0
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	84.204	-58.584
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	25.649	22.151
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	236.897	5.943
I alt aktier	379.648	-30.490
Valutaterminforretninger/futures	-1.073	0
Aktieterminer/futures	1.487	0
I alt afledte finansielle instrumenter	414	0
Valutakonti	1.363	1.369
Øvrige aktiver/passiver	-18	4
Handelsomkostninger	-1.220	-163
I alt kursgevinster og -tab	380.187	-29.280
Bruttohandelsomkostninger	2.351	487
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1.131	-324
Nettohandelsomkostninger	1.220	163

5. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	16
Revisionshonorar til revisorer	0	1	0	24
Markedsføringsomkostninger	0	0	12.122	77
Gebyrer til depotselskab	0	0	975	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	110	0	4.706	0
Øvrige omkostninger	0	-6	170	25
Fast administrationshonorar	46.210	0	483	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	46.320	-5	18.456	142
Administrationsomkostninger i alt		46.315		18.598

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	820	369
Renteindtægter og udbytter	32.152	22.982
Ikke refunderbare udbytteskatter	-3.935	-2.909
Kursgevinster/tab	288.949	6.203
Administrationsomkostninger	-46.315	-18.598
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-41.604	1.336
Til rådighed for udlodning	230.067	9.384
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	229.944	8.563
Overført til næste år	123	820
I alt disponeret	230.067	9.384

8. Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Cirkulerende andele	Formueværdi	Cirkulerende andele	Formueværdi
Investorenes formue primo	856.330	897.213	610.155	651.629
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-8.790		-4.048
Emissioner i året	2.548.548	2.661.837	270.855	305.731
Indløsninger i året	-23.347	-23.749	-24.680	-29.396
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		856		1.166
Foreslået udlodning Overført til udlodning næste år		229.944		8.563
Overført fra resultatopgørelsen		123		820
		131.956		-37.252
I alt investorenes formue	3.381.531	3.889.390	856.330	897.213

9. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016		2015	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	3.172.791	81,6	880.668	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	683.476	17,6	0	0,0
I alt finansielle instrumenter	3.856.267	99,1	880.668	98,2
Øvrige aktiver og passiver	33.123	0,9	16.545	1,8
Formue i alt	3.889.390	100,0	897.213	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	90	0	78,650	7.079

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

Navn	Hjemsted	2016		2015	
		Egenkapital i 1.000 kr.	Ejerandel i %	Egenkapital i 1.000 kr.	Ejerandel i %
Nordea 2 - Global Large Cap Equity Fund Y-DKK	Luxembourg	8.946.685	7,0		0,0

10. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	1.409.566	85.957
Kursværdi af salg af værdipapirer	1.470.686	93.046
Samlet kursværdi	2.880.251	179.004

Nordea Invest Portefølje Fleksibel – Obligationer

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: november 2015

Risikoklasse: 5

Fondskode: DK0060638294

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

Afdelingen følger ikke benchmark

Nøgletal

Standardafvigelse	4,5
Sharpe ratio	0,4
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	1,6
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,400

Formuefordeling

	procent
Danske obligationer	56,4
Udenlandske obligationer	22,8
Investeringsforeningsandele fra aktiebaserede afdelinger	20,8
Total	100,0

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

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

Afdelingen henvender sig alene til investorer, der har indgået en porteføljeplejeaftale med Nordea Bank (Premium Portefølje eller Private Banking Portefølje).

Indledning

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

Risikoprofil

Afdelingen investerer globalt i obligationer og/eller i andele i andre foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter, idet der tilstræbes en balance mellem investeringerne målt på kreditrisiko, varighedsrisiko og øvrige obligationsstrategier, Risikoen knytter sig især til tre forhold. For det første de enkelte lande og selskabers evne og vilje til at betale renter og afdrag på deres lån og tilbagebetale hovedstolen. For det andet den markedsmæssige udvikling, som afhænger af ændringer i markedsrenterne, kreditspænd, likviditeten på markederne og den generelle makroøkonomiske udvikling. For det tredje valutarisikoen, men 90 pct. til 100 pct. af denne risiko er afdækket på investeringer i andre valutaer end DKK.

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

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Portefølje Fleksibel - Obligationer steg 2,8 pct. i 2016. Afkastet svarede til forventningerne.

Nordea Invest Portefølje Flexibel – Obligationer

Den overvejende del af afdelingens afkast kan henføres til danske konverterbare realkreditobligationer samt tyske og amerikanske statsobligationer. Rentefald på de globale obligationsmarkeder i begyndelsen af året betød at afdelingens beholdning af obligationer med lang løbetid gav et positivt bidrag til det absolutte afkast, men dette blev delvist neutraliseret af rentestigninger i den sidste del af året, og særligt efter det amerikanske præsidentvalg.

Afdelingen har af strategiske årsager investeret en del af obligationseksponeringen i amerikanske statsobligationer, idet renteforskellen mellem europæiske og amerikanske renter er relativ stor set i historisk perspektiv.

Markedsudviklingen

Ved indgangen til 2016 var der en forventning om, at centralbankerne gradvist ville begynde at nedtrappe støtteopkøb af obligationer, og at der var udsigt til flere rentestigninger fra den amerikanske centralbank. Den amerikanske økonomi 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 vil ligge noget længere ude i fremtiden.

En række af faktorer betød, at forventninger 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 0,25 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.

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.

Nordea Invest Portefølje Flexibel – Obligationer

Resultatoppgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015 *	
	Renter:		
2	Renteindtægter	421	20
2	Renteudgifter	-42	-4
	I alt renter	379	16
3	Kursgevinster og -tab:		
	Obligationer	116	-187
	Kapitalandele	35	-25
	Afledte finansielle instrumenter	239	-57
	Valutakonti	-9	11
	Handelsomkostninger	-2	0
	I alt kursgevinster og -tab	379	-258
	I alt indtægter	758	-242
4	Administrationsomkostninger	-498	-79
	Årets nettoresultat	260	-321
	Resultatdisponering		
5	Foreslået udlodning	821	0
5	Overført til udlodning næste år	30	0
5	Overført til modregning i udlodning næste år	0	-48
	Overført til investorerne formue	-591	-273
	I alt disponeret	260	-321

* Perioden 30.11.2015 til 31.12.2015

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015	
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	4.852	3.812
	Indestående i andre pengeinstitutter	754	448
	I alt likvide midler	5.606	4.260
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	21.338	9.192
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	8.622	8.460
	I alt obligationer	29.960	17.652
	Kapitalandele		
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	7.878	4.760
	I alt kapitalandele	7.878	4.760
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	7	77
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	579	150
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	471	215
	I alt andre aktiver	1.050	365
	Aktiver i alt	44.501	27.114
	Passiver		
6	Investorerne formue	43.938	27.040
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	39	8
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	49	45
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	475	21
	I alt anden gæld	524	66
	Passiver i alt	44.501	27.114

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2015 *	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	-0,3	0,3
Cirkulerende andele, mio kr.	27,3	43,2
Investorerne formue mio. kr.	27,0	43,9
Udbytte i pct. pr andel	0,00	1,90
Indre værdi pr. andel ultimo	99,0	101,7
Ændring i indre værdi i pct.	-1,0	2,8
Omkostningsprocent	0,027	1,327
Porteføljens omsætningshastighed	0,080	0,150

* Perioden 30.11.2015 til 31.12.2015

Nordea Invest Portefølje Flexibel – Obligationer

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	4	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	278	9
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	139	11
Renteudgifter	-42	-4
I alt renter	379	16

3. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede obligationer fra danske udstedere	-46	-21
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	162	-166
I alt obligationer	116	-187

Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	35	-25
I alt aktier	35	-25
Valutaterminsforretninger/futures	-110	68
Renteterminsforretninger/futures	349	-125
I alt afledte finansielle instrumenter	239	-57
Valutakonti	-9	11
Handelsomkostninger	-2	0
I alt kursgevinster og -tab	379	-258

Bruttohandelsomkostninger	2	1
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	-1
Nettohandelsomkostninger	2	0

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	1
Revisionshonorar til revisorer	0	0	0	20
Markedsføringsomkostninger	0	0	23	0
Gebyrer til depotselskab	0	0	27	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	-2	0	5	0
Øvrige omkostninger	0	0	2	0
Fast administrationshonorar	500	0	1	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	498	0	58	21
Administrationsomkostninger i alt		498		79

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

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

5. Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Tab overført fra sidste år	-48	0
Renteindtægter	418	20
Kursgevinster/tab	235	-73
Administrationsomkostninger	-498	0
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	743	5
Til rådighed for udlodning	850	-48
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	821	0
Overført til næste år	30	0
Overført til modregning næste år	0	-48
I alt disponeret	850	-48

6. Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Cirkulerende andele	Formue-værdi	Cirkulerende andele	Formue-værdi
Investorenes formue primo	27.311	27.040	0	0
Emissioner i året	18.632	19.420	27.311	27.307
Indløsninger i året	-2.754	-2.827	0	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		45		54
Foreslået udlodning		821		0
Overført til udlodning næste år		30		0
Overført til modregning i udlodning næste år		0		-48
Overført fra resultatopgørelsen		-591		-273
I alt investorenes formue	43.189	43.938	27.311	27.040

7. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016		2015	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	29.960	68,2	17.652	65,3
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	7.846	17,9	4.829	17,9
I alt finansielle instrumenter	37.806	86,0	22.481	83,1
Øvrige aktiver og passiver	6.132	14,0	4.559	16,9
Formue i alt	43.938	100,0	27.040	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	5.298	2.075
Kursværdi af salg af værdipapirer	5.751	2.009
Samlet kursværdi	11.050	4.083

Nordea Invest Portefølje Fleksibel – Obligationer

9. Oplysninger om VaR

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

Det accepterede maksimale tab varierer hen over året i takt med markedsudviklingen.

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter. Ved denne anvendelse kan afdelingen gear sine investeringer, hvilket betyder, at den nominelle værdi af de underliggende aktiver i de finansielle instrumenter afdelingen investerer i kan udgøre mere end værdien af afdelingens aktiver. Gearingen udtrykkes ved "gearingsniveauet" og i regnskabsåret har afdelingens højeste gearing været på 197 %. Gennemsnitligt har gearingen været på 176 %.

De faktiske udsving i forhold til det estimerede maksimale tab har i regnskabsåret gennemsnitligt været 44 % (udnyttelse af VaR grænsen), hvilket er moderat. Den højeste udnyttelse af VaR grænsen var på 47 %. 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
Gearingsniveau i regnskabsåret i procent	197 %	152 %	176 %
Udnyttelse af VaR grænsen i procent	47 %	7 %	44 %

Nordea Invest Portefølje Korte obligationer

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: februar 2011

Risikoklasse: 2

Fondskode: DK0060272961

Porteføljeformaler:

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	1,2
Sharpe ratio	1,6
Tracking Error	0,8
Information ratio	1,5
Markedets standardafvigelse	1,1
Markedets sharpe ratio	0,6
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	2,4
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,050

Varighedsfordeling

0 - 1 år	23,7
1 - 2 år	25,6
2 - 3 år	19,0
3 - år	31,7
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
102	105	110	-	-

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

Afdelingen henvender sig alene til investorer, der har indgået en porteføljeplejeaftale med Nordea Bank (Premium Portefølje eller Private Banking Portefølje).

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Portefølje Korte Obligationer steg 2,3 pct. i 2016. Afdelingens afkast var 1,8 procentpoint højere end benchmark, som steg 0,5 pct. Afkastet svarede til forventningen 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 investeringerne 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

Nordea Invest Portefølje Korte obligationer

reakreditlignende sikkerhed, der pressede kurserne og renten ned på disse obligationer.

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

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 måned.

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.

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.

Nordea Invest Portefølje Korte obligationer

Resultatoppgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015	
	Renter:		
2	Renteindtægter	105.643	118.860
2	Renteudgifter	-1.243	-878
	I alt renter	104.400	117.982
3	Kursgevinster og -tab:		
	Obligationer	41.040	-87.029
	Afledte finansielle instrumenter	21.284	-17.039
	Valutakonti	-3.773	-1.489
	Handelsomkostninger	-109	-50
	I alt kursgevinster og -tab	58.442	-105.607
	I alt indtægter	162.842	12.375
4	Administrationsomkostninger	-49.767	-49.800
	Årets nettoresultat	113.075	-37.425
	Resultatdisponering		
5	Foreslået udlodning	46.835	38.733
5	Overført til udlodning næste år	1.851	1.533
	Overført til investorernes formue	64.389	-77.691
	I alt disponeret	113.075	-37.425

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015	
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	52.210	41.607
	Indestående i andre pengeinstitutter	11.345	5.782
	I alt likvide midler	63.555	47.389
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	3.673.699	3.812.348
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	946.936	1.037.597
	I alt obligationer	4.620.635	4.849.945
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	1.266	378
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	200.442	85.664
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	1.320	585
	I alt andre aktiver	201.762	86.249
	Aktiver i alt	4.887.218	4.983.961
	Passiver		
6	Investorenes formue	4.875.354	4.964.258
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	2.101	1.481
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	4.203	12.068
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5.560	6.154
	I alt anden gæld	9.763	18.222
	Passiver i alt	4.887.218	4.983.961

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	34,1	12,3	80,3	-37,4	113,1
Cirkulerende andele, mio. kr.	1.156,2	2.230,9	3.819,4	4.841,6	4.683,5
Investorenes formue mio. kr.	1.234,6	2.316,1	4.017,0	4.964,3	4.875,4
Udbytte i pct. pr andel	3,75	1,60	2,10	0,80	1,00
Indre værdi pr. andel ultimo	106,8	103,8	105,2	102,5	104,1
Ændring i indre værdi i pct.	4,2	0,7	2,9	-0,5	2,3
Afkast på benchmark	1,1	-0,4	1,5	0,6	0,5
Omkostningsprocent	0,437	0,762	1,024	1,015	1,018
Porteføljens omsætningshastighed	0,768	1,212	1,007	0,660	0,610

Nordea Invest Portefølje Korte obligationer

2. Renter i 1.000 kr.

	2016	2015
Indestående i andre pengeinstitutter	1	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	79.751	89.998
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	25.891	28.829
Andre renteindtægter	0	33
Andre renteudgifter	-778	-498
Renteudgifter	-465	-380
I alt renter	104.400	117.982

3. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.

	2016	2015
Noterede obligationer fra danske udstedere	37.220	-78.271
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	3.820	-8.758
I alt obligationer	41.040	-87.029
Valutaterminsforretninger/futures	4.546	-3.733
Renteterminsforretninger/futures	16.738	-13.306
I alt afledte finansielle instrumenter	21.284	-17.039
Valutakonti	-3.773	-1.489
Handelsomkostninger	-109	-50
I alt kursgevinster og -tab	58.442	-105.607

Bruttohandelsomkostninger	109	52
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	-2
Nettohandelsomkostninger	109	50

4. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	74
Revisionshonorar til revisorer	0	5	0	45
Andre honorarer til revisorer	0	0	1	0
Markedsføringsomkostninger	0	0	41.170	457
Gebyrer til depotselskab	0	0	1.361	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	0	0	3.588	0
Øvrige omkostninger	0	-36	104	144
Fast administrationshonorar	49.798	0	2.856	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	49.798	-31	49.080	720
Administrationsomkostninger i alt		49.767		49.800

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	1.533	176
Renteindtægter	105.643	118.860
Kursgevinster/tab	-8.616	-35.847
Administrationsomkostninger	-49.767	-49.800
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-108	6.878
Til rådighed for udlodning	48.686	40.266
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	46.835	38.733
Overført til næste år	1.851	1.533
I alt disponeret	48.686	40.266

6. Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Cirkulerende andele	Formueværdi	Cirkulerende andele	Formueværdi
Investorenes formue primo	4.841.576	4.964.258	3.819.438	4.017.001
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-38.568		-101.709
Emissioner i året	350.463	362.812	1.355.219	1.427.339
Indløsningsregulering i året	-508.543	-527.105	-333.081	-342.298
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		882		1.350
Foreslået udlodning		46.835		38.733
Overført til udlodning næste år		1.851		1.533
Overført fra resultatopgørelsen		64.389		-77.691
I alt investorenes formue	4.683.496	4.875.354	4.841.576	4.964.258

7. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016		2015	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	4.620.635	94,8	4.849.945	97,7
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	-835	-0,0	-1.103	-0,0
I alt finansielle instrumenter	4.619.800	94,8	4.848.842	97,7
Øvrige aktiver og passiver	255.554	5,2	115.416	2,3
Formue i alt	4.875.354	100,0	4.964.258	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	2.910.595	3.217.469
Kursværdi af salg af værdipapirer	3.040.380	3.209.607
Samlet kursværdi	5.950.975	6.427.076

Nordea Invest Portefølje Lange obligationer

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: februar 2011

Risikoklasse: 3

Fondskode: DK0060273183

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

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

Nøgletal

Standardafvigelse	4,0
Sharpe ratio	1,2
Tracking Error	1,5
Information ratio	1,1
Markedets standardafvigelse	4,0
Markedets sharpe ratio	0,7
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	5,9
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,220

Varighedsfordeling

0 - 3 år	32,7
3 - 6 år	26,0
6 - 9 år	31,0
9 - år	10,4
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
106	117	126	-	-

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

Afdelingen henvender sig alene til investorer, der har indgået en porteføljeplejeaftale med Nordea Bank (Premium Portefølje eller Private Banking Portefølje).

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Portefølje Lange obligationer steg 5,9 pct. i 2016. Afdelingens afkast var 2,3 procentpoint højere end benchmark, som steg 3,6 pct. Afkastet svarede til forventningen 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 investeringerne 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 og renten ned på disse obligationer.

Nordea Invest Portefølje 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 i afdelingen.

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.

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.

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.

Nordea Invest Portefølje Lange obligationer

Resultatoppgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015	
	Renter:		
2	Renteindtægter	286.698	259.067
2	Renteudgifter	-1.421	-1.055
	I alt renter	285.277	258.012
3	Kursgevinster og -tab:		
	Obligationer	503.463	-307.945
	Afledte finansielle instrumenter	78.180	-39.672
	Valutakonti	-7.051	-2.729
	Øvrige aktiver/passiver	-1	0
	Handelsomkostninger	-219	-215
	I alt kursgevinster og -tab	574.372	-350.561
	I alt indtægter	859.649	-92.549
4	Administrationsomkostninger	-147.486	-124.372
	Årets nettoresultat	712.163	-216.921
	Resultatdisponering		
5	Foreslået udlodning	445.847	316.111
5	Overført til udlodning næste år	6.098	3.443
	Overført til investorenes formue	260.218	-536.475
	I alt disponeret	712.163	-216.921

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015	
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	162.955	73.724
	Indestående i andre pengeinstitutter	35.332	38.245
	I alt likvide midler	198.287	111.969
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	10.108.825	8.955.965
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.244.707	2.566.050
	I alt obligationer	12.353.532	11.522.015
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	14.170	960
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	518.103	183.960
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	7.179	3.283
	I alt andre aktiver	525.282	187.243
	Aktiver i alt	13.091.271	11.822.187
	Passiver		
6	Investorenes formue	13.061.143	11.758.171
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	6.774	16.572
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	13.195	33.187
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	10.159	14.257
	I alt anden gæld	23.354	47.444
	Passiver i alt	13.091.271	11.822.187

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	91,8	-11,4	669,6	-216,9	712,2
Cirkulerende andele, mio kr.	1.703,1	3.508,1	6.694,2	10.900,4	11.732,8
Investorenes formue mio. kr.	1.919,0	3.708,3	7.758,3	11.758,2	13.061,1
Udbytte i pct. pr andel	6,50	2,90	6,50	2,90	3,80
Indre værdi pr. andel ultimo	112,7	105,7	115,9	107,9	111,3
Ændring i indre værdi i pct.	7,7	-0,5	12,6	-1,6	5,9
Afkast på benchmark	3,9	-2,9	9,0	0,2	3,6
Omkostningsprocent	0,590	0,938	1,189	1,182	1,172
Porteføljens omsætnings hastighed	1,243	1,422	1,145	0,910	0,710

Nordea Invest Portefølje Lange obligationer

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	19	1
Indestående i andre pengeinstitutter	9	12
Noterede obligationer fra danske udstedere	222.272	189.322
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	64.398	70.024
Unoterede obligationer	0	-1.414
Andre renteindtægter	0	1.122
Andre renteudgifter	-130	0
Renteudgifter	-1.291	-1.055
I alt renter	285.277	258.012
3. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede obligationer fra danske udstedere	373.037	-247.108
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	130.426	-60.837
I alt obligationer	503.463	-307.945
Valutaterminsforretninger/futures	11.492	-10.821
Renteterminsforretninger/futures	66.688	-28.851
I alt afledte finansielle instrumenter	78.180	-39.672
Valutakonti	-7.051	-2.729
Øvrige aktiver/passiver	-1	0
Handelsomkostninger	-219	-215
I alt kursgevinster og -tab	574.372	-350.561
Bruttohandelsomkostninger	219	219
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	-4
Nettohandelsomkostninger	219	215

4. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse m.v.	0	0	0	147
Revisionshonorar til revisorer	0	11	0	72
Andre honorarer til revisorer	0	0	3	0
Markedsføringsomkostninger	0	0	103.378	972
Gebyrer til depotselskab	1	0	3.044	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	0	0	10.182	0
Øvrige omkostninger	0	-72	196	289
Fast administrationshonorar 147.546	0	0	6.089	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	147.547	-61	122.892	1.480
Administrationsomkostninger i alt		147.486		124.372

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	3.443	406
Renteindtægter	286.678	258.113
Kursgevinster/tab	291.621	55.085
Administrationsomkostninger	-147.486	-124.372
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	17.689	130.322
Til rådighed for udlodning	451.944	319.554
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	445.847	316.111
Overført til næste år	6.098	3.443
I alt disponeret	451.944	319.554

6. Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Cirkulerende andele	Formueværdi	Cirkulerende andele	Formueværdi
Investorenes formue primo	10.900.382	11.758.171	6.694.205	7.758.277
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-320.940		-558.382
Emissioner i året	1.611.641	1.775.046	4.262.937	4.832.202
Indløsninger i året	-779.220	-866.785	-56.760	-64.374
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		3.488		7.369
Foreslået udlodning overført til udlodning næste år		6.098		3.443
Overført fra resultatopgørelsen		260.218		-536.475
I alt investorenes formue	11.732.803	13.061.143	10.900.382	11.758.171

7. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016		2015	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	12.353.532	94,6	11.522.015	98,0
Finansielle instrumenter noteret på et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Nyemitterede finansielle instrumenter, der planlægges noteret på en fondsbørs eller et andet reguleret marked	0	0,0	0	0,0
Øvrige finansielle instrumenter	7.396	0,1	-15.612	-0,1
I alt finansielle instrumenter	12.360.928	94,6	11.506.403	97,9
Øvrige aktiver og passiver	700.215	5,4	251.768	2,1
Formue i alt	13.061.143	100,0	11.758.171	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	8.562.896	9.023.368
Kursværdi af salg af værdipapirer	9.355.832	10.084.586
Samlet kursværdi	17.918.728	19.107.954

Nordea Invest Portefølje Verdens Obligationsmarkeder

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: februar 2011

Risikoklasse: 3

Fondskode: DK0060273266

Porteføljeforvalter:

Nordea Investment Management AB,
Denmark

Benchmark

Merrill Lynch EMU Corporate Index
Hedged DKK 100%

Nøgletal

Standardafvigelse	2,6
Sharpe ratio	2,0
Tracking Error	1,0
Information ratio	-0,2
Markedets standardafvigelse	2,4
Markedets sharpe ratio	2,3
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	4,2
Årlig omkostningsprocent ÅOP	1,840

Varighedsfordeling

0 - 3 år	33,6
3 - 6 år	32,3
6 - 9 år	26,0
9 - år	8,2
Total	100,0

Hvad er 100 kr. blevet til				
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år
104	107	130	-	-

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

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

Afdelingens udvikling

Den indre værdi i Nordea Invest Portefølje Verdens Obligationsmarkeder steg 3,5 pct. i 2016. Afdelingens afkast var 1,2 procentpoint lavere end benchmark, som steg 4,7 pct. Afkastet i forhold til benchmark ligger lavere end forventningen ved årets start om et afkast som minimum på niveau med benchmark.

Afkastet blev påvirket svagt positivt af den del af porteføljen, der var investeret i virksomhedsobligationer med high yield-status, men denne påvirkning var ikke tilstrækkelig til at opveje for den negative relative udvikling, som andelen af virksomhedsobligationer med investment grade-status havde i forhold i forhold til benchmark.

Markedsudviklingen

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.

Nordea Invest Portefølje Verdens Obligationsmarkeder

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.

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 vil være 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.

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.

Nordea Invest Portefølje Verdens Obligationsmarkeder

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015	
	Renter:		
2	Renteindtægter	212.614	224.411
2	Renteudgifter	-1.137	-1.325
3	Udbytter	0	11.290
	I alt renter	211.477	234.376
4	Kursgevinster og -tab:		
	Obligationer	90.296	-160.068
	Kapitalandele	4.165	4.729
	Afledte finansielle instrumenter	46.537	-84.759
	Valutakonti	-6.823	-5.207
	Øvrige aktiver/passiver	3	0
	Handelsomkostninger	-2	-62
	I alt kursgevinster og -tab	134.176	-245.367
	I alt indtægter	345.653	-10.991
5	Administrationsomkostninger	-118.845	-113.171
	Resultat før skat	226.808	-124.162
6	Skat	-1.693	0
	Årets nettoresultat	225.115	-124.162
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	125.056	0
	Overført til investorenes formue	100.059	-124.162
	I alt disponeret	225.115	-124.162

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015	
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	170.850	169.174
	Indestående i andre pengeinstitutter	2.256	6.567
	I alt likvide midler	173.106	175.741
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	262.043	254.914
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	5.859.386	5.610.663
	Unoterede obligationer	27.157	17.678
	I alt obligationer	6.148.586	5.883.255
	Kapitalandele		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	0	52.064
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	686.710	328.214
	I alt kapitalandele	686.710	380.278
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	5.101	12.076
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	94.685	108.129
	Andre tilgodehavender	0	1.343
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	6.998	1.898
	I alt andre aktiver	101.683	111.370
	Aktiver i alt	7.115.186	6.562.720
	Passiver		
7	Investorenes formue	7.078.926	6.517.113
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	4.184	15.150
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	10.508	27.301
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	21.568	3.156
	I alt anden gæld	32.076	30.457
	Passiver i alt	7.115.186	6.562.720

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2012	2013	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	200,0	102,0	265,7	-124,2	225,1
Cirkulerende andele, mio. kr.	1.811,6	3.733,1	5.491,0	5.296,6	5.558,0
Investorenes formue mio. kr.	2.077,6	4.432,6	6.877,4	6.517,1	7.078,9
Udbytte i pct. pr andel	0,00	0,00	0,00	0,00	2,25
Indre værdi pr. andel ultimo	114,7	118,7	125,3	123,0	127,4
Ændring i indre værdi i pct.	16,6	3,5	5,5	-1,8	3,5
Afkast på benchmark	13,5	2,4	8,1	-0,5	4,7
Omkostningsprocent	0,646	1,243	1,620	1,709	1,756
Porteføljens omsætnings hastighed	0,720	0,370	0,652	0,510	0,470

Nordea Invest Portefølje Verdens Obligationsmarkeder

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	61	0
Indestående i andre pengeinstitutter	7	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	6.662	7.032
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	202.312	214.976
Unoterede obligationer	3.473	1.650
Andre renteindtægter	99	753
Renteudgifter	-1.137	-1.325
I alt renter	211.477	223.086

3. Udbytte i 1.000 kr.	2016	2015
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	0	11.290

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede obligationer fra danske udstedere	76	-2.593
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	91.443	-153.508
Unoterede obligationer	-1.223	-3.967
I alt obligationer	90.296	-160.068

Investeringsbeviser i andre danske UCITS	-1.289	-3.773
--	--------	--------

Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	5.454	8.502
--	-------	-------

I alt aktier	2016	2015
--------------	------	------

Valutaterminsforretninger/futures	45.689	-78.518
-----------------------------------	--------	---------

Renteterminsforretninger/futures	848	-6.241
----------------------------------	-----	--------

I alt afledte finansielle instrumenter	2016	2015
--	------	------

Valutakonti	-6.823	-5.207
-------------	--------	--------

Øvrige aktiver/passiver	3	0
-------------------------	---	---

Handelsomkostninger	-2	-62
---------------------	----	-----

I alt kursgevinster og -tab	2016	2015
-----------------------------	------	------

Bruttohandelsomkostninger	3	87
---------------------------	---	----

Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1	-25
--	----	-----

Nettohandelsomkostninger	2	62
---------------------------------	----------	-----------

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	104
Revisionshonorar til revisorer	0	7	0	56
Andre honorarer til revisorer	0	0	2	0
Markedsføringsomkostninger	0	0	77.871	618
Gebyrer til depotselskab	1	0	2.461	0
Andre omkostninger ifbm. formueplejen	-1	0	27.817	0
Øvrige omkostninger	0	-56	132	226
Fast administrationshonorar	118.894	0	3.884	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	118.894	-49	112.167	1.004
Administrationsomkostninger i alt	118.894	118.845	113.171	

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. Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Cirkulerende andele	Formue-værdi	Cirkulerende andele	Formue-værdi
Investorenes formue primo	5.296.635	6.517.113	5.490.972	6.877.357
Emissioner i året	487.755	618.494	987.330	1.243.404
Indløsninger i året	-226.367	-284.468	-1.181.667	-1.488.703
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.672		9.217
Foreslået udlodning		125.056		0
Overført fra resultatopgørelsen		100.059		-124.162
I alt investorenes formue	5.558.023	7.078.926	5.296.635	6.517.113

8. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016		2015	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	6.121.429	86,5	5.917.640	90,8
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	714.784	10,1	342.818	5,3
I alt finansielle instrumenter	6.836.213	96,6	6.260.458	96,1
Øvrige aktiver og passiver	242.713	3,4	256.654	3,9
Formue i alt	7.078.926	100,0	6.517.113	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	2015	
		Egenkapital i 1.000 kr.	Ejerandel i %	Ejerandel i %
Nordea 2 - US Constrained Corp.				
Bd Fd - HZ DKK	Luxembourg	1.684.461	21,0	0,0

9. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	3.113.997	3.354.483
Kursværdi af salg af værdipapirer	3.236.849	3.350.360
Samlet kursværdi	6.350.846	6.704.843

Nordea Invest Portefølje PBPM Balance KL

Unoteret

Akkumulerende

Introduceret: juli 2013

Risikoklasse: 7

Fondskode: DK0060496644
DK0060496727 DK0060496800

Porteføljeforvalter:

Nordea investment Management AB,
Denmark

Benchmark

Afdelingen følger ikke benchmark

Nøgletal

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

Formuefordeling

	procent
Danske obligationer	38,6
Udenlandske obligationer	0,5
Investeringsforeningsandele fra obligationsbaserede afdelinger	23,0
Investeringsforeningsandele fra aktiebaserede afdelinger	37,9
Total	100,0

Hvad 100 kr. er blevet til					
PBPM Balance KL 1					
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år	
105	125	-	-	-	

PBPM Balance KL 2					
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år	
105	125	-	-	-	

PBPM Balance KL 3					
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år	
106	125	-	-	-	

Nordea Invest PBPM Balance KL investerer i danske og udenlandske aktier og obligationer. Der tilstræbes en balance mellem investeringerne i henholdsvis aktier og obligationer i overensstemmelse med afdelingens risikoprofil. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Afdelingen henvender sig alene til investorer, der har indgået en aftale om PBPM-fondsløsning med Nordea Bank Danmark A/S og må alene erhverves som en del af disse aftaler. Afdelingen er opdelt i andelsklasserne KL1, KL2 og KL3. Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske, men omkostnings-niveauet varierer efter, hvor stor formue investor forventes at investere.

Indledning

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

Risikoprofil

Afdelingen investerer i danske og udenlandske aktier og obligationer. Risikoen ved aktieinvesteringerne knytter sig til en selskabsspecifik risiko, hvor værdien af de enkelte aktier kan svinge mere end markedet, mens risikoen ved obligationsinvesteringerne knytter sig til udstedernes evne og vilje til at betale renter og afdrag på deres lån og tilbagebetale hovedstolen. Både aktier og obligationer påvirkes af en 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 7 på risikoskalaen. Læs mere om skalaen i afsnittet "Overordnede risici" i starten af rapporten.

Andelsklassernes udvikling

Udviklingen i andelsklassernes indre værdi i 2016 fremgår af tabellen nedenfor. Forskellene i afkast skyldes forskellige omkostningsniveauer i de enkelte andelsklasser.

Andelsklasse	Afkast
PBPM Balance KL1	5,4 pct.
PBPM Balance KL2	5,5 pct.
PBPM Balance KL3	5,6 pct.

Nordea Invest Portefølje PBPM Balance KL

Alle andelsklasser gav således et lavere afkast end benchmark. Afkastene var lavere end forventningen om afkast som minimum på niveau med benchmark.

Alle tre andelsklasser gav et positivt afkast, hvilket svarede til forventningen ved indgangen til 2016. Andelsklassernes aktieinvesteringer udviklede sig positivt, men ikke nok til at opveje udviklingen i obligationsinvesteringerne.

Afdelingens investering i Nordea Alpha 15 udviklede sig positivt og bidrog til afkastet. I Nordea Alpha Fonden var det primært fondens investeringer i amerikanske aktier der udviklede sig positivt, og specielt efter valget af USA's nye præsident, Donald Trump, steg de amerikanske aktier ekstra. Teknologi sektoren bidrog ligeledes positivt til afkastet. Taiwan Semiconductor Manufacturing nød godt af et øget salg af halvledere ligesom Samsung Electronic. Finansielle selskaber var også en væsentlig bidragsyder til afkastet med UnitedHealth Group og de to banker Bank of Nova Scotia og National Bank of Canada som de største bidragsydere. Henover året og specielt sidst på året efter valget af USA's nye præsident, Donald Trump, har mange investorer flyttet investeringer fra mere stabile sektorer til mere konjunkturfølsomme sektorer og det har påvirket fondens investeringer i sektorerne stabilt forbrug og forsyningsselskaberne.

Andelsklassens obligationsinvesteringer udviklede sig positivt i årets første tre kvartaler og bidrog dermed til afkastet. Den lange ende af rentespektret fulgte med i den faldende tendens frem til slutningen af årets tredje kvartal, men herefter begyndte en stigende tendens, som resultat af forventninger om at inflationen i de europæiske lande kunne forventes at stige.

Markeds udvikling

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.

Den korte ende af rentespektret har gennem 2016 vist en stort set ubrudt faldende tendens understøttet af aktion-

erne 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 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

Nordea Invest Portefølje PBPM Balance KL

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 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 markedslande ser ved indgangen til 2017 ud til at blive højere end tidligere, men differentieret landene imellem.

Fjernøsten og emerging markeds-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.

Nordea Invest Portefølje PBPM Balance KL

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015	
	Renter:		
2	Renteindtægter	31.705	45.653
2	Renteudgifter	-2.053	-2.076
	I alt renter	29.652	43.577
3	Kursgevinster og -tab:		
	Obligationer	-998	-5.952
	Kapitalandele	36.135	20.046
	Afledte finansielle instrumenter	50.494	-6.246
	Valutakonti	-7.213	11.057
	Øvrige aktiver/passiver	-10	-4
	Handelsomkostninger	-862	-497
	I alt kursgevinster og -tab	77.546	18.404
	I alt indtægter	107.198	61.981
4	Administrationsomkostninger	-26.769	-22.019
	Årets nettoresultat	80.429	39.962

Årets nettoresultat 80.429 t.kr. foreslås overført til investorenes formue

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015	
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	196.580	160.778
	Indestående i andre pengeinstitutter	64.629	51.872
	I alt likvide midler	261.209	212.650
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	539.882	540.661
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	6.582	6.445
	I alt obligationer	546.464	547.106
	Kapitalandele		
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	853.324	613.904
	I alt kapitalandele	853.324	613.904
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	273	59.330
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	6.061	6.511
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	7.911	6.059
	I alt andre aktiver	13.972	12.570
	Aktiver i alt	1.675.242	1.445.560
	Passiver		
5	Investorenes formue	1.665.152	1.424.750
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	45	14.691
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	2.309	6.093
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	7.736	26
	I alt anden gæld	10.045	6.119
	Passiver i alt	1.675.242	1.445.560

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	20,1	127,0	40,0	80,4
Investorenes formue mio. kr.	556,6	1.118,5	1.424,8	1.665,2
Porteføljens omsætningshastighed	0,208	0,295	0,510	0,300

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

Nordea Invest Portefølje PBPM Balance KL

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	191	0
Indestående i andre pengeinstitutter	163	0
Noterede obligationer fra danske udstedere	8.935	8.159
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-210	479
Andre renteindtægter	22.626	37.015
Renteudgifter	-2.053	-2.076
I alt renter	29.652	43.577

3. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede obligationer fra danske udstedere	-1.135	-9.635
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	137	3.683
I alt obligationer	-998	-5.952
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	0	884
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	36.135	19.162
I alt aktier	36.135	20.046

I alt afledte finansielle instrumenter	2016	2015
Valutaterminsforretninger/futures	-80.231	-49.327
Renteterminsforretninger/futures	44.871	52.780
Aktieterminsforretninger/futures	85.854	-9.699
I alt afledte finansielle instrumenter	50.494	-6.246
Valutakonti	-7.213	11.057
Øvrige aktiver/passiver	-10	-4
Handelsomkostninger	-862	-497
I alt kursgevinster og -tab	77.546	18.404

Bruttohandelsomkostninger	862	497
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	0
Nettohandelsomkostninger	862	497

4. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	0	0	23
Markedsføringsomkostninger	0	0	0	127
Gebyrer til depotselskab	0	0	12	0
Øvrige omkostninger	0	0	80	41
Fast adm.honorar	0	0	799	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	0	0	891	191
Fællesomkostninger i alt	0	0	0	1.082
Revisionshonorar	1	0	27	0
Markedsføringsomkostninger	0	0	13.942	0
Omkostninger til VP	0	0	150	0
Andre omk. ifm formueplejen	-6	0	6.818	0
Fast adm. honorar	26.774	0	0	0
Klassespecifikke omkostninger i alt	26.769	0	20.937	0
Administrationsomkostninger i alt	26.769			22.019

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

Foreningens samlede honorar til revision og bestyrelse er vist i foreningens ledelsesberetning under overskriften "Regnskabsoverblik".

5. Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Cirkulerende andele	Formueværdi	Cirkulerende andele	Formueværdi
Investorenes formue primo	1.137.294	1.424.750	922.567	1.118.524
Emissioner i året	384.429	521.925	293.727	366.154
Indløsninger i året	-262.338	-363.302	-79.000	-99.457
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.350		-433
Overført fra resultatopgørelsen		80.429		39.962
I alt investorenes formue	1.259.385	1.665.152	1.137.294	1.424.750

6. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016		2015	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	546.464	32,8	547.106	38,4
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	853.552	51,3	658.543	46,2
I alt finansielle instrumenter	1.400.016	84,1	1.205.649	84,6
Øvrige aktiver og passiver	265.136	15,9	219.101	15,4
Formue i alt	1.665.152	100,0	1.424.750	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		2015	
		Egenkapital i 1.000 kr.	Ejerandel i %	Egenkapital i 1.000 kr.	Ejerandel i %
Nordea 1 - Alpha					
15 Y-DKK	Luxembourg	4.130.663	7,8		5,5
Nordea 1 - Flexible					
Fixed Income Plus					
Fd Y-EUR	Luxembourg	327.338	15,5		0,0

7. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	462.286	706.164
Kursværdi af salg af værdipapirer	494.940	694.658
Samlet kursværdi	957.226	1.400.822

Nordea Invest Portefølje PBPM Balance KL

8. Oplysninger om VaR

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

Det accepterede maksimale tab varierer hen over året i takt med markedsudviklingen.

Afdelingen kan anvende afledte finansielle instrumenter. Ved denne anvendelse kan afdelingen gear sine investeringer, hvilket betyder, at den nominelle værdi af de underliggende aktiver i de finansielle instrumenter afdelingen investerer i kan udgøre mere end værdien af afdelingens aktiver. Gearingen udtrykkes ved "gearingsniveauet" og i regnskabsåret har afdelingens højeste gearing været på 830 %. Gennemsnitligt har gearingen været på 457 %.

De faktiske udsving i forhold til det estimerede maksimale tab har i regnskabsåret gennemsnitligt været 44 % (udnyttelse af VaR grænsen), hvilket er moderat. Den højeste udnyttelse af VaR grænsen var kortvarigt på 100 %. 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
Gearingsniveau i regnskabsåret i procent	830 %	202 %	457 %
Udnyttelse af VaR grænsen i procent	100 %	10 %	44 %

Nordea Invest Portefølje PBPM Balance KL1

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	2,6	9,6	2,4	5,0
Cirkulerende andele, mio kr.	57,4	63,2	67,3	64,3
Investorerens formue mio. kr.	60,5	76,4	84,1	84,6
Indre værdi pr. andel ultimo	105,5	121,0	124,8	131,5
Ændring i indre værdi i pct.	5,3	14,7	3,2	5,4
Standardafvigelse	0,0	0,0	0,0	9,7
Sharpe ratio	0,0	0,0	0,0	0,8
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	5,3	13,4	9,2	8,1
Omkostningsprocent	1,615	1,599	1,765	1,831

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2016	2015
Andel af resultatet af fællesporteføljen	6.638	3.865
Andel af fællesomkostninger	-0	-474
Klassespecifikke omkostninger	-1.636	-981
Årets nettoresultat	5.002	2.410

Investorerens formue i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Cirkulerende andele	Formue-værdi	Cirkulerende andele	Formue-værdi
Investorerens formue primo	67.343	84.062	63.168	76.422
Emissioner i året	19.974	27.112	4.175	5.255
Indløsninger i året	-22.996	-31.664	0	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		76		-25
Overført fra resultatopgørelsen		5.002		2.410
I alt investorerens formue	64.321	84.588	67.343	84.062

Nordea Invest Portefølje PBPM Balance KL2

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	7,2	33,4	8,8	21,3
Cirkulerende andele, mio kr.	181,4	225,2	298,7	302,1
Investorenes formue mio. kr.	191,4	272,8	373,6	398,5
Indre værdi pr. andel ultimo	105,5	121,1	125,1	131,9
Ændring i indre værdi i pct.	5,3	14,8	3,3	5,5
Standardafvigelse	0,0	0,0	0,0	9,7
Sharpe ratio	0,0	0,0	0,0	0,8
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	5,4	13,5	9,3	8,2
Omkostningsprocent	1,447	1,531	1,674	1,734

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2016	2015
Andel af resultatet af fællesporteføljen	28.394	14.437
Andel af fællesomkostninger	-1	-1.949
Klassespecifikke omkostninger	-7.046	-3.684
Årets nettoresultat	21.347	8.804

Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Cirkulerende andele	Formueværdi	Cirkulerende andele	Formueværdi
Investorenes formue primo	298.656	373.558	225.188	272.796
Emissioner i året	70.664	96.341	73.468	92.069
Indløsninger i året	-67.240	-93.135	0	0
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		343		-111
Overført fra resultatopgørelsen		21.347		8.804
I alt investorenes formue	302.080	398.454	298.656	373.558

Nordea Invest Portefølje PBPM Balance KL3

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	10,2	84,0	28,7	54,1
Cirkulerende andele, mio kr.	288,5	634,2	771,3	893,0
Investorerens formue mio. kr.	304,6	769,3	967,1	1.182,1
Indre værdi pr. andel ultimo	105,6	121,3	125,4	132,4
Ændring i indre værdi i pct.	5,4	14,9	3,4	5,6
Standardafvigelse	0,0	0,0	0,0	9,7
Sharpe ratio	0,0	0,0	0,0	0,9
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	5,4	13,6	9,4	8,3
Omkostningsprocent	1,315	1,450	1,568	1,615

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2016	2015
Andel af resultatet af fællesporteføljen	72.166	43.678
Andel af fællesomkostninger	-0	-5.504
Klassespecifikke omkostninger	-18.087	-9.426
Årets nettoresultat	54.079	28.748

Investorerens formue i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Cirkulerende andele	Formue-værdi	Cirkulerende andele	Formue-værdi
Investorerens formue primo	771.295	967.130	634.210	769.306
Emissioner i året	293.791	398.474	216.085	268.830
Indløsninger i året	-172.102	-238.502	-79.000	-99.457
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		930		-297
Overført fra resultatopgørelsen		54.079		28.748
I alt investorerens formue	892.984	1.182.111	771.295	967.130

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Fokus KL

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: juli 2013

Risikoklasse: 6

Fondskode: DK0060495323
DK0060495406 DK0060495596

Porteføljeforvalter:

Nordea investment Management AB,
Denmark

Benchmark

MSCI World net return 100%

Nøgletal

Active Share 92,1

Årlig omkostningsprocent ÅOP

PBPM Globale Aktier Fokus KL 1 1,98

PBPM Globale Aktier Fokus KL 2 1,68

PBPM Globale Aktier Fokus KL 3 1,58

Landefordeling

	procent
USA	60,1
Frankrig	8,6
England	8,3
Tyskland	5,9
Holland	5,6
Irland	2,5
Schweiz	2,4
Japan	2,3
Sydkorea	2,2
Italien	2,1
Total	100,0

Hvad 100 kr. er blevet til					
PBPM Globale Aktier Fokus KL 1					
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år	
101	137	-	-	-	

PBPM Globale Aktier Fokus KL 2					
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år	
101	138	-	-	-	

PBPM Globale Aktier Fokus KL 3					
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år	
101	138	-	-	-	

Nordea Invest PBPM Globale Aktier Fokus KL investerer globalt i aktier ud fra et princip om risikospredning. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Afdelingen henvender sig alene til investorer, der har indgået en aftale om PBPM-fondsløsning med Nordea Bank Danmark A/S og må alene erhverves som en del af disse aftaler. Afdelingen er opdelt i andelsklasserne KL1, KL2 og KL3. Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske, men omkostningsniveauet varierer efter, hvor stor formue investor forventes at investere.

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

Andelsklassernes udvikling

Udviklingen i andelsklassernes indre værdi i 2016 fremgår af tabellen nedenfor. Forskellene i afkast skyldes forskellige omkostningsniveauer i de enkelte andelsklasser.

Andelsklasse	Afkast	Afkast i fht. benchmark	Benchmark
PBPM Globale Aktier Fokus KL1	0,6 pct.	-9,7 pct.	10,3 pct.
PBPM Globale Aktier Fokus KL2	0,9 pct.	-9,5 pct.	10,3 pct.
PBPM Globale Aktier Fokus KL3	1,1 pct.	-9,3 pct.	10,3 pct.

L Brands, som ejer Victoria's Secret og Bath and Bodyworks, var blandt de største negative bidragsydere til afkastet. Efter en positiv udvikling i 2015 blev selskabet mødt af en del udfordringer i 2016 med ændringer i ledelsen af selskabet og kollektioner blev lukket hvilket påvirkede omsætningen negativt.

Medicinalproducenten, CVS blev ramt af prispres på en række produkter på det amerikanske marked. Den amerikanske bank, First Republic

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Fokus KL

udviklede sig positivt med baggrund i forventninger om stigende renter og en øget økonomisk aktivitet i USA.

Afdelingens investeringer i England og Japan trak også ned i indekset. Afdelingen er undervægtet i energi- og råvare sektoren og det trak ned i afkastet grundet prisstigningerne på olie og en række basismetaller. Afdelingen overvægtet i amerikanske banker udviklede sig positivt og bidrog dermed til afkastet.

Markeds udvikling

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

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.

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Fokus KL

Resultatoppgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015	
	Renter og udbytter:		
2	Renteindtægter	53	2
2	Renteudgifter	-1.205	-627
3	Udbytter	49.617	38.412
	I alt renter og udbytter	48.465	37.787
	Kursgevinster og -tab:		
4	Kapitalandele	59.287	249.296
	Afledte finansielle instrumenter	-77	836
	Valutakonti	3.090	-770
	Øvrige aktiver/passiver	-9	-38
	Handelsomkostninger	-1.095	-1.414
	I alt kursgevinster og -tab	61.196	247.910
5	Andre indtægter	67	159
	I alt indtægter	109.728	285.856
6	Administrationsomkostninger	-36.389	-27.839
	Resultat før skat	73.339	258.017
7	Skat	-5.552	-4.162
	Årets nettoresultat	67.787	253.855
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	14.297	201.808
	Overført til udlodning næste år	1.035	379
	Overført til investorenes formue	52.455	51.668
	I alt disponeret	67.787	253.855
	Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:		
	PBPM Globale Aktier Fokus KL 1		
	Foreslået udlodning	0	15.589
	Overført til udlodning næste år	0	35
	Overført til investorenes formue	2.944	12.527
	PBPM Globale Aktier Fokus KL 2		
	Foreslået udlodning	3.694	65.520
	Overført til udlodning næste år	484	325
	Overført til investorenes formue	9.248	21.414
	PBPM Globale Aktier Fokus KL 3		
	Foreslået udlodning	10.603	120.699
	Overført til udlodning næste år	551	19
	Overført til investorenes formue	40.263	17.728

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015	
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	112.146	68.033
	Indestående i andre pengeinstitutter	23	0
	I alt likvide midler	112.169	68.033
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	2.796.590	2.156.840
	I alt kapitalandele	2.796.590	2.156.840
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.493	2.223
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	33.093	503
	Aktuelle skatteaktiver	1.114	1.243
	I alt andre aktiver	36.700	3.969
	Aktiver i alt	2.945.459	2.228.842
	Passiver		
8	Investorenes formue	2.936.075	2.220.918
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	3.688	7.889
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	5.696	35
	I alt anden gæld	9.384	7.924
	Passiver i alt	2.945.459	2.228.842

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	72,2	206,5	253,9	67,8
Investorenes formue mio. kr.	1.301,1	1.391,3	2.220,9	2.936,1
Porteføljens omsætningshastighed	0,172	0,299	0,350	0,220

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Fokus KL

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	53	2
Renteudgifter	-1.205	-627
I alt renter	-1.152	-625

3. Udbytte i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	49.617	38.412

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	59.287	249.296
Valutaterminsforretninger/futures	-77	0
Aktieterminer/futures	0	836
I alt afledte finansielle instrumenter	-77	836
Valutakonti	3.090	-770
Øvrige aktiver/passiver	-9	-38
Handelsomkostninger	-1.095	-1.414
I alt kursgevinster og -tab	61.196	247.910

Bruttohandelsomkostninger	3.221	2.947
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-2.126	-1.533
Nettohandelsomkostninger	1.095	1.414

5. Indtægter og udgifter fra aktieudlån	2016	2015
Brutto vederlag vedr. udlånte aktier	87	219
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	-13	-33
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	-7	-27
Netto vederlag fra udlån af aktier	67	159

	31.12.2016	31.12.2015
Værdi af udlånte aktier	27.495	13.028
Værdi af modtaget sikkerhedsstillelse	29.090	13.313

6. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	0	0	31
Revisionshonorar, andre	0	0	1	0
Markedsføringsomkostninger	0	0	0	183
Gebyrer til depotselskab	0	0	58	0
Øvrige omkostninger	0	0	46	56
Fast adm.honorar	0	0	1.153	0

Opdelte administrationsomkostninger i alt	2016	2015
Fællesomkostninger i alt	0	1.258
Revisionshonorar	2	30

Markedsføringsomkostninger	0	13.868	0
Omkostninger til VP	0	190	0
Andre omk. ifm formueplejen	-5	12.223	0
Fast adm.honorar	36.392	0	0

Klassespecifikke omkostninger i alt	2016	2015
Administrationsomkostninger i alt	36.389	26.311
	36.389	27.839

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

Foreningens samlede honorar til revision og bestyrelse er vist i foreningens ledelsesberetning under overskriften "Regnskabsoverblik".

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		2015	
	Cirkulerende andele	Formue-værdi	Cirkulerende andele	Formue-værdi
Investorenes formue primo	1.566.045	2.220.918	1.087.862	1.391.335
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-224.569		-96.483
Emissioner i året	988.342	1.230.250	726.516	1.029.268
Indløsninger i året	-283.906	-358.873	-248.333	-358.745
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		562		1.688
Foreslået udlodning		14.297		201.808
Overført til udlodning næste år		1.035		379
Overført fra resultatopgørelsen		52.455		51.668
I alt investorenes formue	2.270.481	2.936.075	1.566.045	2.220.918

9. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016		2015	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	2.796.590	95,2	2.156.840	97,1
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	2.796.590	95,2	2.156.840	97,1
Øvrige aktiver og passiver	139.485	4,8	64.078	2,9
Formue i alt	2.936.075	100,0	2.220.918	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	155	192	86,290	94.544

10. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	299.012	600.302
Kursværdi af salg af værdipapirer	778.787	790.980
Samlet kursværdi	1.077.799	1.391.282

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Fokus KL1

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	10,5	24,6	28,2	2,9
Cirkulerende andele, mio kr.	162,8	123,9	125,7	140,2
Investorenes formue mio. kr.	177,8	157,7	177,3	180,2
Udbytte i pct. pr andel	0,00	7,80	12,40	0,00
Indre værdi pr. andel ultimo	109,2	127,3	141,0	128,5
Ændring i indre værdi i pct.	9,0	16,6	16,6	0,6
Standardafvigelse	0,0	0,0	0,0	16,0
Sharpe ratio	0,0	0,0	0,0	0,7
Markedets standardafvigelse	8,3	11,8	14,4	15,1
Markedets sharpe ratio	1,4	1,5	1,0	0,9
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	9,0	17,3	17,1	12,1
Afkast på benchmark	8,9	19,4	10,7	10,3
Omkostningsprocent	1,649	1,746	1,761	1,849

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2016	2015
Andel af resultatet af fællesporteføljen	6.139	31.275
Andel af fællesomkostninger	-0	-1.226
Klassespecifikke omkostninger	-3.195	-1.898
Årets nettoresultat	2.944	28.151

Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	35	87
Renteindtægter og udbytter	3.629	3.521
Andre indtægter	5	15
Ikke refunderbare udbytteskatter	-415	-434
Kursgevinster/tab	325	15.499
Administrationsomkostninger	-3.146	-3.124
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-433	60
Til rådighed for udlodning	0	15.623
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	0	15.589
Overført til næste år	0	35
I alt disponeret	0	15.623

Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Cirkulerende andele	Formue-værdi	Cirkulerende andele	Formue-værdi
Investorenes formue primo	125.721	177.267	123.876	157.705
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-16.260		-9.730
Emissioner i året	87.989	110.009	61.157	86.277
Indløsninger i året	-73.522	-93.838	-59.312	-85.297
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		42		161
Foreslået udlodning		0		15.589
Overført til udlodning næste år		0		35
Overført fra resultatopgørelsen		2.944		12.527
I alt investorenes formue	140.188	180.164	125.721	177.267

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Fokus KL2

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	26,7	72,9	87,3	13,4
Cirkulerende andele, mio kr.	432,9	376,3	511,9	615,6
Investorenes formue mio. kr.	473,6	481,1	725,3	795,5
Udbytte i pct. pr andel	0,00	8,20	12,80	0,60
Indre værdi pr. andel ultimo	109,4	127,9	141,7	129,2
Ændring i indre værdi i pct.	9,2	16,9	17,0	0,9
Standardafvigelse	0,0	0,0	0,0	15,9
Sharpe ratio	0,0	0,0	0,0	0,8
Markedets standardafvigelse	8,3	11,8	14,4	15,1
Markedets sharpe ratio	1,4	1,5	1,0	0,9
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	9,2	17,7	17,4	12,4
Afkast på benchmark	8,9	19,4	10,7	10,3
Omkostningsprocent	1,353	1,454	1,444	1,552

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2016	2015
Andel af resultatet af fællesporteføljen	24.694	96.464
Andel af fællesomkostninger	-0	-4.411
Klassespecifikke omkostninger	-11.268	-4.794
Årets nettoresultat	13.426	87.259

Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	325	79
Renteindtægter og udbytter	15.049	12.412
Andre indtægter	20	52
Ikke refunderbare udbytteskatter	-1.688	-1.518
Kursgevinster/tab	3.101	54.715
Administrationsomkostninger	-11.268	-9.205
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-1.361	9.310
Til rådighed for udlodning	4.178	65.846
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	3.694	65.520
Overført til næste år	484	325
I alt disponeret	4.178	65.846

Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Cirkulerende andele	Formue-værdi	Cirkulerende andele	Formue-værdi
Investorenes formue primo	511.874	725.347	376.265	481.137
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-67.947		-32.139
Emissioner i året	205.609	253.295	199.016	281.590
Indløsninger i året	-101.846	-128.835	-63.407	-93.048
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		172		548
Foreslået udlodning		3.694		65.520
Overført til udlodning næste år		484		325
Overført fra resultatopgørelsen		9.248		21.414
I alt investorenes formue	615.637	795.458	511.874	725.347

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Fokus KL3

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	35,0	109,0	138,4	51,4
Cirkulerende andele, mio kr.	593,6	587,7	928,5	1.514,7
Investorenes formue mio. kr.	649,7	752,5	1.318,3	1.960,5
Udbytte i pct. pr andel	0,00	8,30	13,00	0,70
Indre værdi pr. andel ultimo	109,5	128,0	142,0	129,4
Ændring i indre værdi i pct.	9,3	17,0	17,1	1,1
Standardafvigelse	0,0	0,0	0,0	15,9
Sharpe ratio	0,0	0,0	0,0	0,8
Markedets standardafvigelse	8,3	11,8	14,4	15,1
Markedets sharpe ratio	1,4	1,5	1,0	0,9
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	9,3	17,8	17,5	12,5
Afkast på benchmark	8,9	19,4	10,7	10,3
Omkostningsprocent	1,228	1,377	1,328	1,423

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2016	2015
Andel af resultatet af fællesporteføljen	73.344	153.957
Andel af fællesomkostninger	-0	-8.145
Klassespecifikke omkostninger	-21.927	-7.366
Årets nettoresultat	51.417	138.446

Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	19	5
Renteindtægter og udbytter	30.955	22.480
Andre indtægter	42	91
Ikke refunderbare udbytteskatter	-3.383	-2.703
Kursgevinster/tab	11.154	99.379
Administrationsomkostninger	-21.927	-15.511
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-6.509	16.976
Til rådighed for udlodning	11.154	120.717
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	10.603	120.699
Overført til næste år	551	19
I alt disponeret	11.154	120.717

Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Cirkulerende andele	Formue-værdi	Cirkulerende andele	Formue-værdi
Investorenes formue primo	928.451	1.318.304	587.721	752.493
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-140.362		-54.613
Emissioner i året	694.743	866.948	466.344	661.399
Indløsninger i året	-108.538	-136.201	-125.614	-180.400
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		348		979
Foreslået udlodning		10.603		120.699
Overført til udlodning næste år		551		19
Overført fra resultatopgørelsen		40.263		17.728
I alt investorenes formue	1.514.656	1.960.454	928.451	1.318.304

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Strategi KL

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: juli 2013

Risikoklasse: 5

Fondskode: DK0060495679
DK0060495752 DK0060495836

Porteføljeforvalter:

Nordea investment Management AB,
Denmark

Benchmark

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

Nøgletal

Active Share 49,5

Årlig omkostningsprocent ÅOP

PBPM Globale Aktier Strategi KL 1 1,98

PBPM Globale Aktier Strategi KL 2 1,68

PBPM Globale Aktier Strategi KL 3 1,58

Formuefordeling

	procent
Danske Aktier	23,6
Udenlandske aktier	0,3
Investeringsforeningsandele fra aktiebaserede afdelinger	76,0
Total	100,0

Hvad 100 kr. er blevet til					
PBPM Globale Aktier Strategi KL 1					
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år	
107	134	-	-	-	

PBPM Globale Aktier Strategi KL 2					
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år	
107	136	-	-	-	

PBPM Globale Aktier Strategi KL 3					
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år	
107	137	-	-	-	

Nordea Invest PBPM Globale Aktier Strategi KL investerer globalt i aktier ud fra et princip om risikospredning. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Afdelingen henvender sig alene til investorer, der har indgået en aftale om PBPM-fondsløsning med Nordea Bank Danmark A/S og må alene erhverves som en del af disse aftaler. Afdelingen er opdelt i andelsklasserne KL1, KL2 og KL3. Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske, men omkostnings-niveauet varierer efter, hvor stor formue investor forventes at investere.

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

Andelsklassernes udvikling

Udviklingen i andelsklassernes indre værdi i 2016 fremgår af tabellen nedenfor. Forskellene i afkast skyldes forskellige omkostningsniveauer i de enkelte andelsklasser.

Andelsklasse	Afkast	Afkast i fht. benchmark	Benchmark
PBPM Globale Aktier Strategi KL1	6,6 pct.	-2,8 pct.	9,4 pct.
PBPM Globale Aktier Strategi KL2	7,0 pct.	-2,4 pct.	9,4 pct.
PBPM Globale Aktier Strategi KL3	7,1 pct.	-2,3 pct.	9,4 pct.

Alle andelsklasser gav således et lavere afkast end benchmark. Afkastene var lavere end forventningen om afkast som minimum på niveau med bench-

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Strategi KL

mark. De lavere afkast kan primært henføres til afdelingens investeringer i sektorerne sundhedspleje og råvarer der begge udviklede sig svagt. Insulinproducenten, Novo Nordisk aktiekurs faldt markant, grundet et større end ventet prispres på selskabets produkter i især USA. Aktiekursen blev sidst på året stabiliseret. Teva Pharmaceuticals faldt også tilbage på grund af en øget konkurrencesituation. Afdelingen er undervægtet i råvaresektoren og det trak ned i afkastet efter af både olieprisen og prisen på en række råvarer er steget markant i løbet af året.

Afdelingens eksponering i Brasilien og Rusland udviklede sig positivt.

Efter store kursfald i 2015 vendte det russiske aktiemarked markant i 2016 og blev et af de markeder med det højeste afkast. Den primære årsag var stigningen i olieprisen fra en pris på under 30 amerikanske dollar per tønde til ved slutningen af året på 50 amerikanske dollar per tønde. Flere af de store russiske olieselskaber værdi er i løbet af året blevet fordoblet. Udviklingen i den russiske økonomi viste fremskridt gennem året på trods af de vestlige sanktioner fortsat skader den økonomiske udvikling i landet.

Brasilien steg markant i løbet af året grundet de stigende olie- og jernmalmspriser. En ny præsident i Brasilien kombineret med en stigende vækst i landet var også positivt for aktiemarkedet.

Afdelingens overvægt i amerikanske banker udviklede sig positivt og bidrog dermed til afkastet.

Afdeling Aktier har ultimo 2016 en active share på 48,45 og en tracking error på 1,78. Afdelingens tracking error vil typisk være forholdsvis lav som følge af den anvendte investeringsproces, hvori der indgår aktive positioner af forskellig karakter, herunder i både enkeltaktier, sektorer, lande, regioner og såkaldte "clusters", dvs. grupper af aktier med særlige karakteristika, som fx stabilitet i indtjeningen. Afdelingen har endvidere en høj vægt i det danske aktiemarked, som er kendetegnet ved at nogle få aktier udgør en meget stor andel, hvilket begrænser muligheden for at opnå en meget høj active share.

Udsvingene i regnskabsåret i afdelingens merafkast er ikke ubetydelige og samlet set anses afdelingens udvikling for at være udtryk for aktiv forvaltning.

Markeds udvikling

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.

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Strategi KL

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 valutamarkedene 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 udbyttmålsætning. Afkastet kan dog blive enten lavere eller højere som følge af den aktive forvaltning.

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Strategi KL

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015	
	Renter og udbytter:		
2	Renteindtægter	77	0
2	Renteudgifter	-548	-1.120
3	Udbytter	190.962	55.469
	I alt renter og udbytter	190.491	54.349
	Kursgevinster og -tab:		
4	Kapitalandele	196.590	247.467
	Afledte finansielle instrumenter	-7.695	-9.492
	Valutakonti	1.109	2.543
	Øvrige aktiver/passiver	56	-18
	Handelsomkostninger	-821	-444
	I alt kursgevinster og -tab	189.239	240.056
5	Andre indtægter	84	5
	I alt indtægter	379.814	294.410
6	Administrationsomkostninger	-39.062	-28.702
	Resultat før skat	340.752	265.708
7	Skat	-3.077	-1.879
	Årets nettoresultat	337.675	263.829
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	407.452	141.332
	Overført til udlodning næste år	908	2.270
	Overført til investorenes formue	-70.685	120.227
	I alt disponeret	337.675	263.829
	Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:		
	PBPM Globale Aktier Strategi KL 1		
	Foreslået udlodning	23.715	10.083
	Overført til udlodning næste år	2	36
	Overført til investorenes formue	-3.140	20.061
	PBPM Globale Aktier Strategi KL 2		
	Foreslået udlodning	108.024	45.098
	Overført til udlodning næste år	585	561
	Overført til investorenes formue	-16.463	47.769
	PBPM Globale Aktier Strategi KL 3		
	Foreslået udlodning	275.712	86.152
	Overført til udlodning næste år	321	1.672
	Overført til investorenes formue	-51.080	52.397

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015	
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	51.681	63.704
	Indestående i andre pengeinstitutter	26	2.616
	I alt likvide midler	51.707	66.320
	Kapitalandele		
	Noterede aktier fra danske selskaber	1.183.605	870.719
	Noterede aktier fra udenlandske selskaber	16.363	11.071
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	2.280.532	1.364.869
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	1.526.665	1.313.788
	I alt kapitalandele	5.007.165	3.560.447
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	5	0
	Andre tilgodehavender	0	6.782
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	65.529	906
	I alt andre aktiver	65.534	7.688
	Aktiver i alt	5.124.406	3.634.455
	Passiver		
8	Investorenes formue	5.103.492	3.624.490
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	3.906	9.923
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	17.008	42
	I alt anden gæld	20.914	9.965
	Passiver i alt	5.124.406	3.634.455

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	36,8	220,4	263,8	337,7
Investorenes formue mio. kr.	1.149,5	2.288,3	3.624,5	5.103,5
Porteføljens omsætningshastighed	0,200	0,276	0,130	0,230

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

2. Renter i 1.000 kr.

	2016	2015
Indestående i depotselskab	77	0
Renteudgifter	-548	-1.120
I alt renter	-471	-1.120

3. Udbytte i 1.000 kr.

	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	21.503	19.187
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	678	789
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	157.466	27.240
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	11.315	8.253
I alt udbytter	190.962	55.469

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Strategi KL

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede aktier fra danske selskaber	18.744	197.375
Noterede aktier fra udenlandske selskaber	1.977	2.469
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	13.473	56.576
Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	162.396	-8.953
I alt aktier	196.590	247.467
Aktieterminer/futures	-7.695	-9.492
Valutakonti	1.109	2.543
Øvrige aktiver/passiver	56	-18
Handelsomkostninger	-821	-444
I alt kursgevinster og -tab	189.239	240.056

Bruttohandelsomkostninger	1.759	1.394
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-938	-950
Nettohandelsomkostninger	821	444

5. Indtægter og udgifter fra aktieudlån	2016	2015
Brutto vederlag vedr. udlånte aktier	109	6
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, J.P. Morgan	-16	-1
Betalt gebyr vedr. udlånte aktier, Nordea	-9	-1
Netto vederlag fra udlån af aktier	84	5

	31.12.2016	31.12.2015
Værdi af udlånte aktier	39.144	0
Værdi af modtaget sikkerhedsstillelse	41.415	0

6. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	0	0	49
Revisionshonorar, andre	0	0	1	0
Markedsføringsomkostninger	0	0	0	301
Gebyrer til depotselskab	0	0	96	0
Øvrige omkostninger	0	0	71	92
Fast adm.honorar	0	0	1.887	0
Opdelte administrationsomkostninger i alt	0	0	2.055	442
Fællesomkostninger i alt	0	0	0	2.497
Revisionshonorar	3	0	36	0
Markedsføringsomkostninger	0	0	13.904	0
Omkostninger til VP	0	0	240	0
Andre omk. ifm formueplejen	-2	0	12.025	0
Fast adm.honorar	39.061	0	0	0
Klassespecifikke omkostninger i alt	39.062	0	26.205	0
Administrationsomkostninger i alt	39.062			28.702

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

Foreningens samlede honorar til revision og bestyrelse er vist i foreningens ledelsesberetning under overskriften "Regnskabsoverblik".

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		2015	
	Cirkulerende andele	Formue-værdi	Cirkulerende andele	Formue-værdi
Investorenes formue primo	2.891.722	3.624.490	1.946.707	2.288.343
Udbetalt udlodning				

vedrørende sidste år 31.12			-157.212		-147.192
Emissioner i året	1.467.677	1.769.425		1.237.385	1.584.777
Indløsninger i året	-396.780	-476.754		-292.370	-369.044
Emissionstillæg og indløsningsfradrag			5.868		3.777
Foreslået udlodning			407.452		141.332
Overført til udlodning næste år			908		2.270
Overført fra resultatopgørelsen			-70.685		120.227
I alt investorenes formue	3.962.619	5.103.492	2.891.722	3.624.490	

9. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016		2015	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	3.813.752	74,7	2.923.978	80,7
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	1.193.413	23,4	636.469	17,6
I alt finansielle instrumenter	5.007.165	98,1	3.560.447	98,2
Øvrige aktiver og passiver	96.327	1,9	64.043	1,8
Formue i alt	5.103.492	100,0	3.624.490	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	208	146	78,650	16.363

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

Navn	Hjemsted	2016		2015	
		Egenkapital i 1.000 kr.	Ejerandel i %	Egenkapital i 1.000 kr.	Ejerandel i %
Nordea 2 - Global Emerging Markets					
Eq Fd Y-DKK	Luxembourg	1.280.946	17,8		0,0
Nordea Invest Engros Absolute Return Equities II	Luxembourg	4.607.084	16,4		8,2

10. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.

	2016	2015
Kursværdi af køb af værdipapirer	800.500	275.742
Kursværdi af salg af værdipapirer	1.146.886	562.832
Samlet kursværdi	1.947.386	838.574

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Strategi KL1

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	5,3	25,6	30,2	20,6
Cirkulerende andele, mio kr.	148,9	219,9	229,1	242,0
Investorerens formue mio. kr.	158,9	256,9	285,3	309,6
Udbytte i pct. pr andel	3,50	6,10	4,40	9,80
Indre værdi pr. andel ultimo	106,7	116,8	124,5	127,9
Ændring i indre værdi i pct.	6,7	13,2	11,3	6,6
Standardafvigelse	0,0	0,0	0,0	13,9
Sharpe ratio	0,0	0,0	0,0	0,7
Markedets standardafvigelse	8,3	11,5	13,8	14,5
Markedets sharpe ratio	1,4	1,4	1,0	0,9
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	6,7	13,4	12,6	10,8
Afkast på benchmark	8,9	15,7	12,7	9,4
Omkostningsprocent	0,604	0,922	1,369	1,273

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2016	2015
Andel af resultatet af fællesporteføljen	24.311	34.090
Andel af fællesomkostninger	-0	-1.264
Klassespecifikke omkostninger	-3.734	-2.646
Årets nettoresultat	20.577	30.180

Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	36	136
Renteindtægter og udbytter	14.054	5.464
Andre indtægter	6	0
Ikke refunderbare udbytteskatter	-217	-170
Kursgevinster/tab	14.264	7.733
Administrationsomkostninger	-3.734	-3.910
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-692	865
Til rådighed for udlodning	23.717	10.118
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	23.715	10.083
Overført til næste år	2	36
I alt disponeret	23.717	10.118

Investorerens formue i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Cirkulerende andele	Formue-værdi	Cirkulerende andele	Formue-værdi
Investorerens formue primo	229.148	285.253	219.895	256.930
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-10.523		-13.512
Emissioner i året	98.232	115.237	68.956	87.259
Indløsninger i året	-85.388	-101.390	-59.703	-75.964
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		419		360
Foreslået udlodning		23.715		10.083
Overført til udlodning næste år		2		36
Overført fra resultatopgørelsen		-3.140		20.061
I alt investorerens formue	241.992	309.573	229.148	285.253

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Strategi KL2

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	13,9	77,0	93,4	92,1
Cirkulerende andele, mio. kr.	393,0	667,1	939,5	1.069,5
Investorenes formue mio. kr.	420,4	783,5	1.176,1	1.375,8
Udbytte i pct. pr andel	3,70	6,70	4,80	10,10
Indre værdi pr. andel ultimo	107,0	117,5	125,2	128,6
Ændring i indre værdi i pct.	6,9	13,7	11,8	7,0
Standardafvigelse	0,0	0,0	0,0	13,9
Sharpe ratio	0,0	0,0	0,0	0,8
Markedets standardafvigelse	8,3	11,5	13,8	14,5
Markedets sharpe ratio	1,4	1,4	1,0	0,9
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	6,9	13,9	13,1	11,3
Afkast på benchmark	8,9	15,7	12,7	9,4
Omkostningsprocent	0,127	0,454	0,927	0,978

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2016	2015
Andel af resultatet af fællesporteføljen	104.328	103.046
Andel af fællesomkostninger	0	-4.626
Klassespecifikke omkostninger	-12.182	-4.992
Årets nettoresultat	92.146	93.428

Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	561	124
Renteindtægter og udbytter	57.742	18.292
Andre indtægter	25	2
Ikke refunderbare udbytteskatter	-916	-607
Kursgevinster/tab	61.843	19.949
Administrationsomkostninger	-12.182	-9.618
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	1.536	17.517
Til rådighed for udlodning	108.609	45.660
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	108.024	45.098
Overført til næste år	585	561
I alt disponeret	108.609	45.660

Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Cirkulerende andele	Formue-værdi	Cirkulerende andele	Formue-værdi
Investorenes formue primo	939.537	1.176.135	667.055	783.517
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-46.766		-48.487
Emissioner i året	289.331	345.012	313.945	400.310
Indløsninger i året	-159.320	-192.520	-41.463	-53.861
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.771		1.228
Foreslået udlodning		108.024		45.098
Overført til udlodning næste år		585		561
Overført fra resultatopgørelsen		-16.463		47.769
I alt investorenes formue	1.069.548	1.375.778	939.537	1.176.135

Nordea Invest Portefølje PBPM Globale Aktier Strategi KL3

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	17,5	117,8	140,2	225,0
Cirkulerende andele, mio kr.	532,5	1.059,8	1.723,0	2.651,1
Investorenes formue mio. kr.	570,2	1.247,9	2.163,1	3.418,1
Udbytte i pct. pr andel	3,70	6,90	5,00	10,40
Indre værdi pr. andel ultimo	107,1	117,8	125,5	128,9
Ændring i indre værdi i pct.	7,0	13,9	12,0	7,1
Standardafvigelse	0,0	0,0	0,0	13,9
Sharpe ratio	0,0	0,0	0,0	0,8
Markedets standardafvigelse	8,3	11,5	13,8	14,5
Markedets sharpe ratio	1,4	1,4	1,0	0,9
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	7,0	14,1	13,3	11,5
Afkast på benchmark	8,9	15,7	12,7	9,4
Omkostningsprocent	-0,045	0,300	0,785	0,866

* Den negative omkostningsprocent skyldes refusion af omkostninger

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2016	2015
Andel af resultatet af fællesporteføljen	248.100	155.396
Andel af fællesomkostninger	-0	-8.668
Klassespecifikke omkostninger	-23.147	-6.507
Årets nettoresultat	224.953	140.221

Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	1.672	925
Renteindtægter og udbytter	119.289	31.710
Andre indtægter	53	3
Ikke refunderbare udbytteskatter	-1.943	-1.101
Kursgevinster/tab	144.558	21.956
Administrationsomkostninger	-23.147	-15.175
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	35.551	49.506
Til rådighed for udlodning	276.033	87.823
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	275.712	86.152
Overført til næste år	321	1.672
I alt disponeret	276.033	87.823

Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Cirkulerende andele	Formue-værdi	Cirkulerende andele	Formue-værdi
Investorenes formue primo	1.723.038	2.163.102	1.059.757	1.247.896
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-99.924		-85.193
Emissioner i året	1.080.113	1.309.178	854.485	1.097.208
Indløsninger i året	-152.072	-182.844	-191.204	-239.219
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		3.676		2.189
Foreslået udlodning		275.712		86.152
Overført til udlodning næste år		321		1.672
Overført fra resultatopgørelsen		-51.080		52.397
I alt investorenes formue	2.651.079	3.418.141	1.723.038	2.163.102

Nordea Invest Portefølje PBPM Kreditobligationer KL

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: juli 2013

Risikoklasse: 4

Fondskode: DK0060496560
DK0060496487 DK0060496214

Porteføljeforvalter:

Nordea investment Management AB,
Denmark

Benchmark

JP Morgan EMBI Global Diversified
(hedged DKK) 20%, Merrill Lynch EMU
Corporate Index Hedged DKK 50%, Merrill
Lynch Euro Currency HY constrained
(Hedged DKK) 20%, Merrill Lynch US HY
Master II (hedged DKK) 10%

Nøgletal

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

Varighedsfordeling

0 - 3 år	73,9
3 - 6 år	12,2
6 - 9 år	10,4
9 - år	3,5
Total	100,0

Hvad 100 kr. er blevet til					
PBPM Kreditobligationer KL 1					
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år	
106	110	-	-	-	

PBPM Kreditobligationer KL 2					
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år	
106	111	-	-	-	

PBPM Kreditobligationer KL 3					
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år	
107	111	-	-	-	

Nordea Invest PBPM Kreditobligationer KL investerer globalt i obligationer udstedt af både stater og virksomheder ud fra et princip om risikospredning. Afdelingen er aktivt forvaltet.

Afdelingen henvender sig alene til investorer, der har indgået en aftale om PBPM-fondsløsning med Nordea Bank Danmark A/S og må alene erhverves som en del af disse aftaler. Afdelingen er opdelt i andelsklasserne KL1, KL2 og KL3. Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske, men omkostningsniveauet varierer efter, hvor stor formue investor forventes at investere.

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

Andelsklassernes udvikling

Udviklingen i andelsklassernes indre værdi i 2016 fremgår af tabellen nedenfor. Forskellene i afkast skyldes forskellige omkostningsniveauer i de enkelte andelsklasser.

Andelsklasse	Afkast	Afkast i fht. benchmark	Benchmark
PBPM Kreditobligationer KL1	6,3 pct.	-1,1 pct.	7,4 pct.
PBPM Kreditobligationer KL2	6,4 pct.	-1,0 pct.	7,4 pct.
PBPM Kreditobligationer KL3	6,6 pct.	-0,8 pct.	7,4 pct.

Nordea Invest Portefølje PBPM Kreditobligationer KL

Alle andelsklasser gav således et lavere afkast end benchmark. Det lavere afkast kan primært henføres til, at afdelingen har været investeret i obligationer udstedt af nordiske virksomheder, der ikke kunne følge med udviklingen i virksomhedsobligationer med samme kreditværdighed. Der er løbende reduceret i beholdningen af nordiske obligationer gennem året.

Markedsudviklingen

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 2016.

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.

Risikoen ved virksomhedsobligationer vurderes at knytte sig til to forhold. For det første kan virksomhedernes indtjening komme under pres i tilfælde af et større økonomisk tilbageslag. 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 relativ 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.

Nordea Invest Portefølje PBPM Kreditobligationer KL

Resultatoppgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015	
	Renter og udbytter:		
2	Renteindtægter	47.181	63.659
2	Renteudgifter	-958	-1.161
3	Udbytter	37.398	97.394
	I alt renter og udbytter	83.621	159.892
4	Kursgevinster og -tab:		
	Obligationer	-43.924	-63.864
	Kapitalandele	245.493	-161.840
	Afledte finansielle instrumenter	7.981	-2.075
	Valutakonti	-2.666	-4.495
	Øvrige aktiver/passiver	5	-5
	Handelsomkostninger	-3	-11
	I alt kursgevinster og -tab	206.886	-232.290
	I alt indtægter	290.507	-72.398
5	Administrationsomkostninger	-22.070	-12.027
	Resultat før skat	268.437	-84.425
6	Skat	24	0
	Årets nettoresultat	268.461	-84.425
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	156.656	100.766
	Overført til udlodning næste år	1.768	2.128
	Overført til investorenes formue	110.037	-187.319
	I alt disponeret	268.461	-84.425
	Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:		
	PBPM Kreditobligationer KL 1		
	Foreslået udlodning	9.073	7.316
	Overført til udlodning næste år	189	51
	Overført til investorenes formue	9.878	-12.638
	PBPM Kreditobligationer KL 2		
	Foreslået udlodning	36.400	27.641
	Overført til udlodning næste år	244	912
	Overført til investorenes formue	32.290	-48.458
	PBPM Kreditobligationer KL 3		
	Foreslået udlodning	111.182	65.809
	Overført til udlodning næste år	1.335	1.165
	Overført til investorenes formue	67.870	-126.223

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015	
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	82.140	15.982
	Indestående i andre pengeinstitutter	26	0
	I alt likvide midler	82.166	15.982
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	89.677	224.028
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.611.024	899.597
	Unoterede obligationer	0	41.440
	I alt obligationer	1.700.701	1.165.065
	Kapitalandele		
	Investeringsbeviser i andre danske UCITS	1.878.663	1.789.226
	Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	1.575.470	733.862
	I alt kapitalandele	3.454.133	2.523.088
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	722	13.533
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	25.157	14.939
	Andre tilgodehavender	0	5.185
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	49.237	0
	I alt andre aktiver	74.394	20.124
	Aktiver i alt	5.312.116	3.737.792
	Passiver		
7	Investorenes formue	5.256.406	3.720.292
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	8	12.432
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	2.469	4.656
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	53.233	412
	I alt anden gæld	55.702	5.068
	Passiver i alt	5.312.116	3.737.792

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	2,1	108,9	-84,4	268,5
Investorenes formue mio. kr.	2.033,3	2.593,7	3.720,3	5.256,4
Porteføljens omsætnings hastighed	0,299	0,189	0,250	0,610

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

Nordea Invest Portefølje PBPM Kreditobligationer KL

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Indestående i depotselskab	74	28
Indestående i andre pengeinstitutter	0	1
Noterede obligationer fra danske udstedere	4.874	8.692
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	41.104	53.552
Unoterede obligationer	1.100	1.386
Andre renteindtægter	29	0
Renteudgifter	-958	-1.161
I alt renter	46.223	62.498

3. Udbytte i 1.000 kr.	2016	2015
Investeringsbeviser i andre danske UCITS	37.398	97.394

4. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede obligationer fra danske udstedere	810	-2.639
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-43.229	-61.660
Noterede konvertible obligationer fra udenlandske udstedere	804	0
Unoterede obligationer	-2.309	435
I alt obligationer	-43.924	-63.864

Investeringsbeviser i andre danske UCITS	111.755	-152.904
--	---------	----------

Investeringsbeviser i udenlandske investeringsforeninger	133.738	-8.936
--	---------	--------

I alt aktier	245.493	-161.840
Valutaterminsforretninger/futures	7.981	-2.075
Valutakonti	-2.666	-4.495
Øvrige aktiver/passiver	5	-5
Handelsomkostninger	-3	-11

I alt kursgevinster og -tab	206.886	-232.290
-----------------------------	---------	----------

Bruttohandelsomkostninger	4	24
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-1	-13
Nettohandelsomkostninger	3	11

5. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.	Afdelings-direkte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	0	0	52
Revisionshonorar, andre	0	0	1	0
Markedsføringsomkostninger	0	0	0	332
Gebyrer til depotselskab	0	0	78	0
Øvrige omkostninger	0	0	71	97
Fast adm.honorar	0	0	2.061	0

Opdelte administrationsomkostninger i alt	0	0	2.211	481
---	---	---	-------	-----

Fællesomkostninger i alt	0	0	2.692	0
--------------------------	---	---	-------	---

Revisionshonorar	4	0	38	0
------------------	---	---	----	---

Markedsføringsomkostninger	0	0	919	0
----------------------------	---	---	-----	---

Omkostninger til VP	0	0	283	0
---------------------	---	---	-----	---

Andre omk. ifm formueplejen	0	0	8.095	0
-----------------------------	---	---	-------	---

Fast adm.honorar	22.066	0	0	0
------------------	--------	---	---	---

Klassespecifikke omkostninger i alt	22.070	0	9.335	0
-------------------------------------	--------	---	-------	---

Administrationsomkostninger i alt	22.070	0	12.027	0
-----------------------------------	--------	---	--------	---

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

Foreningens samlede honorar til revision og bestyrelse er vist i foreningens ledelsesberetning under overskriften "Regnskabsoverblik".

6. Skat

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

7. Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Cirkulerende andele	Formue-værdi	Cirkulerende andele	Formue-værdi
Investorenes formue primo	3.760.791	3.720.292	2.440.571	2.593.701
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-111.614		-188.353
Emissioner i året	1.813.561	1.823.742	1.664.520	1.733.349
Indløsninger i året	-450.437	-453.247	-344.300	-341.696
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		8.772		7.716
Foreslået udlodning		156.656		100.766
Overført til udlodning næste år		1.768		2.128
Overført fra resultatopgørelsen		110.037		-187.319
I alt investorenes formue	5.123.915	5.256.406	3.760.791	3.720.292

8. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016		2015	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	3.180.487	60,5	2.490.536	66,9
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	1.975.061	37,6	1.198.718	32,2
I alt finansielle instrumenter	5.155.548	98,1	3.689.254	99,2
Øvrige aktiver og passiver	100.858	1,9	31.038	0,8
Formue i alt	5.256.406	100,0	3.720.292	100,0

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

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

Nordea Invest Portefølje PBPM Kreditobligationer KL

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

Navn	Hjemsted	2016		2015	
		Egenkapital i 1.000 kr.	Ejerandel i %	Egenkapital i 1.000 kr.	Ejerandel i %
Nordea Invest Engros Corporate Bonds	Danmark	1.973.258	20,2		23,3
Nordea 1 - Emerging Mkt Hard Ccy Bond Fd HY-DKK	Luxembourg	751.738	24,2		12,0
Nordea 1 - European Corporate Bond Fund Y-EUR	Luxembourg	0	0,0		5,7
Nordea 1 - US High Yield Bond Fund HY-DKK	Luxembourg	6.369.988	8,2		5,5
Nordea 1 - European High Yield Bond Fund II Y-EUR	Luxembourg	4.181.681	14,9		0,0
Nordea 2 - US Constrained Corp. Bd Fd - HZ DKK	Luxembourg	1.684.461	14,6		0,0
9. Værdipapiromsætning i 1.000 kr.			2016		2015
Kursværdi af køb af værdipapirer			2.610.611		713.734
Kursværdi af salg af værdipapirer			2.851.657		1.085.366
Samlet kursværdi			5.462.268		1.799.099

Nordea Invest Portefølje PBPM Kreditobligationer KL1

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	-0,2	13,8	-5,3	19,1
Cirkulerende andele, mio kr.	273,2	280,6	304,8	324,0
Investorenes formue mio. kr.	277,8	297,3	300,6	331,7
Udbytte i pct. pr andel	0,90	6,30	2,40	2,80
Indre værdi pr. andel ultimo	101,7	105,9	98,6	102,4
Ændring i indre værdi i pct.	1,2	5,1	-1,3	6,3
Standardafvigelse	0,0	0,0	0,0	3,1
Sharpe ratio	0,0	0,0	0,0	1,0
Markedets standardafvigelse	2,4	2,2	2,6	2,9
Markedets sharpe ratio	2,2	3,3	1,7	1,9
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	1,2	4,2	2,0	3,2
Afkast på benchmark	2,8	8,1	0,4	7,4
Omkostningsprocent	0,695	0,944	0,596	0,673

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2016	2015
Andel af resultatet af fællesporteføljen	21.314	-3.391
Andel af fællesomkostninger	0	-954
Klassespecifikke omkostninger	-2.174	-926
Årets nettoresultat	19.140	-5.271

Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	51	15
Renteindtægter og udbytter	6.354	15.875
Ikke refunderbare udbytteskatter	3	0
Kursgevinster/tab	4.880	-7.219
Administrationsomkostninger	-2.174	-1.880
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	148	576
Til rådighed for udlodning	9.262	7.367
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	9.073	7.316
Overført til næste år	189	51
I alt disponeret	9.262	7.367

Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Cirkulerende andele	Formue-værdi	Cirkulerende andele	Formue-værdi
Investorenes formue primo	304.824	300.590	280.596	297.267
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-7.700		-18.863
Emissioner i året	64.346	64.603	46.728	49.819
Indløsninger i året	-45.121	-45.593	-22.500	-23.093
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		637		731
Foreslået udlodning		9.073		7.316
Overført til udlodning næste år		189		51
Overført fra resultatopgørelsen		9.878		-12.638
I alt investorenes formue	324.049	331.677	304.824	300.590

Nordea Invest Portefølje PBPM Kreditobligationer KL2

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	0,5	36,8	-19,9	68,9
Cirkulerende andele, mio kr.	669,5	791,6	1.105,7	1.213,3
Investorenes formue mio. kr.	681,4	840,5	1.092,3	1.244,2
Udbytte i pct. pr andel	0,90	6,50	2,50	3,00
Indre værdi pr. andel ultimo	101,8	106,2	98,8	102,5
Ændring i indre værdi i pct.	1,3	5,2	-1,1	6,4
Standardafvigelse	0,0	0,0	0,0	3,1
Sharpe ratio	0,0	0,0	0,0	1,1
Markedets standardafvigelse	2,4	2,2	2,6	2,9
Markedets sharpe ratio	2,2	3,3	1,7	1,9
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	1,3	4,3	2,1	3,3
Afkast på benchmark	2,8	8,1	0,4	7,4
Omkostningsprocent	0,499	0,799	0,449	0,575

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2016	2015
Andel af resultatet af fællesporteføljen	75.747	-15.305
Andel af fællesomkostninger	-0	-3.108
Klassespecifikke omkostninger	-6.813	-1.492
Årets nettoresultat	68.934	-19.905

Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	912	33
Renteindtægter og udbytter	22.802	49.617
Ikke refunderbare udbytteskatter	11	-2
Kursgevinster/tab	16.764	-25.589
Administrationsomkostninger	-6.813	-4.600
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	2.967	9.095
Til rådighed for udlodning	36.644	28.554
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	36.400	27.641
Overført til næste år	244	912
I alt disponeret	36.644	28.554

Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Cirkulerende andele	Formue-værdi	Cirkulerende andele	Formue-værdi
Investorenes formue primo	1.105.660	1.092.287	791.552	840.460
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-28.027		-59.783
Emissioner i året	243.986	246.054	317.608	332.729
Indløsninger i året	-136.301	-137.397	-3.500	-3.477
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.335		2.263
Foreslået udlodning		36.400		27.641
Overført til udlodning næste år		244		912
Overført fra resultatopgørelsen		32.290		-48.458
I alt investorenes formue	1.213.345	1.244.186	1.105.660	1.092.287

Nordea Invest Portefølje PBPM Kreditobligationer KL3

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	1,8	58,3	-59,2	180,4
Cirkulerende andele, mio kr.	1.054,0	1.368,4	2.350,3	3.586,5
Investorenes formue mio. kr.	1.074,0	1.456,0	2.327,4	3.680,5
Udbytte i pct. pr andel	1,00	6,70	2,80	3,10
Indre værdi pr. andel ultimo	101,9	106,4	99,0	102,6
Ændring i indre værdi i pct.	1,4	5,4	-0,9	6,6
Standardafvigelse	0,0	0,0	0,0	3,1
Sharpe ratio	0,0	0,0	0,0	1,1
Markedets standardafvigelse	2,4	2,2	2,6	2,9
Markedets sharpe ratio	2,2	3,3	1,7	1,9
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	1,4	4,5	2,3	3,5
Afkast på benchmark	2,8	8,1	0,4	7,4
Omkostningsprocent	0,246	0,617	0,249	0,440

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2016	2015
Andel af resultatet af fællesporteføljen	193.470	-53.703
Andel af fællesomkostninger	0	-6.762
Klassespecifikke omkostninger	-13.083	1.216
Årets nettoresultat	180.387	-59.249

Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	1.165	233
Renteindtægter og udbytter	55.378	95.557
Ikke refunderbare udbytteskatter	10	3
Kursgevinster/tab	45.458	-60.293
Administrationsomkostninger	-13.083	-5.546
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	23.589	37.021
Til rådighed for udlodning	112.517	66.974
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	111.182	65.809
Overført til næste år	1.335	1.165
I alt disponeret	112.517	66.974

Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Cirkulerende andele	Formue-værdi	Cirkulerende andele	Formue-værdi
Investorenes formue primo	2.350.307	2.327.416	1.368.423	1.455.974
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-75.888		-109.707
Emissioner i året	1.505.230	1.513.082	1.300.184	1.350.803
Indløsninger i året	-269.016	-270.256	-318.300	-315.127
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		5.801		4.722
Foreslået udlodning		111.182		65.809
Overført til udlodning næste år		1.335		1.165
Overført fra resultatopgørelsen		67.870		-126.223
I alt investorenes formue	3.586.521	3.680.542	2.350.307	2.327.416

Nordea Invest Portefølje PBPM Stats- og realkreditobligationer KL

Unoteret

Udbyttebetalende

Introduceret: juli 2013

Risikoklasse: 3

Fondskode: DK0060496057
DK0060495919 DK0060496131

Porteføljeforvalter:

Nordea investment Management AB,
Denmark

Benchmark

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

Nøgletal

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

Varighedsfordeling

0 - 3 år	46,1
3 - 6 år	16,8
6 - 9 år	35,5
9 - år	1,7
Total	100,0

Hvad 100 kr. er blevet til					
PBPM Stats- og realkreditobligationer KL 1					
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år	
104	111	-	-	-	

PBPM Stats- og realkreditobligationer KL 2					
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år	
104	111	-	-	-	

PBPM Stats- og realkreditobligationer KL 3					
1 år	3 år	5 år	7 år	10 år	
104	111	-	-	-	

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

Afdelingen henvender sig alene til investorer, der har indgået en aftale om PBPM-fondsløsning med Nordea Bank Danmark A/S og må alene erhverves som en del af disse aftaler. Afdelingen er opdelt i andelsklasserne KL1, KL2 og KL3. Investeringerne i de enkelte andelsklasser er identiske, men omkostningsniveauet varierer efter, hvor stor formue investor forventes at investere.

Indledning

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

Risikoprofil

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

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

Andelsklassernes udvikling

Udviklingen i andelsklassernes indre værdi i 2016 fremgår af tabellen nedenfor. Forskellene i afkast skyldes forskellige omkostningsniveauer i de enkelte andelsklasser.

Andelsklasse	Afkast	Afkast i fht. benchmark	Benchmark
PBPM Stats- og realkreditobligationer KL1	3,8 pct.	1,1 pct.	2,7 pct.
PBPM Stats- og realkreditobligationer KL2	3,9 pct.	1,2 pct.	2,7 pct.
PBPM Stats- og realkreditobligationer KL3	4,0 pct.	1,3 pct.	2,7 pct.

Nordea Invest Portefølje PBPM Stats- og realkreditobligationer KL

Det positive afkast kan primært henføres til en god udvikling 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.

Markedsudvikling

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.

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

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.

Nordea Invest Portefølje PBPM Stats- og realkreditobligationer KL

Resultatopgørelse (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015	
	Renter:		
2	Renteindtægter	63.570	58.955
2	Renteudgifter	-505	-289
	I alt renter	63.065	58.666
	Kursgevinster og -tab:		
3	Obligationer	51.042	-65.559
	Afledte finansielle instrumenter	-1.152	-5.968
	Valutakonti	-871	-500
	Øvrige aktiver/passiver	1	1
	Handelsomkostninger	-36	-27
	I alt kursgevinster og -tab	48.984	-72.053
	I alt indtægter	112.049	-13.387
4	Administrationsomkostninger	-7.799	-6.306
	Årets nettoresultat	104.250	-19.693
	Resultatdisponering		
	Foreslået udlodning	55.318	78.465
	Overført til udlodning næste år	3.123	568
	Overført til investorenes formue	45.809	-98.726
	I alt disponeret	104.250	-19.693
	Der udloddes følgende fra de enkelte andelsklasser:		
	PBPM Stats- og realkreditobligationer KL 1		
	Foreslået udlodning	3.414	6.655
	Overført til udlodning næste år	222	46
	Overført til investorenes formue	4.820	-9.379
	PBPM Stats- og realkreditobligationer KL 2		
	Foreslået udlodning	12.341	23.396
	Overført til udlodning næste år	654	66
	Overført til investorenes formue	14.718	-30.469
	PBPM Stats- og realkreditobligationer KL 3		
	Foreslået udlodning	39.563	48.414
	Overført til udlodning næste år	2.247	456
	Overført til investorenes formue	26.270	-58.878

Balance (i 1.000 kr.)

Note	2016	2015	
	Aktiver		
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	63.423	16.422
	Indestående i andre pengeinstitutter	5.922	2.994
	I alt likvide midler	69.345	19.416
	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.861.084	2.061.283
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	373.675	326.311
	I alt obligationer	3.234.759	2.387.594
	Afledte finansielle instrumenter:		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	236	53
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	112.048	42.837
	Mellemværende vedr. handelsafvikling	18.712	2.727
	I alt andre aktiver	130.760	45.564
	Aktiver i alt	3.435.100	2.452.627
	Passiver		
5	Investorenes formue	3.433.175	2.450.823
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	16	455
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	763	1.318
	Mellemværende vedrørende handelsafvikling	1.146	31
	I alt anden gæld	1.909	1.349
	Passiver i alt	3.435.100	2.452.627

Noter

1. Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	10,8	131,0	-19,7	104,3
Investorenes formue mio. kr.	1.587,6	1.994,8	2.450,8	3.433,2
Porteføljens omsætningshastighed	0,772	1,260	0,810	0,690

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

Nordea Invest Portefølje PBPM Stats- og realkreditobligationer KL

2. Renter i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede obligationer fra danske udstedere	51.910	44.701
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	11.660	14.253
Andre renteindtægter	0	1
Renteudgifter	-505	-289
I alt renter	63.065	58.666

3. Kursgevinster- og tab i 1.000 kr.	2016	2015
Noterede obligationer fra danske udstedere	43.209	-59.066
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	7.833	-6.493
I alt obligationer	51.042	-65.559

Valutaterminsforretninger/futures	967	-2.568
Renteterminsforretninger/futures	-2.119	-3.400
I alt afledte finansielle instrumenter	-1.152	-5.968
Valutakonti	-871	-500
Øvrige aktiver/passiver	1	1
Handelsomkostninger	-36	-27
I alt kursgevinster og -tab	48.984	-72.053

Bruttohandelsomkostninger	36	28
Handelsomkostninger dækket af emissions- og indløsningsindtægter	0	-1
Nettohandelsomkostninger	36	27

4. Administrationsomkostninger i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.	Afdelingsdirekte	Andel af fællesomk.
Honorar til bestyrelse	0	0	0	37
Revisionshonorar, andre	0	0	1	0
Markedsføringsomkostninger	0	0	0	223
Gebyrer til depotselskab	0	0	63	0
Øvrige omkostninger	0	0	113	70
Fast adm.honorar	0	0	1.391	0

Opdelte administrationsomkostninger i alt	0	0	1.568	330
Fællesomkostninger i alt				1.898

Revisionshonorar	3	0	32	0
Markedsføringsomkostninger	0	0	1.836	0
Omkostninger til VP	0	0	196	
Andre omk. ifm formueplejen	1	0	2.344	0
Fast adm.honorar	7.795	0	0	0

Klassespecifikke omkostninger i alt	7.799	0	4.408	0
Administrationsomkostninger i alt	7.799			6.306

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

Foreningens samlede honorar til revision og bestyrelse er vist i foreningens ledelsesberetning under overskriften "Regnskabsoverblik".

5. Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Cirkulerende andele	Formueværdi	Cirkulerende andele	Formueværdi
Investorenes formue primo	2.390.746	2.450.823	1.853.963	1.994.792
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-86.149		-83.521
Emissioner i året	1.285.702	1.322.049	772.783	799.219
Indløsninger i året	-350.315	-360.197	-236.000	-241.983
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		2.399		2.009
Foreslået udlodning		55.318		78.465
Overført til udlodning næste år		3.123		568
Overført fra resultatopgørelsen		45.809		-98.726
I alt investorenes formue	3.326.133	3.433.175	2.390.746	2.450.823

6. Finansielle instrumenter i 1.000 kr.

	2016		2015	
	i 1.000 kr.	procent	i 1.000 kr.	procent
Børsnoterede finansielle instrumenter	3.234.759	94,2	2.387.594	97,4
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	220	0,0	-402	-0,0
I alt finansielle instrumenter	3.234.979	94,2	2.387.192	97,4
Øvrige aktiver og passiver	198.196	5,8	63.631	2,6
Formue i alt	3.433.175	100,0	2.450.823	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	1.964.747	1.867.641
Kursværdi af salg af værdipapirer	2.143.306	2.027.774
Samlet kursværdi	4.108.053	3.895.414

Nordea Invest Portefølje PBPM Stats- og realkreditobligationer KL1

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	1,7	18,4	-2,7	8,5
Cirkulerende andele, mio kr.	246,2	221,4	214,7	227,6
Investorenes formue mio. kr.	248,8	237,9	219,8	234,7
Udbytte i pct. pr andel	1,30	4,10	3,10	1,50
Indre værdi pr. andel ultimo	101,0	107,5	102,4	103,1
Ændring i indre værdi i pct.	1,0	7,7	-1,0	3,8
Standardafvigelse	0,0	0,0	0,0	2,3
Sharpe ratio	0,0	0,0	0,0	1,4
Markedets standardafvigelse	2,3	1,5	1,9	1,7
Markedets sharpe ratio	0,6	2,4	1,1	1,3
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	1,0	5,8	3,0	3,2
Afkast på benchmark	0,5	4,9	-0,3	2,7
Omkostningsprocent	0,400	0,383	0,397	0,410

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2016	2015
Andel af resultatet af fællesporteføljen	9.412	-1.745
Andel af fællesomkostninger	-1	-417
Klassespecifikke omkostninger	-955	-516
Årets nettoresultat	8.456	-2.678

Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	46	29
Renteindtægter	5.059	5.855
Kursgevinster/tab	-508	2.007
Administrationsomkostninger	-956	-933
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	-5	-256
Til rådighed for udlodning	3.636	6.702
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	3.414	6.655
Overført til næste år	222	46
I alt disponeret	3.636	6.702

Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Cirkulerende andele	Formue-værdi	Cirkulerende andele	Formue-værdi
Investorenes formue primo	214.671	219.800	221.401	237.892
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-6.983		-9.208
Emissioner i året	48.331	49.650	14.270	15.100
Indløsninger i året	-35.419	-36.434	-21.000	-21.510
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		189		204
Foreslået udlodning		3.414		6.655
Overført til udlodning næste år		222		46
Overført fra resultatopgørelsen		4.820		-9.379
I alt investorenes formue	227.583	234.678	214.671	219.800

Nordea Invest Portefølje PBPM Stats- og realkreditobligationer KL2

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	3,7	43,9	-7,0	27,7
Cirkulerende andele, mio kr.	520,7	599,4	709,0	771,3
Investorenes formue mio. kr.	526,4	645,0	727,0	795,7
Udbytte i pct. pr andel	1,30	4,20	3,30	1,60
Indre værdi pr. andel ultimo	101,1	107,6	102,5	103,2
Ændring i indre værdi i pct.	1,1	7,8	-0,9	3,9
Standardafvigelse	0,0	0,0	0,0	2,3
Sharpe ratio	0,0	0,0	0,0	1,5
Markedets standardafvigelse	2,3	1,5	1,9	1,7
Markedets sharpe ratio	0,6	2,4	1,1	1,3
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	1,1	5,9	3,1	3,3
Afkast på benchmark	0,5	4,9	-0,3	2,7
Omkostningsprocent	0,295	0,288	0,303	0,310

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2016	2015
Andel af resultatet af fællesporteføljen	30.110	-4.895
Andel af fællesomkostninger	0	-1.246
Klassespecifikke omkostninger	-2.397	-866
Årets nettoresultat	27.713	-7.007

Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	66	562
Renteindtægter	16.703	17.249
Kursgevinster/tab	-1.526	5.091
Administrationsomkostninger	-2.397	-2.112
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	149	2.672
Til rådighed for udlodning	12.995	23.463
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	12.341	23.396
Overført til næste år	654	66
I alt disponeret	12.995	23.463

Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Cirkulerende andele	Formue-værdi	Cirkulerende andele	Formue-værdi
Investorenes formue primo	708.971	726.954	599.440	645.026
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-23.234		-26.428
Emissioner i året	167.907	172.316	112.531	117.870
Indløsninger i året	-105.583	-108.625	-3.000	-3.087
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		625		580
Foreslået udlodning		12.341		23.396
Overført til udlodning næste år		654		66
Overført fra resultatopgørelsen		14.718		-30.469
I alt investorenes formue	771.295	795.749	708.971	726.954

Nordea Invest Portefølje PBPM Stats- og realkreditobligationer KL3

Hoved og nøgletaloversigt

	2013 *	2014	2015	2016
Årets nettoresultat, mio. kr.	5,4	68,7	-10,0	68,1
Cirkulerende andele, mio kr.	803,2	1.033,1	1.467,1	2.327,3
Investorenes formue mio. kr.	812,4	1.111,9	1.504,1	2.402,7
Udbytte i pct. pr andel	1,40	4,30	3,30	1,70
Indre værdi pr. andel ultimo	101,1	107,6	102,5	103,3
Ændring i indre værdi i pct.	1,1	7,9	-0,8	4,0
Standardafvigelse	0,0	0,0	0,0	2,3
Sharpe ratio	0,0	0,0	0,0	1,5
Markedets standardafvigelse	2,3	1,5	1,9	1,7
Markedets sharpe ratio	0,6	2,4	1,1	1,3
Afkast i afdelingens levetid pct. p.a.	1,1	6,0	3,2	3,4
Afkast på benchmark	0,5	4,9	-0,3	2,7
Omkostningsprocent	0,207	0,213	0,223	0,225

* Perioden 02.07.2013 - 31.12.2013

	2016	2015
Andel af resultatet af fællesporteføljen	72.527	-6.747
Andel af fællesomkostninger	-0	-2.611
Klassespecifikke omkostninger	-4.447	-650
Årets nettoresultat	68.080	-10.008

Til rådighed for udlodning i 1.000 kr.

	2016	2015
Udlodning overført fra sidste år	456	254
Renteindtægter	41.809	35.849
Kursgevinster/tab	-2.114	6.087
Administrationsomkostninger	-4.447	-3.261
Udlodningsregulering ved emission/indløsning	6.106	9.941
Til rådighed for udlodning	41.810	48.870
Som disponeres således		
Foreslået udlodning	39.563	48.414
Overført til næste år	2.247	456
I alt disponeret	41.810	48.870

Investorenes formue i 1.000 kr.

	2016		2015	
	Cirkulerende andele	Formue-værdi	Cirkulerende andele	Formue-værdi
Investorenes formue primo	1.467.103	1.504.069	1.033.121	1.111.874
Udbetalt udlodning vedrørende sidste år 31.12		-55.933		-47.884
Emissioner i året	1.069.466	1.100.083	645.982	666.249
Indløsninger i året	-209.313	-215.138	-212.000	-217.386
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		1.586		1.224
Foreslået udlodning		39.563		48.414
Overført til udlodning næste år		2.247		456
Overført fra resultatopgørelsen		26.270		-58.878
I alt investorenes formue	2.327.256	2.402.747	1.467.103	1.504.069



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 præsentationen har ikke haft indvirkning på afdelingernes resultater eller formuer.

Generelt om indregning og måling

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

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

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

Resultatopgørelsen

Renter 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 investorerne 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. Managementaftalen omfatter porteføljerådgivning, formidling samt administration. Aftalen er beskrevet i afsnittet om væsentlige aftaler.

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

Når en afdeling ejer andele i en anden afdeling, friholdes moderafde-

lingen 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 administrationsomkostninger fordeles mellem afdelingerne i forhold til afdelingernes gennemsnitlige formueværdi og deres ressourceforbrug.

Skat

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

Resultatdisponering samt resultat til udlodning

Bestyrelsens forslag til resultatdisponering samt forslag til udlodning for den enkelte afdeling præsenteres i

forlængelse af den enkelte afdelings resultatopgørelse.

I udloddende afdelinger udloddes den skattepligtige minimumsindkomst optjent i regnskabsåret. Minimumsindkomsten sammensætter sig 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 generalforsamlingens godkendelse. Disse afdelinger kan i henhold til deres vedtægter foretage udlodning af formuen.

Balancen

Likvide midler

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

Finansielle instrumenter

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

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

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

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

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



anlægger normale forretningsmæssige betragtninger.

Afledte finansielle instrumenter

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

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

Investorerne formue

Udviklingen i investorernes formue er specificeret i en note.

I investorernes formue indgår årets emissioner og indløsninger samt opkrævede emissionstillæg og indløsningsfradrag med fradrag af handelsudgifter afholdt i forbindelse med køb og salg af værdipapirer i forbindelse med emissioner og indløsninger. Udlodning udbetalt til investorerne i regnskabsåret er fratrukket investorernes 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 "Investorerne 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 "Investorerne formue".

Afdelinger med andelsklasser

Visse afdelinger udbydes i andelsklasser, med forskellige managementhonorar. En afdeling med sådanne andelsklasser består af en fællesportefølje, hvor der foretages den for andelsklasserne fælles investering i værdipapirer.

Der udarbejdes et samlet regnskab for hele afdelingen samt noter til de enkelte andelsklasser.

Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger og antal andele beregnes for de enkelte klasser.

Udlodning opgøres på grundlag af afkastet af andelsklassernes fælles investering fratrukket de klasse-specifikke omkostninger (management honorar) og udlodningsregulering beregnes i forbindelse med emissioner og indløsninger. Udlodningen opgøres efter samme principper som omtalt ovenfor under "Resultatdisponering samt resultat til udlodning".

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
- Omkostningsprocent
- Porteføljens omsætnings-hastighed

Nøgletallene præsenteres enten i noten "Hoved- og nøgletaloversigt" 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 standardafvigelsen er fx 5 pct. kan det forventes at afkastet i 2/3 af tiden ligger inden for gennemsnitsafkastet plus/minus 5 pct.

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

Sharpe ratio af 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 risiko-

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

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

Udlodning pr. andel ultimo året:

Udlodning til investorerne ultimo/ cirkulerende andele ultimo året.

Acontoudlodning pr. andel:
Udbetalt acontoudlodning/ cirkulerende andele på tidspunktet for acontoudlodningen.

Indre værdi pr. andel ultimo året

Investorerne formue ultimo året/ cirkulerende andele ultimo året.

Ændring i indre værdi i procent

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

Beregnes således i udloddende afdelinger:
 $((\text{Indre værdi ultimo året} + \text{geninvesteret udlodning}) / (\text{indre værdi primo året} - 1)) \times 100$.

Hvor geninvesteret udlodning opgøres således:

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

Beregnes således i akkumulerende afdelinger:
 $((\text{Indre værdi ultimo året} / \text{indre værdi primo året} - 1)) \times 100$.

Omkostningsprocent

(Årets administrationsomkostninger/investorerne gennemsnitlige formue) \times 100.

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

Porteføljens omsætnings- hastighed

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

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

Investorerne gennemsnitlige formue opgøres som beskrevet under omkostningsprocent.

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 20, 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	620	557
Honorar for andre ydelser end revision	177	16
Samlet honorar	797	573

Omkostningsprocenter Investeringsforeningen Nordea Invest Portefølje

	2012	2013	2014	2015	2016
Aktier	1,193%	1,609%	1,916%	2,043%	2,197%
Aktier Strategi	1,740%	1,954%	2,188%	2,242%	2,052%
Korte Obligationer	0,437%	0,762%	1,024%	1,015%	1,018%
Lange Obligationer	0,590%	0,938%	1,189%	1,182%	1,172%
Verdens Obligationsmarkeder	0,646%	1,243%	1,620%	1,709%	1,756%
Fleksibel Obligationer	2)			0,027%	1,327%
PBPM Balance KL 1	1)	1,615%	1,599%	1,765%	1,831%
PBPM Balance KL 2	1)	1,447%	1,531%	1,674%	1,734%
PBPM Balance KL 3	1)	1,315%	1,450%	1,568%	1,615%
PBPM Stats- og realkreditobligationer KL 1	1)	0,400%	0,383%	0,397%	0,410%
PBPM Stats- og realkreditobligationer KL 2	1)	0,295%	0,288%	0,303%	0,310%
PBPM Stats- og realkreditobligationer KL 3	1)	0,207%	0,213%	0,223%	0,225%
PBPM Globale Aktier Fokus KL 1	1)	1,649%	1,746%	1,404%	1,849%
PBPM Globale Aktier Fokus KL 2	1)	1,354%	1,454%	1,761%	1,552%
PBPM Globale Aktier Fokus KL 3	1)	1,228%	1,377%	1,444%	1,423%
PBPM Globale Aktier Strategi KL 1	1)	0,604%	0,922%	1,369%	1,273%
PBPM Globale Aktier Strategi KL 2	1)	0,127%	0,454%	0,927%	0,978%
PBPM Globale Aktier Strategi KL 3	1)	-0,045%	0,300%	0,785%	0,866%
PBPM Kreditobligationer KL 1	1)	0,695%	0,944%	0,596%	0,673%
PBPM Kreditobligationer KL 2	1)	0,499%	0,799%	0,449%	0,575%
PBPM Kreditobligationer KL 3	1)	0,246%	0,617%	0,249%	0,440%
PBPM Stats- og realkreditobligationer KL 1	2)		0,400%	0,383%	0,397%
PBPM Stats- og realkreditobligationer KL 2	2)		0,295%	0,288%	0,303%
PBPM Stats- og realkreditobligationer KL 3	2)		0,207%	0,213%	0,223%

1) Perioden 02.07.2013-31.12.2013

2) Perioden 30.11.2015-31.12.2015

Referencerne står foran året de tilhører

Udbytternes skattemæssige fordeling

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

Udlodningen er udbetalt til investorerne den 8. februar 2017 og bliver som hovedregel beskattet hos investorerne i 2017.

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

	Udlodning i alt (kr. pr. andel)	Heraf aconto- udlodning (kr. pr. andel)	Restudlodning (kr. pr. andel)	Personbeskattede		
				Kapital- indkomst (kr. pr. andel)	Aktieindkomst (kr. pr. andel)	Skattefri (kr. pr. andel)
Aktier	8,90	0,00	8,90	0,00	8,90	0,00
Aktier Strategi	6,80	0,00	6,80	0,00	6,80	0,00
Korte Obligationer	1,00	0,00	1,00	1,00	0,00	0,00
Lange Obligationer	3,80	0,00	3,80	3,80	0,00	0,00
Fleksibel - Obligationer	1,90	0,00	1,90	1,90	0,00	0,00
Verdens Obligationsmarkeder	2,25	0,00	2,25	2,25	0,00	0,00
PBPM Globale Aktier Fokus						
PBPM Globale Aktier Fokus KL2	0,60	0,00	0,60	0,00	0,60	0,00
PBPM Globale Aktier Fokus KL3	0,70	0,00	0,70	0,00	0,70	0,00
PBPM Globale Aktier Strategi						
PBPM Globale Aktier Strategi KL1	9,80	0,00	9,80	0,00	9,80	0,00
PBPM Globale Aktier Strategi KL2	10,10	0,00	10,10	0,00	10,10	0,00
PBPM Globale Aktier Strategi KL3	10,40	0,00	10,40	0,00	10,40	0,00
PBPM Kreditobligationer						
PBPM Kreditobligationer KL1	2,80	0,00	2,80	2,80	0,00	0,00
PBPM Kreditobligationer KL2	3,00	0,00	3,00	3,00	0,00	0,00
PBPM Kreditobligationer KL3	3,10	0,00	3,10	3,10	0,00	0,00
PBPM Stats- og realkreditobligationer						
PBPM Stats- og realkreditobligationer KL1	1,50	0,00	1,50	1,50	0,00	0,00
PBPM Stats- og realkreditobligationer KL2	1,60	0,00	1,60	1,60	0,00	0,00
PBPM Stats- og realkreditobligationer KL3	1,70	0,00	1,70	1,70	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 aktie-

udlån 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
PBPM Globale Aktier Fokus KL	27.495	0,94%	4,68%
PBPM Globale Aktier Strategi KL	39.144	0,77%	3,84%
Aktier	187.119	0,84%	4,19%

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.

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.
PBPM Globale Aktier Fokus KL	22.777	4.851	1.461	29.089
PBPM Globale Aktier Strategi KL	25.402	16.013	0	41.415
Aktier	118.028	15.839	61.854	195.721

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.

Indtægter fra geninvestering af likvide midler fremgår af nedenstående opstilling

Afdeling	1.000 kr.
PBPM Globale Aktier Fokus KL	15
PBPM Globale Aktier Strategi KL	1
Aktier	560

Udstedere af modtagen sikkerhedsstillelse

De største udstedere af den modtagne sikkerhedsstillelse i de enkelte afdelinger (maksimalt de 10 største) fremgår nedenfor:

PBPM Globale Aktier Fokus KL	1.000 kr.	PBPM Globale Aktier Strategi KL	1.000 kr.	Aktier	1.000 kr.
Storbritannien	12.498	Storbritannien	19.331	Storbritannien	79.620
USA	4.851	USA	16.013	Den Amerikanske Centralbank FED	50.489
Belgien	3.398	Tyskland	1.928	USA	15.839
Østrig	2.604	Frankrig	1.865	Frankrig	15.111
Frankrig	2.541	Østrig	1.473	Belgien	13.249
Den Amerikanske Centralbank FED	1.461	Belgien	554	Den Europæiske Centralbank	11.365
Finland	875	Finland	173	Østrig	7.951
Holland	467	Holland	77	Finland	1.749
Tyskland	394			Tyskland	181
				Holland	167

Løbetidsprofil på den modtagne sikkerhedsstillelse

Løbetidsprofilen på de enkelte afdelingers modtagne sikkerhedsstillelse fremgår nedenfor.

Afdeling	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.
PBPM Globale Aktier Fokus KL	0	0	25	1.112	26.492	1.461
PBPM Globale Aktier Strategi KL	0	710	767	12.481	27.457	0
Portefølje Aktier	2.743	1.537	1.454	8.915	119.219	61.853

Nedenfor oplystes låntagerne pr. 31.12.2016 i de enkelte afdelinger (maksimalt de 10 største låntagere).

PBPM Globale Aktier Fokus KL	1.000 kr.	PBPM Globale Aktier Strategi KL	1.000 kr.	Aktier	1.000 kr.
CREDIT SUISSE GROUP	19.424	CITIGROUP	28.482	MORGAN	60.093
MERRILL LYNCH	6.683	UBS	4.937	DEUTSCHE BANK	39.359
KCG	1.296	CREDIT SUISSE GROUP	3.140	SKANDINAVISKA ENSKILDA BANKEN AB	25.297
JEFFERIES	92	MERRILL LYNCH	1.577	BNP	21.549
		DEUTSCHE BANK	1.008	UBS	15.401
				CREDIT SUISSE GROUP	11.109
				CITIGROUP	7.842
				MERRILL LYNCH	3.524
				CITADEL	1.531
				JEFFERIES	1.276
				WELLS FARGO	138

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
 Natixis SA
 Nordea Bank AB (publ)

Derivaternes underliggende eksponering

Valutaterminsforretninger

Eksposering pr. 31.12.2016

PBPM Stats- og realkreditobligationer KL		1.000 kr.
Valuta		
CHF	-89.518	
DKK	397.638	
EUR	-307.900	

PBPM Kreditobligationer KL		1.000 kr.
Valuta		
DKK	1.701.376	
EUR	-1.700.661	

PBPM Balance KL		1.000 kr.
Valuta		
DKK	549.112	
EUR	-545.258	
USD	-3.626	

Korte obligationer		1.000 kr.
Valuta		
CHF	-218.590	
DKK	981.249	
EUR	-761.412	

Lange obligationer		1.000 kr.
Valuta		
CHF	-405.954	
DKK	2.351.239	
EUR	-1.892.377	
GBP	-49.644	

Verdens Obligationsmarkeder		1.000 kr.
Valuta		
CHF	-9.998	
DKK	6.519.191	
EUR	-6.283.675	
GBP	-174.145	
USD	-49.715	

Fleksibel Obligationer		1.000 kr.
Valuta		
DKK	17.022	
EUR	-13.392	
USD	-3.661	

Renteswaps

Modtages fast rente og betales variabel rente 3-10 år

Korte obligationer <i>Modtages fast rente og betales variabel rente 3-10 år</i>	1.000 kr.
Valuta	
EUR	223.065

Korte obligationer <i>Modtages variabel rente og betales fast rente 10- år</i>	1.000 kr.
Valuta	
EUR	74.355

Lange Obligationer <i>Modtages fast rente og betales variabel rente 3-10 år</i>	1.000 kr.
Valuta	
EUR	1.264.037

Lange Obligationer <i>Modtages variabel rente og betales fast rente 10- år</i>	1.000 kr.
Valuta	
EUR	260.243

Futures

Underliggende eksponering pr. 31.12.2016

PBPM Balance KL	1.000 kr.
Kontrakt	
Underliggende eksponering ved solgte aktiefutures	-418.540
Underliggende eksponering ved købte rente futures	1.077.586

Aktier	1.000 kr.
Kontrakt	
Underliggende eksponering ved købte aktiefutures	53.280

PBPM Stats- og realkreditobligationer	1.000 kr.
Kontrakt	
Underliggende eksponering ved solgte rentefutures	-218.647

Korte Obligationer	1.000 kr.
Kontrakt	
Underliggende eksponering ved solgte rentefutures	-406.860
Underliggende eksponering ved købte rente futures	441.826

Lange Obligationer	1.000 kr.
Kontrakt	
Underliggende eksponering ved solgte rentefutures	-863.879
Underliggende eksponering ved købte rente futures	996.585

Fleksibel Obligationer	1.000 kr.
Kontrakt	
Underliggende eksponering ved købte rente futures	16.363

Credit Default Swaps (CDS)

Underliggende eksponering
pr. 31.12.2016

Verdens obligationsmarkeder		1.000 kr.
Kontrakt		
Underliggende eksponering ved solgte CDS'er		11.897
Underliggende eksponering ved købte CDS'er		13.250

Sikkerhedsstillelse

Sikkerheder vedr. afledte finansielle instrumenter opgjort netto pr. modpart

	Modpart	Netto sikkerhed modtaget 1.000 kr.
Afdeling		
Korte Obligationer	Morgan Stanley & Co International PLC	372
Lange Obligationer	Morgan Stanley & Co International PLC	11.674
Verdens Obligationermarkeder	Morgan Stanley & Co International PLC	1.859

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 administrations-selskabet. 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

Administrations-selskabet modtager ét samlet managementhonorar fra foreningen for varetagelse af den daglige ledelse af foreningen som angivet ovenfor samt til dækning af alle foreningens øvrige omkostninger, herunder omkostninger til bestyrelse, administration, Finanstilsynet og øvrige offentlige myndigheder, revision, depotselskabet, it, ejerbog, VP Investor Services A/S, generalforsamlingsafholdelse, administrations-selskabet 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 administrations-selskabet med bestyrelsens godkendelse videredelegere og indgå aftaler om porteføljeforvaltning, markedsføring og distribution samt andre services i relation til foreningens afdelinger. Administrations-selskabet har udnyttet denne beføjelse til at videredelegere porteføljeforvaltning, markedsføring og distribution til henholdsvis Nordea Investment Management AB og Nordea Bank Danmark A/S (fusioneret med Nordea Bank AB pr. 2. januar 2017 med Nordea Bank AB som det fortsættende selskab). Honorarer ved sådan videredelegering afholdes af administrations-selskabet.

Distributionsaftale

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

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

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

Porteføljeforvaltningsaftale

Foreningens administrations-selskab 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 administrations-selskab, idet foreningens administrationshonorar – som omtalt ovenfor – også dækker betaling for denne ydelse.

Market making-aftale

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

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

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

Depotselskabsaftale

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

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

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 Portefølje
Strandgade 3
1401 København K
Telefon: 55 47 25 46
www.nordeainvest.dk
info@nordeainvest.dk

