

Investeringsforeningen HP Invest

Årsrapport
2018

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	8
<i>Udviklingen i foreningen i 2018.....</i>	<i>8</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2018.....</i>	<i>12</i>
<i>Markedsudviklingen i 2018.....</i>	<i>15</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>16</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>20</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>23</i>
<i>Generalforsamling 2019.....</i>	<i>24</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>24</i>
<i>Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledeshverv.....</i>	<i>25</i>
<i>Forventninger til 2019.....</i>	<i>27</i>
Årsregnskaber.....	28
<i>Korte Danske Obligationer - KL.....</i>	<i>28</i>
<i>Korte Danske Obligationer - KL A.....</i>	<i>35</i>
<i>Korte Danske Obligationer - KL W.....</i>	<i>36</i>
<i>Lange Danske Obligationer - KL.....</i>	<i>37</i>
<i>Lange Danske Obligationer - KL A.....</i>	<i>44</i>
<i>Lange Danske Obligationer - KL W.....</i>	<i>45</i>
<i>Danske Obligationer Akk. - KL.....</i>	<i>46</i>
<i>Danske Obligationer Akk. - KL A.....</i>	<i>53</i>
<i>Danske Obligationer Akk. - KL W.....</i>	<i>54</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>55</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>55</i>
<i>Oplysninger om afledte finansielle instrumenter.....</i>	<i>58</i>
<i>Hoved- og nøgletaloversigt.....</i>	<i>59</i>

Nærværende årsrapport for 2018 for Investeringsforeningen HP Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo februar 2019. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Foreningsoplysninger

Investeringsforeningen HP Invest blev stiftet den 24. oktober 2007. Ultimo 2018 omfattede foreningen tre afdelinger med hver to andelsklasser:

Korte Danske Obligationer - KL
Korte Danske Obligationer - KL A
Korte Danske Obligationer - KL W
Lange Danske Obligationer - KL
Lange Danske Obligationer - KL A
Lange Danske Obligationer - KL W
Danske Obligationer Akk. - KL
Danske Obligationer Akk. - KL A
Danske Obligationer Akk. - KL W

Investeringsforeningen HP Invest
Kalvebod Brygge 1 - 3
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
Fax: 44 55 91 40
CVR nr: 31 06 05 40
Finanstilsynets reg.nr.: 11.182
Hjemmeside: hpinvest.dk

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

Kim Esben Stenild Høiby (formand)
Jacob Carl Jacobsen
Hasse Nilsson
Tom Nygaard Sørensen

Finanskalender 2019

25. februar Meddelelse vedr. årsrapport 2018
24. april Ordinær generalforsamling 2019
30. august Halvårsmeddelelse 2019

Depotselskab

Nykredit Bank A/S

Revision

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

HP Fondsmæglerselskab A/S

Ledespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2018 for Investeringsforeningen HP Invest.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2018.

Foreningens ledelsesberetning, 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 og de respektive afdelinger kan blive påvirket af.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 25. februar 2019

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Martin Udbye Madsen

Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse

Kim Esben Stenild Højbye
Formand

Jacob Carl Jacobsen

Hasse Nilsson

Tom Nygaard Sørensen

Til investorerne i Investeringsforeningen HP Invest

Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen HP Invest for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

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 årsregnskaberne". Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Uafhængighed

Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav.

Efter vores bedste overbevisning er der ikke udført forbudte ikke-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk.1, i forordning (EU) nr. 537/2014.

Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen HP Invest den 24. april 2017 for regnskabsåret 2017. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 2 år frem til og med regnskabsåret 2018.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskaberne for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2018. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskaberne som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

Vi har opfyldt vores ansvar som beskrevet i afsnittet "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne", herunder i relation til nedennævnte centrale forhold ved revisionen. Vores revision har omfattet udformning og udførelse af revisionshandlinger som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne. Resultatet af vores revisionshandlinger, herunder de revisionshandlinger vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om årsregnskaberne som helhed.

Værdiansættelse af finansielle instrumenter

Værdiansættelse af afdelingernes investeringer i obligationer og afledte finansielle instrumenter (samlet benævnt "finansielle instrumenter") til dagsværdi udgør det væsentligste element i opgørelsen af afdelingernes afkast og formue.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Vi anser, at der i relation til værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter generelt ikke er knyttet betydelige risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne, idet afdelingernes finansielle instrumenter hovedsageligt består af likvide noterede finansielle instrumenter, for hvilke der findes en noteret kurs på et aktivt marked, og kun i begrænset omfang af mindre likvide noterede- og unoterede finansielle instrumenter, hvor dagsværdien fastlægges ved hjælp af anerkendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn.

Som følge af instrumenternes væsentlige betydning for afdelingernes samlede afkast og formue, vurderes værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter at være det mest centrale forhold ved revisionen.

Vores revisionshandlinger rettet mod værdiansættelsen af finansielle instrumenter i de enkelte afdelinger har blandt andet omfattet:

- Test af registreringssystemer, forretningsgange og interne kontroller, herunder it- og systembaserede kontroller, som understøtter værdiansættelsen af finansielle instrumenter.
- Stikprøvevis kontrol af afstemninger af finansielle instrumenter til oplysninger fra depotbanken samt stikprøvevis kontrol af instrumenternes værdiansættelse ved sammenholdelse med uafhængige priskilder.
- Vurdering og stikprøvevis kontrol af anvendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn ved fastsættelsen af dagsværdien af mindre likvide noterede og unoterede finansielle instrumenter.

Den procentvise fordeling af de enkelte afdelingers finansielle instrumenter på børsnoterede instrumenter, instrumenter noteret på et andet reguleret marked og øvrige finansielle instrumenter fremgår af note i de enkelte afdelingers årsregnskaber.

Udtalelse om ledelsesberetningerne

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt "ledelsesberetningerne".

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

I tilknytning til vores revision af årsregnskaberne er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningerne er væsentligt inkonsistent med årsregnskaberne 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 m.v.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskaberne og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af årsregnskaber for de enkelte afdelinger, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde årsregnskaberne uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskaberne 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 årsregnskaberne.

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 årsregnskaberne, 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 afdelingernes 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 årsregnskaberne 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 afdelingernes 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 årsregnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at afdelingerne ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskaberne 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.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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 årsregnskaberne 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 25. februar 2019
ERNST & YOUNG
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 30 70 02 28

Ole Karstensen
statsaut. revisor
mne16615

Rasmus Berntsen
statsaut. revisor
mne35461

Udviklingen i foreningen i 2018

Afkastudviklingen

Afkastudviklingen i foreningens afdelinger blev moderat positiv i 2018, og afkastene var på niveau med ledelsens forventning primo året. Rentefald, lav konverteringsaktivitet og en merrente på real-kreditobligationer medførte den moderat positive afkastudvikling i foreningens afdelinger i 2018. Udvidelse af realkreditspændet dæmpede afkastudviklingen i året.

Relativt til benchmark oplevede foreningens korte afdelinger en positiv udvikling i 2018. En merrente ved realkreditobligationer kombineret med en overvægt af realkreditobligationer resulterede i et højere afkast end benchmark i de korte afdelinger.

Den lange afdeling gav et lavere afkast end benchmark. Den forsigtige strategi med lavere varighed end benchmark betød sammen med udvidelsen af realkreditspændet, at afdelingen leverede et lavere afkast end sammenligningsgrundlaget i 2018.

Samlet set finder foreningens ledelse afkastudviklingen i foreningens afdelinger for tilfredsstillende det lave renteniveau taget i betragtning.

Afkast og benchmarkafkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 2018'.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2018 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 8,6 mio. kr. mod 24,7 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 1.883 mio. kr. ved udgangen af året mod 1.881 mio. kr. ved starten af året.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue i 2018'.

De enkelte afdelingers investeringsområde, profil og risici er beskrevet i de respektive afdelingsberetninger, der er en integreret del af denne ledelsesberetning.

Omkostninger i 2018

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 11,0 mio. kr. mod 11,5 mio. kr. året før.

Afsnittet "Væsentlige aftaler" beskriver de opgaver, som foreningens forskellige samarbejdspartnere udfører, og de omkostninger, foreningen har i den forbindelse.

En oversigt over omkostningsprocenten for de enkelte afdelinger i foreningen er vist i tabellen 'Omkostningsprocenter'.

Ændring i ledelsen

På foreningens generalforsamling den 30. april 2018 blev bestyrelsen udvidet ved indvælgelsen af direktør Hasse Nilsson som nyt bestyrelsesmedlem.

Oprettelse af andelsklasser i afdeling Lange

Danske Obligationer

Bestyrelsen besluttede i 2018 at bruge bemyndigelsen til at oprette andelsklasser i afdeling Lange Danske Obligationer. Pr. 30. april 2018 blev andelene i afdeling Lange Danske Obligationer opdelt i to andelsklasser – KL A og KL W, hvor der henholdsvis betales og ikke betales for distribution.

ÅOP og indirekte handelsomkostninger

For at styrke nøgletallet ÅOP til gavn for investorerne blev der i marts 2018 indgået en aftale mellem Finans Danmark, Forbrugerrådet Tænk og Dansk Aktionærforening. Aftalen er gældende ind til videre og indebærer, at investeringsfonde og pengeinstitutter er forpligtet til at oplyse investeringsfondenes indirekte handelsomkostninger, hvor ÅOP oplyses. Oplysningerne skal præsenteres således: ÅOP + indirekte handelsomkostninger.

ÅOP indeholder som hidtil direkte handelsomkostninger i procent af formuen.

Indirekte handelsomkostninger kan opstå, når investeringsfonden køber eller sælger værdipapirer, fordi der ofte forekommer et mindre kursspænd i markedet mellem bud- og udbudskursen på de handlede værdipapirer. Der er ikke tale om en ny omkostning, idet kursspænd hele tiden har været indregnet i afregningskursen og derfor, som hidtil, indgår under posten Kursgevinster og -tab i resultatopgørelsen.

Ledelsesberetning

Med de nye regler forsøges anskueliggjort, hvor stor en andel af kursgevinster og -tab, der kan henføres til kursspænd udtrykt som indirekte handelsomkostninger. Når disse omkostninger skal vises sammen med ÅOP, er det fordi indirekte handelsomkostninger vurderes at være en del af de samlede omkostninger, som investor betaler for sin investering.

Afkastudviklingen i 2018

Andelsklasse	Afkast 2018	Benchmarkafkast 2018
Korte Danske Obligationer - KL A ¹⁾	0,4%	0,1%
Korte Danske Obligationer - KL W ¹⁾	0,7%	0,1%
Lange Danske Obligationer - KL A ²⁾	0,7%	1,5%
Lange Danske Obligationer - KL W ²⁾	1,3%	2,0%
Danske Obligationer Akk. - KL A ³⁾	0,5%	0,3%
Danske Obligationer Akk. - KL W ³⁾	0,8%	0,3%

Resultat og formue i 2018

Andelsklasse	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Korte Danske Obligationer - KL A ¹⁾	5,3	1.264,9	105,96
Korte Danske Obligationer - KL W ¹⁾	1,7	316,7	106,27
Lange Danske Obligationer - KL A ²⁾	0,3	45,5	99,71
Lange Danske Obligationer - KL W ²⁾	0,4	75,7	99,97
Danske Obligationer Akk. - KL A ³⁾	0,6	142,0	120,48
Danske Obligationer Akk. - KL W ³⁾	0,3	38,0	120,80

- Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 5. juli 2017.
2) Andelsklassen har været aktiv fra 22. maj 2018.
3) Afdelingen har været aktiv fra 13. december 2017.

Omkostningsprocenter

Andelsklasse	Omk.procent	Omk.procent	Omk.procent
	2018	2017	2016
Korte Danske Obligationer - KL A ¹⁾	0,63	0,63	0,62
Korte Danske Obligationer - KL W ¹⁾	0,38	0,19	-
Lange Danske Obligationer - KL A ²⁾	0,89	0,81	1,19
Lange Danske Obligationer - KL W ²⁾	0,37	-	-
Danske Obligationer Akk. - KL A ³⁾	0,82	0,81	0,81
Danske Obligationer Akk. - KL W ³⁾	0,55	0,05	-

ÅOP i årsrapporten

Andelsklasse	ÅOP	IHO*	ÅOP	ÅOP
	2018	2018	2017	2016
Korte Danske Obligationer - KL A ¹⁾	0,65	(+0,02)	0,65	0,65
Korte Danske Obligationer - KL W ¹⁾	0,40	(+0,02)	0,40	-
Lange Danske Obligationer - KL A ²⁾	0,92	(+0,08)	1,01	1,45
Lange Danske Obligationer - KL W ²⁾	0,67	(+0,08)	-	-
Danske Obligationer Akk. - KL A ³⁾	0,79	(+0,03)	0,81	0,81
Danske Obligationer Akk. - KL W ³⁾	0,54	(+0,03)	0,54	-

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 5. juli 2017.

2) Andelsklassen har været aktiv fra 22. maj 2018.

3) Afdelingen har været aktiv fra 13. december 2017.

*I henhold til gældende aftale skal IHO (indirekte handelsomkostninger) ved afdelingernes handel med værdipapirer med virkning fra ultimo marts 2018 altid oplyses sammen med ÅOP.

ÅOP og indirekte handelsomkostninger er opgjort pr. 31.12.

De økonomiske omgivelser i 2018

Ved indgangen til 2018 var der forventning om et globalt, synkront opsving med fremgang i USA, Europa, Japan og flertallet af de store emerging markets lande. Som året skred frem tabtes momentum i Japan og Europa, og en række politisk initierede forhold som truende handelskrig, Brexit og italiensk budgetkrise begyndte sammen med stigende amerikansk rente at påvirke forbrugertilliden og erhvervsinvesteringerne negativt. Året sluttede med flere uløste konflikter end ved begyndelsen.

Fortsat økonomisk fremgang

Den globale økonomi udviklede sig positivt i 2018. Beskæftigelsen viste en stigende tendens, og arbejdsløshedsprocenten faldt i OECD-området, hvor der var positive bidrag fra både USA, Europa og Japan.

Den økonomiske fremgang i 2018 blev dog ikke så høj som ventet primo året. Det økonomiske momentum afdæmpedes i 1. halvår, hvor konjunkturfølget gik fra ekspansion ved udgangen af 2017 til opbremsning i 1. kvartal og nedtur i april. Tabet af momentum dækkede over et asynkront forløb, hvor Japan og Europa oplevede en opbremsning, mens USA fortsatte sin økonomiske fremgang. Udviklingen i emerging markets landene udviste tillige høje vækstrater, dog med undtagelse i Venezuela og Argentina.

Den asynkrone udvikling kan tilskrives de amerikanske skattelettelser i slutningen af 2017, der forlængede opsvinget i USA i 2018. Europa blev derimod ramt af en svagere eksportudvikling i især Tyskland, men også nervøsiteten for handelskrig og Brexit dæmpede væksten i Europa.

Den økonomiske fremgang havde effekt i USA, hvor lønstigningstakten begyndte at accelerere i 2. halvår. Beskæftigelsen i USA vurderes nu at være over det strukturelle niveau, hvilket sætter et stigende pres på det amerikanske arbejdsmarked. Inflationen viste også en opadgående tendens frem til medio året, men er faldet tilbage i efteråret 2018.

I euroområdet har beskæftigelsesfremgangen ikke på samme måde som i USA givet anledning til lønpres. Arbejdsmarkedet er ikke stramt, ligesom inflationsforventningerne er lave. Inflationen i Europa har dog i 2018 vist en opadgående tendens som

følge af stigningen i olieprisen, men kerneinflationen er fortsat på et lavt niveau omkring 1 procent mod slutningen af 2018.

Begyndende højkonjunktur i Danmark

Den økonomiske fremgang fortsatte i Danmark i 2018. Fremgangen blev dog ikke så kraftig som i de foregående tre år, hvor væksttallene er blevet revideret op over 2%. En svag landbrugsproduktion som følge af den usædvanligt tørre sommer samt effekten af et enkeltstående salg af patentrettigheder i 2017 medførte den relativt lave vækst i bruttonationalproduktet i 2018.

Det private forbrug viste en øget fremgang som følge af stigende beskæftigelse og formueforøgelse, mens væksten i det offentlige forbrug var mere moderat. Investeringer i boliger og erhvervsinvesteringerne udviste en høj vækst, hvorved den samlede, indenlandske efterspørgsel oversteg trendniveauet i 2018.

I de foregående år udgjorde eksporten den kraftigste motor i det nuværende opsving i Danmark. Eksportudviklingen i 2018 viste derimod et svagt fald som følge af afdæmpet vækst i vareeksporten og et fald i tjenesteeksporten, herunder søtransporten. Især nedgangen i eksporten til Kina bidrog til den skuffende udvikling i vareeksporten i 2018. Effekten på betalingsbalancens løbende poster var på trods heraf begrænset i 2018, idet overskuddet dog var lavere end i 2017, men fortsat stort.

Den økonomiske vækst i Danmark bevirkede, at beskæftigelsen steg yderligere, og antallet af ledige fortsatte ned i 2018. Trods dette var lønstigningstakten behersket, og inflationen var fortsat lav.

Den sunde økonomiske udvikling bevirkede, at den danske krone holdt sig forholdsvis stabil over for euroen, men mod slutningen af året svækkedes kronen over pariteten.

Præsident Trump satte dagsordenen

Præsident Donald Trump fortsatte i 2018 sin populistiske, men utraditionelle stil på den internationale scene, hvilket skabte røre på de finansielle markeder.

Den amerikanske udenrigspolitik bevægede sig mod en isolering af USA med opsigelse af tidligere indgåede aftaler, hvor det ifølge Præsident

Donald Trump tjente "America first" politikken bedst. USA skabte bl.a. usikkerhed om en række handelsaftaler, Iran-aftalen, aftalen med Rusland om mellemdistanceraketter samt om World Trade Organization.

Selvom hovedfokus var på Kina, ramte udfaldene gennem 2018 såvel venner som fjender af USA. NATO-partnerne fik således at vide, at USA ikke militært ville løse udfordringer for allierede, som ikke selv anvendte minimum 2% af bruttonationalproduktet på egen militær formåen. Fremadrettet vil præsident Trump hellere fokusere på konflikter, hvor USA har økonomiske interesser, og bruge de amerikanske skatteborgeres penge på forbedringer af sundhedsvæsenet, uddannelsessystemet og infrastrukturen i USA.

Ved midtvejsvalget i november tabte Republikanerne flertallet i Kongressens ene kammer, Repræsentanternes Hus, men udbyggede flertallet i det andet kammer, Senatet. Striden mellem præsidenten og Kongressen om finansieringen af muren mod Mexico udviklede sig i det lys. Resultatet blev, at præsidenten nægtede at godkende statsbudgettet for det kommende år. Uden et godkendt budget måtte store dele af den føderale statsadministration sendes hjem kort før jul.

År 2018 blev således kendetegnet ved, at den amerikanske præsident initierede en række nye stridspunkter og usikkerhedsmomenter, som var uløste ved årets udgang. For de finansielle markeder og den globale økonomiske udvikling var truslen om en eskalerende handelskrig umiddelbart den alvorligste i 2018.

Truende handelskrig

De finansielle markeder blev i høj grad præget af stigende nervøsitet for en egentlig, global handelskrig i 2018.

Præsident Donald Trump startede i foråret 2018 forløbet ved at annoncere indførelsen af told på stål og aluminium fra Canada, EU og Kina. Tolden blev indført trods bilaterale forhandlinger mellem USA på den ene side og Kina og EU på den anden side. Som modsvar indførte såvel Kina som EU modforanstaltninger i form af told på en række udvalgte, amerikanske varer. Kina stoppede endvidere med import af en række landbrugsvarer fra USA.

Over sommeren og efteråret øgede Præsident

Trump antallet af kinesiske varegrupper omfattet af told og truede endvidere med amerikanske toldtiltag på europæiske biler. Da Kina ikke viste væsentlige tegn på indrømmelser, optrappede Præsident Trump handelskrigen ved at meddele en forøgelse af tolden fra 10% til 25% på en omfattende mængde varer fra Kina pr. 1. januar 2019. En forhandlingsrunde primo december medførte en udskydelse af toldændringen ved indførelse af en midlertidig våbenhvile i handelskrigen frem til marts 2019.

Brexit

Ud over stridigheder om todsatser med USA var Europa i 2018 udfordret af usikkerhed i forbindelse med forhandlingerne af betingelserne for Storbritanniens udmeldelse af EU pr. 29. marts 2019. Efter lang tids forhandlinger mellem EU og Storbritannien opnåedes et forhandlingsresultat. På grund af intern uenighed i London om spiseligheden af forhandlingsresultatet måtte en afstemning i det britiske parlament primo december udskydes til 15. januar 2019, hvor forhandlingsresultatet blev stemt ned.

Italienske budgetudfordringer

Udviklingen i Europa blev i 2018 også påvirket af det italienske parlamentsvalg i marts. Efter en del tumult i kølvandet på valget dannedes en koalitionsregering mellem de to partier Lega og Femstjernebevægelsen. Begge partier er EU-skeptiske, og markedet frygtede dette faktum og risikoen for, at den nye regering ville føre en for ekspansiv finanspolitik, der ville kolliderede med EU's budgetkrav og Italiens voksende offentlige gæld på ca. 130% af bruttonationalproduktet.

Mod slutningen af året viste denne frygt sig begrundet, idet den italienske regering spillede ud med et budgetunderskud for 2019, der væsentligt oversteg EU's loft. Efter et par måneders forhandlinger med EU-Kommissionen og under trusler om EU-sanktioner blev budgettet revideret og efterfølgende godkendt af EU. Prisen for forløbet var, at renten på italienske statsobligationer steg gennem 2018.

De gule veste i Frankrig

Den franske præsident Emmanuel Macrons reformpolitik begyndte mod slutningen af 2018 at møde modstand i den franske befolkning. Et lovforslag om afgiftsstigninger på brændstof, som var en del af Macrons politik for grøn omstilling, blev startskuddet for protestbevægelsen "De gule

veste". Med barrikader og afspærringer satte bevægelsen de franske gader i brand som protest mod præsidentens reformpolitik. Resultatet af protesterne blev en foreløbig udskydelse af afgiftsstigningerne, men da protesterne stikker dybere end blot utilfredshed med benzinprisen, har det sat spørgsmålstegn ved den franske præsidents muligheder for at fortsætte den reformpolitik, som skal øge Frankrigs internationale konkurrenceevne.

Rentestigninger i USA

Som følge af styrkelsen af amerikansk økonomi og beskæftigelse fortsatte den amerikanske centralbank normaliseringen af pengepolitikken ved at hæve styringsrenten fire gange med et kvart procentpoint gennem 2018. Samtidig begyndte centralbanken at reducere sin balance af obligationer for derigennem at reducere pengemængden og tage toppen af det begyndende inflationære pres.

Ved seneste rentecændring i december meddelte den amerikanske centralbank, at renteniveauet nu var lige under neutralt niveau. Markedet opfattede denne indikation som et signal om færre renteforhøjelser i 2019 end tidligere ventet.

Normalisering af pengepolitikken i EU

Den Europæiske Centralbank (ECB) fastholdt i første halvår af 2018 en lempelig pengepolitik med lav, negativ styringsrente, men reducerede de månedlige obligationskøb i markedet i forhold til 2017.

ECB opkøbte således obligationer for 30 mia. EUR pr. måned mod tidligere 60 mia. EUR. I andet halvår fortsatte ECB opkøbene med 30 mia. EUR pr. måned frem til og med september, for derefter at reducere opkøbsbeløbet til 15 mia. EUR pr. måned resten af året. Opkøbsprogrammet ophørte således ved udgangen af 2018, men indfriele obligationer vil ind til videre blive geninvesteret i nye obligationer. Ved flere lejligheder meddelte ECB, at styringsrenten forventes holdt uændret til medio 2019.

Store udsving i olieprisen

Prisen på råolie fortsatte i de første tre kvartaler af 2018 den stigende trend, som startede i januar 2016. Primo året startede prisen for Brent råolie på 63 USD pr. tønde og toppede på ca. 85 USD i oktober for derefter at falde brat til 53 USD ved udgangen af året. Forventningen om øget global økonomisk vækst primo året bidrog positivt til olieprisstigningen, men udviklingen blev også hjulpet af præsident Trumps ophævelse af Iran-aftalen og genindførelse af sanktioner mod Iran, inklusive forbud mod køb af landets olie. Nervøsiteten for styrken i den økonomiske fremgang samt præsident Trumps justering af sanktionerne mod Iran, hvor visse lande måtte opretholde import af iransk råolie, medførte et kraftigt fald i olieprisen i 4. kvartal af 2018.

Markedsudviklingen i 2018

Rentestigning i USA, men rentefald i Europa

Renten på amerikanske statsobligationer steg frem til november 2018 som følge af solid økonomisk vækst, der fik lønstigningstakten til at øges. Dette fik den amerikanske centralbank til at stramme sin pengepolitik med fire forhøjelser af styringsrenten gennem året. Usikkerhed om den økonomiske udvikling og nervøsitet for, at renteforhøjelsen i december ville kvæle væksten, fik markedsrenterne i USA til at falde mod slutningen af året.

I Europa var udviklingen mere afdæmpet, idet Den Europæiske Centralbank (ECB) gennem året fortsatte med en lempelig pengepolitik. Samtidig tabte den europæiske økonomi momentum gennem 2018, og lønstigningstakten og inflationen gav intet opadgående pres på markedsrenterne. De lange renter i Tyskland faldt på den baggrund i 2018.

Usikkerheden om den fremtidige økonomiske udvikling i Italien, hvor der i efteråret var markedsnervøsitet for en nedgradering af Italiens kreditværdighed til high yield, medførte en isoleret rentestigning i italienske statsobligationer frem til november 2018. De italienske renter faldt igen mod slutningen af året, da kreditvurderingsbureauerne fastholdt en investment grade rating på Italien, og den italienske regering nåede til enighed med EU om budgettet for 2019.

Effekten af ovennævnte var, at den 10-årige rente på statsobligationer i USA steg fra 2,5% ultimo 2017 til 2,7% ultimo 2018 efter at have toppet i 3,2% i november. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer faldt fra 0,5% til 0,2% i 2018.

Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation steg fra 1,9% til 2,5% i 2018. Renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation begyndte og sluttede på -0,6% i 2018.

Det danske obligationsmarked blev i 2018 påvirket af udviklingen i det tyske renteniveau. Den 2-årige danske statsrente endte på -0,6%, hvilket var uændret i forhold til årets start. Den 10-årige danske statsrente faldt gennem 2018 fra 0,5% til 0,2% ultimo året.

Det danske obligationsmarked, målt ved Nordea Government Bond Indeks, gav et afkast på 2,6% som følge af rentefaldet på de lange danske statsobligationer gennem 2018.

Spændudvidelse på realkreditobligationer

Rentefaldet i Danmark påvirkede kursudviklingen på realkreditobligationer positivt. Udviklingen blev endvidere begunstiget af en relativt lav udstedelsesaktivitet, af efterspørgslen fra internationale investorer samt af omlægningen af finansieringen af den almene boligsektor, der trak realkreditobligationer ud af markedet. Det annoncerede ophør af Den Europæiske Centralbanks opkøb af obligationer bevirkede imidlertid, at rentespændet på danske realkreditobligationer overfor tilsvarende danske statsobligationer blev udvidet i 2018. Dette medførte, at realkreditobligationer ikke gav det samme afkast som tilsvarende statsobligationer.

Markedet for realkreditobligationer, målt ved Nykredit Realkreditindeks, gav et afkast på 1,5% i 2018.

Risikoforhold i foreningens afdelinger

Risikoprofilen i foreningens afdelinger er først og fremmest bestemt i foreningens vedtægter og prospekt. I forlængelse heraf fastlægger bestyrelsen desuden en række detaljerede investeringsretningslinjer for direktionen og foreningens investeringsrådgiver.

Dette og det følgende afsnit beskriver de væsentligste risikoforhold i foreningens afdelinger, og hvordan foreningens ledelse håndterer spørgsmålet om risici generelt.

Afsnittet omhandler de risici, som ledelsen finder mest relevante og skal ikke opfattes som en prioriteret og udtømmende opstilling i relation til alle forudsete og uforudsete scenarier.

Risiko

Ved enhver investering er der usikkerhed om det fremtidige afkast, og der er samtidig en risiko for at tabe den investerede formue helt eller delvist. Selv ved placering af penge i banken kan der være en risiko for, at banken går konkurs, og indskyderen taber sine penge i det omfang, at beløbet ikke er dækket af en indskydergaranti.

Standardafvigelse

Risiko kan opfattes på mange måder. I den finansielle verden bliver risiko oftest beskrevet som afvigelser fra det forventede afkast. Jo større afvigelse fra det forventede afkast, man som investor kan opleve, desto større er risikoen.

Et mål for denne risiko er begrebet 'standardafvigelse på afkastet'. Standardafvigelsen på et afkast er et udtryk for afvigelsen i en given periodes afkast i forhold til gennemsnitsafkastet over en længere periode. Jo større afvigelse, desto mere usikker eller risikobetonet er investeringen. Begrænsningen i dette mål er, at beregningen er baseret på historiske afkast, der ikke nødvendigvis siger noget om, hvordan risikoen vil udvikle sig i fremtiden.

Maksimalt registreret kursfald

Mange investorer tænker mest på risiko som risikoen for store tab på deres investeringer. Dette kan opgøres på flere måder. Tabellen sidst i dette afsnit viser det maksimale fald i indre værdi registreret over løbende 12 måneder samt det maksimalt registrerede fald i indre værdi uanset tidsperiode – opgjort for hver enkelt afdeling i foreningen. For afdelinger, der kun har eksisteret i kort tid, er beregningerne suppleret med maksimalt kursfald for benchmark.

Også disse mål er afhængige af historiske data, og fremtidige tab kan derfor risikere at blive større.

Risikoskalaen i Central Investorinformation

Risikoskalaen i Central Investorinformation (CI) angiver en risikovurdering af en afdeling. Skalaen går fra 1 til 7, hvor 7 angiver den mest risikobetonede investering.

Tabellen sidst i afsnittet viser indplaceringen af foreningens afdelinger på risikoskalaen ultimo 2018. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

Risikovurdering

Som tabellen nedenunder viser, blev foreningens tre afdelinger ultimo 2018 placeret på henholdsvis risikoniveau 2 for afdeling Korte Danske Obligationer og afdeling Danske Obligationer Akk. og 3 for afdeling Lange Danske Obligationer.

Baseret på disse tal og på historiske erfaringer med de enkelte aktivklasser har foreningen desuden angivet en risikovurdering af afdelingerne ud fra foreningens egen risikoskala med kategorierne lav, middel og høj risiko.

Afdeling Korte Danske Obligationer og afdeling Danske Obligationer Akk. er angivet som havende lav risiko, mens afdeling Lange Danske Obligationer er anført med middel risiko.

Ledelsesberetning

Risikovurdering i foreningens afdelinger

Afdeling	Standard-afvigelse	Maks. reg. 12 måneders kursfald	Maksimalt registreret kursfald	CI-risikoskala (1-7)	Risiko-vurdering
Korte Danske Obligationer - KL	1,1%	2,1%	2,1%	2	Lav
Lange Danske Obligationer - KL	2,3%	5,0%	5,0%	3	Middel
Danske Obligationer Akk. - KL	0,8%	1,6%	1,6%	2	Lav

Risikofaktorer og risikostyring

Risikoen for afkastudsving i foreningens afdelinger afhænger af en række forskellige risikofaktorer samt af de foranstaltninger, foreningens ledelse har besluttet for at styre risikoen. Risikofaktorerne varierer fra aktivklasse til aktivklasse og fra afdeling til afdeling.

Se hvilke af de nævnte risikofaktorer, der er særligt relevante for de enkelte afdelinger, i afdelingsberetningerne.

Gearingsrisiko

Hvis en afdeling bruger gearing, vil udsvingene i afdelingens afkast sammenlignet med afkastet på markedet blive forstærket i både positiv og negativ retning. Gearing kan medføre, at afdelingen kan få tab, der er større end den indskudte kapital i afdelingen. Der kan derfor være risiko for, at afdelingen kan gå konkurs, og at investor taber hele sin investering i afdelingen.

Geografisk risiko

Investering i værdipapirer i et begrænset geografisk område eller ét enkelt land giver en særlig risiko. Fx kan de finansielle markeder i det pågældende område eller land blive udsat for særlige politiske eller reguleringsmæssige forhold, som kan påvirke værdien af en afdelings investering. Desuden vil markedsmæssige eller generelle økonomiske forhold i det enkelte område eller land, fx valuta og renteniveau, påvirke investeringens værdi.

Kreditrisiko

Kreditrisiko knytter sig især til en afdelings investering i obligationer. En obligation indebærer en risiko for tab, hvis udstederen ikke kan overholde sine betalingsforpligtelser i form af rente og afdrag på obligationsgælden.

Tabellen herunder viser, hvordan investeringerne i foreningens obligationsafdelinger ultimo 2018 er fordelt på udstedere med forskellig kreditrisiko.

Fordeling på udsteder ultimo 2018

Afdeling	Andel i statsobligationer	Andel i realkreditobligationer	Andel i erhvervsobligationer
Korte Danske Obligationer - KL	15,6%	84,4%	-
Lange Danske Obligationer - KL	11,9%	88,1%	-
Danske Obligationer Akk. - KL	16,2%	83,8%	-

Note: Andel i statsobligationer inkluderer statsgaranterede obligationer.

Likviditetsrisiko

I særlige tilfælde kan lokale, nationale eller globale forhold betyde, at nogle værdipapirer og valutaer kan være svære at købe og/eller sælge. Det kan fx være, fordi der kun er udstedt få værdipapirer af den pågældende slags, så større køb eller salg kan presse markedsprisen på værdipapirer meget enten op eller ned. Det kan i sig selv påvirke værdien af afdelingens investeringer. Det kan i sjældne tilfælde betyde, at afdelingen må suspendere indløsning og salg af nye investeringsbeviser i en kortere eller længere periode.

Modpartsrisiko

Når en afdeling investerer i afledte finansielle instrumenter og depotbeviser, som fx ADR's og GDR's, eller foretager udlån af værdipapirer kan der være en risiko for, at modparten ikke overholder sine forpligtelser. Det kan betyde et tab for afdelingen.

Rente- og obligationsmarkedsrisiko

En afdeling, der investerer på obligationsmarkeder, vil være udsat for risiko ved svingende renteniveau. Renteniveauet bliver påvirket af både nationale og internationale makroøkonomiske forhold, som fx konjunkturer, finans- og pengepolitik og inflationsforventninger. Når renteniveauet stiger, betyder det kursfald på obligationer, så værdien af en afdelings investering falder. Renterisikoen kan beskrives ved begrebet varighed, som bl.a. er et udtryk for kursrisikoen på de obligationer, afdelingen investerer i. Jo lavere varighed, desto mere kursstabile er obligationerne, hvis renten ændrer sig.

I tabellen nedenfor er angivet varigheden for foreningens obligationsafdelinger ultimo 2018.

Renterisiko i obligationsafdelinger ultimo 2018

Afdeling	Varighed ultimo 2018	Varigheds- begræns- ning
Korte Danske Obligationer - KL	2,0	Maks. 3 år
Lange Danske Obligationer - KL	5,0	Over 4 år
Danske Obligationer Akk. - KL	2,8	Maks. 6 år

Note: Varighedsmålet er den korrigerede varighed.

En varighed på 3 år angiver, at en rentestigning på ét procent-point vil medføre et kursfald på ca. tre procent i afdelingen.

For at styre renterisikoen er der i foreningens vedtægter og prospekt fastsat grænser for varighedens størrelse. Foreningens ledelse overvåger løbende, at grænserne bliver overholdt.

Risiko ved investeringsstil

En afdeling, der er afgrænset til at investere i en særlig del af aktie- eller obligationsmarkedet, har en risiko for, at efterspørgslen på de finansielle markeder i perioder flytter væk fra denne særlige del af markedet. I disse perioder kan værdien af afdelingens investeringer falde eller give et lavere afkast end markedet.

Risiko på kontantindestående

En afdeling kan have en større eller mindre del af sin formue som kontantindestående eller aftaleindskud i et pengeinstitut, bl.a. i foreningens depotselskab. Det giver afdelingen en risiko for tab, hvis pengeinstituttet går konkurs.

Risiko ved kreditspænd/rentespænd

Kreditspænd/rentespænd udtrykker renteforskellen mellem sikre statsobligationer og andre obligationstyper, der er udstedt i samme valuta og med samme løbetid. Kreditspændet viser den præmie i form af ekstra rente, som investor får, for at påtage sig en ekstra kreditrisiko ved investeringer i de andre mindre sikre obligationer. I perioder med uro på de finansielle markeder kan rentespændene udvide sig hurtigt og meget, og det kan give kurstab på en afdelings investeringer.

Risiko ved værdiansættelse

Ved investering i værdipapirer, som ikke handles på et reguleret marked, eller som sjældent handles, kan der være en fejlrisiko ved den løbende værdiansættelse. En afdeling, der i udpræget grad investerer i unoterede kapitalandele, må basere sin beregning af indre værdi på periodiske regnskabsrapporteringer og andre meddelelser. Disse rapporteringer vil som oftest være baseret på beregnede værdiansættelser, der er afhængige af værdiansættelsesmodeller samt skøn vedrørende fremtidig indtjening og kontantstrøm. Værdiansættelsen kan derfor være eksponeret til pludselige ændringer i opadgående eller nedadgående retning.

Udtræksrisiko

Hvis en afdeling investerer i konverterbare realkreditobligationer, kan der være en risiko for ekstraordinære indfrielse. Det kan give tab for afdelingen, hvis de indfrielede obligationer har en kursværdi over 100, og indfrielsen ikke var ventet i markedet.

Fund Governance

Generelt

Fund Governance vedrører regler for god ledelse af investeringsforeninger mv. og ledelsens forvaltning af sit ansvar. Der er detaljerede myndighedsregler for ledelsen af foreningen. De grundlæggende rammer er fastlagt i lov om investeringsforeninger m.v. Hertil kommer konkrete anvisninger i bekendtgørelsen om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger samt vejledninger og anbefalinger fra Finanstilsynet.

Foreningens øverste myndighed er generalforsamlingen, der bl.a. skal vælge en bestyrelse og en revisor for foreningen.

Bestyrelsen har udpeget et investeringsforvaltnings-selskab, Nykredit Portefølje Administration A/S, der skal fungere som direktion og lede foreningens daglige virksomhed. Bestyrelsen har også valgt et depotselskab, Nykredit Bank A/S, til at stå for opbevaring af foreningens aktiver og afvikling af betalinger. De forskellige parter funktion er beskrevet i foreningens vedtægter, bestyrelsens forretningsorden, bestyrelsens retningslinjer til direktionen samt aftaler mellem foreningen og dens samarbejdspartnere.

Investering Danmark, der er investeringsfondenes brancheorganisation, har udarbejdet et sæt anbefalinger til sine medlemmer om Fund Governance samt Best Practice for bestyrelser. Det er bestyrelsens holdning, at foreningen som udgangspunkt følger Investering Danmarks anbefalinger.

Generalforsamling og investorforhold

Foreningens vedtægtsmæssige bindeled til investorerne er generalforsamlingen, som hvert år holder sit ordinære møde inden udgangen af april. Indkaldelse til generalforsamling bliver udsendt i god tid og udformet på en måde, som giver investorerne mulighed for at få indblik i de spørgsmål, der er til behandling på mødet. Materialet vil desuden ligge på foreningens hjemmeside.

Den vigtigste kommunikationskanal til investorerne ud over generalforsamlingen er foreningens hjemmeside hpinvest.dk.

Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

Foreningens bestyrelse består af fire medlemmer, der er nærmere beskrevet i afsnittet 'Foreningens bestyrelse'.

Bestyrelsens opgaver er beskrevet i foreningens vedtægter og forretningsorden. Bestyrelsen lægger især vægt på

- at kontrollere, at foreningens samarbejdspartnere overholder myndighedskrav, aftaler og bestyrelsens beslutninger
- at sikre, at aftaler med foreningens samarbejdspartnere udformes således, at de giver foreningen det bedst mulige forhold mellem ydelse og pris sammenlignet med andre mulige samarbejdspartnere
- at udforme en investeringsstrategi, der er i overensstemmelse med vedtægter og prospekter, og løbende justere den
- at sikre, at foreningens struktur er i overensstemmelse med investorernes investeringsbehov
- at sikre, at hver afdeling leverer det bedst mulige afkast givet afdelingens investeringsstil og risikoprofil

Bestyrelsen og dens medlemmer er uafhængige af Nykredit-koncernen samt foreningens porteføljeforvalter.

Bestyrelsen er opmærksom på, at der kan være interessekonflikter mellem foreningen og de selskaber, som foreningen samarbejder med. Foreningen og Nykredit Portefølje Administration A/S har udarbejdet en politik for håndtering af interessekonflikter.

Bestyrelsen gennemgår sin forretningsorden hvert år.

Alle bestyrelsesmedlemmer er på valg hvert år. Bestyrelsen lægger vægt på erfaring ved udførelse af sine kontrolopgaver. Den har derfor ikke fastsat en øvre grænse for, hvor mange valgperioder et bestyrelsesmedlem kan opnå. Foreningens vedtægter har dog sat en aldersgrænse for bestyrelsens medlemmer på 70 år.

Bestyrelsen gennemfører hvert år en evaluering af egne kompetencer og samarbejdet i bestyrelsen. Bestyrelsens størrelse og sammensætning i relation til bl.a. erfaring, køn og alder er en del af overvejelserne i denne evaluering.

I stedet for en egentlig direktion har foreningen ansat Nykredit Portefølje Administration A/S som investeringsforvaltningsselskab. Det betyder, at foreningens bestyrelse ikke har direkte indflydelse på vederlagspolitik og direktionsafłønning i investeringsforvaltningsselskabet. Disse bliver fastsat af Nykredit Portefølje Administrations bestyrelse, som er uafhængig af foreningen og uden personsammenfald. Foreningen aflønner investeringsforvaltningsselskabet i henhold den indgåede aftale, jf. foreningens prospekt.

Bestyrelsen gennemfører hvert år en evaluering af samarbejdet mellem bestyrelsen og investeringsforvaltningsselskabet samt med direktionen heri.

Forretningsgange

Der er lavet skriftlige forretningsgange på alle områder, der er vigtige for foreningen. Samtidig er der funktionsadskillelse i den daglige drift i investeringsforvaltningsselskabet samt uafhængige compliance- og risikostyringsfunktioner, der løbende kontrollerer, at lovgivning og placeringsregler bliver overholdt. Disse enheder rapporterer både til foreningens bestyrelse og investeringsforvaltningsselskabets direktion.

Direktionen i investeringsforvaltningsselskabet har udpeget en klageansvarlig for at sikre en hurtig og effektiv behandling af eventuelle klager. Proceduren for en eventuel klage er beskrevet på foreningens hjemmeside hpinvest.dk.

Delegering og eksterne leverandører af serviceydelser

Foreningen har i øjeblikket delegeret følgende opgaver: Investeringsrådgivning, marked maker, investorrådgivning, markedsføring og distribution.

De delegerede opgaver bliver løbende kontrolleret af direktionen i investeringsforvaltningsselskabet. Desuden evaluerer bestyrelsen hvert år pris og kvalitet på de uddelegerede opgaver.

Handel med investeringsbeviser

Vilkårene for værdifastsættelse, emission, indløsning og handel med foreningens andele er beskrevet i foreningens vedtægter og prospekt, der kan hentes via hjemmesiden hpinvest.dk.

Foreningen har via investeringsforvaltningsselskabet indgået aftaler om betaling af markedsføringsbidrag til udvalgte distributører. Se mere om disse aftaler i afsnittet 'Væsentlige aftaler'. Aftalerne er bl.a. indgået for at sikre en kompetent rådgivning og servicering af investorerne. Aftalerne er desuden indgået, for at foreningen kan være konkurrencedygtig i forhold til at tiltrække nye investorer og dermed øge foreningens størrelse.

Bestyrelsen sikrer gennem aftaler og rapportering fra investeringsforvaltningsselskabet, at markedsføring af foreningen sker i overensstemmelse med god markedsføringsskik, samt at distributørerne overholder reglerne for investorbeskyttelse og god skik i finansielle virksomheder og har det fornødne kendskab til foreningens produkter.

Handel med underliggende værdipapirer

Foreningen har i sin aftale med investeringsrådgiver betinget sig de bedst mulige handelsvilkår for de enkelte handler, såkaldt "best execution". Det betyder, at rådgiver skal sikre de bedst mulige handler med hensyn til bl.a. samtlige omkostninger, afviklingshastighed og sandsynligheden for gennemførelse af handlen.

Risikostyring og regnskabsafslutning

Foreningens finansielle risici styres inden for rammerne af vedtægter, prospekt og de investeringsretningslinjer, der er fastsat i aftalerne med investeringsforvaltningsselskab, investeringsrådgiver og depotselskab. Investeringsretningslinjerne er udfærdiget i overensstemmelse med den risikoprofil, som bestyrelsen har fastlagt for de enkelte afdelinger. Direktionen i investeringsforvaltningsselskabet rapporterer løbende til bestyrelsen om overholdelsen af rammerne i såkaldte complianceoversigter.

Bestyrelsen fører tilsyn med, at investeringsforvaltningsselskabet har den nødvendige it-sikkerhed. Dette sker ved rapporteringer og ved at indhente erklæringer fra revisionen.

Ledelsesberetning

Foreningens risikostyring evalueres mindst en gang årligt i forbindelse med forberedelsen af årsrapporten.

Bestyrelsen vurderer hele foreningens regnskabsafslutningsproces inden regnskabsafslutningen.

Revisionen

Hvert år vælger foreningens generalforsamling en revisor. Bestyrelsen mødes med revisionen i forbindelse med behandlingen af årsrapporten og den tilhørende revisionserklæring. Derudover tager bestyrelsens formand kontakt til revisionen efter behov. Hidtil har behovet for ikke-revisionsydelser fra revisor været af et så beskedent omfang, at bestyrelsen ikke har fastlagt en overordnet ramme for disse.

Væsentlige aftaler

Foreningen har indgået følgende væsentlige aftaler.

Depotselskabsaftale

Foreningen har en depotselskabsaftale med Nykredit Bank A/S. Ifølge aftalen skal depotselskabet opbevare og forvalte værdipapirer og likvide midler for hver af foreningens afdelinger i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., lov om finansiel virksomhed og Finanstilsynets bestemmelser. Depotselskabet påtager sig de kontrolopgaver og forpligtelser, der er fastlagt i lovgivningen.

Som led i aftalen betaler foreningen et fast grundbeløb pr. afdeling samt et gebyr ved emission og indløsning plus VP-omkostninger. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til depotselskab inkl. udgifter til VP mv. 0,4 mio. kr. mod 0,4 mio. kr. året før.

Administrationsaftale

Foreningen har en administrationsaftale med Nykredit Portefølje Administration A/S. Ifølge aftalen skal Nykredit Portefølje Administration A/S varetage de administrative opgaver og den daglige ledelse i foreningen i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v., Finanstilsynets bestemmelser, foreningens vedtægter, bestyrelsens anvisninger og de aftaler, foreningen har indgået.

Som led i aftalen betaler foreningen et gebyr, der afhænger af formuen i den enkelte afdeling. Gebyrsatserne kan variere fra afdeling til afdeling. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til administration 1,7 mio. kr. mod 1,8 mio. kr. året før.

Aftaler om porteføljevaltning

Foreningen har en aftale om skønsmæssig porteføljevaltning med HP Fondsmæglerselskab A/S. Ifølge aftalen skal porteføljevalter foretage skønsmæssig porteføljepleje og træffe beslutninger om placering af investorenes midler i foreningens afdelinger. Porteføljeplejen skal ske i overensstemmelse med de retningslinjer, som foreningens bestyrelse har fastlagt for den enkelte afdeling.

Samarbejdsaftalen indeholder en beskrivelse af HP Fondsmæglerselskabs lovgivningsmæssige forpligtelser i forbindelse med investeringsrådgivning om foreningens andele.

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til porteføljevalter 4,6 mio. kr. mod 4,8 mio. kr. året før.

Samarbejdsaftale

Foreningen har en markedsføringsaftale med HP Fondsmæglerselskab A/S. Formålet med aftalen er bl.a. at styrke markedsføringen af foreningen og rådgivningen af investorerne samt at servicere både potentielle og eksisterende investorer i foreningen.

Som led i denne aftale betaler foreningen et løbende markedsføringsbidrag i forbindelse med A-andelsklasserne i foreningens afdelinger. Se mere om den aktuelle gebyrsats i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

Samarbejdsaftalen indeholder en beskrivelse af HP Fondsmæglerselskabs lovgivningsmæssige forpligtelser i forbindelse med investeringsrådgivning om foreningens andele.

Revision

I 2018 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 52 t.kr. mod 47 t.kr. året før.

I 2018 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor ud over det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2019

Foreningens generalforsamling afholdes onsdag den 24. april 2019.

Udlodning

For 2018 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse de foreløbige udlodninger, som bestyrelsen besluttede at udbetale i januar 2019. Udlodningen i kr. pr. andel for de enkelte andelsklasser er angivet i nedenstående tabel.

Afdeling	Udlodning*
Korte Danske Obligationer - KL A	0,00 kr.
Korte Danske Obligationer - KL W	0,30 kr.
Lange Danske Obligationer - KL A	0,50 kr.
Lange Danske Obligationer - KL W	0,70 kr.

* Udbyttet er udbetalt via VP Securities A/S i januar 2019 som foreløbig udlodning.

Øvrige forhold

Investeringspolitik og samfundsansvar

Foreningens investeringsområde er begrænset til danske stats- og realkreditobligationer, og foreningens ledelse har vurderet, at en politik vedrørende samfundsansvar, herunder miljø- og klimapåvirkning, arbejdstagerrettigheder, menneskerettigheder og antikorruption, indtil videre ikke er relevant for foreningen.

Politik vedrørende det underrepræsenterede køn

Det er foreningens politik, at der ved valg af kandidater til bestyrelsen først og fremmest skulle ses på kvalifikationer og derefter køn, men at det tilstræbes, at begge køn er repræsenteret i bestyrelsen.

Politik vedrørende udøvelse af stemmerettigheder

Da foreningens investeringsunivers alene består af stats- og realkreditobligationer, har bestyrelsen for nærværende ikke fundet det relevant at fastlægge en politik for udøvelse af stemmerettigheder.

Usikkerhed ved indregning eller måling

Det er ledelsens vurdering, at der ikke er væsentlig usikkerhed ved indregning eller måling af balanceposter i foreningens afdelinger.

Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

Der er ikke konstateret usædvanlige forhold i foreningens afdelinger, der kan have påvirket indregningen eller målingen heraf.

Begivenheder efter regnskabsårets udløb

Der er fra balancedagen og til dato ikke indtrådt forhold, som forrykker vurderingen af årsrapporten.

Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv

Bestyrelse

Kim Esben Stenild Høiby

Bestyrelsesformand

Advokat, partner, NJORD Law Firm
Født 1969, indvalgt i bestyrelsen 2007

Bestyrelsesformand for:
Kapitalforeningen HP Hedge
Aros Capital Fondsmæglerselskab A/S
MoMa Advisors A/S (FAIF)
Mont Fort Scandinavian Stock Opportunities A/S (AIF)
Schmiegelow Investeringsrådgivning Fondsmæglerselskab

Medlem af bestyrelsen for:
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA III
Kapitalforeningen Nykredit Alpha
Kapitalforeningen Nykredit Mira III
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA II
Kapitalforeningen Nykredit KOBRA
Nykredit Alpha SICAV-RAIF
Investeringsforeningen Investin
Kapitalforeningen Investin
Investeringsforeningen Multi Manager Invest
Kapitalforeningen EMD Invest
Kapitalforeningen Investin Pro
Kapitalforeningen LB Investering
Kapitalforeningen Institutionel Investor
Kapitalforeningen Emerging Markets Long-term Economic Investment Fund (L.E.I.F.)
Kapitalforeningen Pro-Target Invest

Øvrige hverv:

Direktør i K/S EWII Invest I
Direktør i K/S EWII Invest II
Direktør i Komplementarselskabet EWII Invest ApS
Medlem i Nordic Power Trading Fund A/S (AIF)

Jacob Carl Jacobsen

Medlem

Direktør,
Født 1963, indvalgt i bestyrelsen 2007

Medlem af bestyrelsen for:
Kapitalforeningen HP Hedge

Hasse Nilsson

Medlem

Født 1950, indvalgt i bestyrelsen 2018

Bestyrelsesformand for:
Kapitalforeningen TRP-Invest
Alcifor Advisory Associates ApS

Medlem af bestyrelsen for:
Kapitalforeningen HP Hedge
Copenhagen Investor A/S

Tom Nygaard Sørensen

Medlem

Direktør,
Født 1950, indvalgt i bestyrelsen 2007

Medlem af bestyrelsen for:
Kapitalforeningen HP Hedge

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2018 afholdt 6 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2018 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 230 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 80 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 50 t.kr.

Der har i 2018 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Martin Udbye Madsen

Adm. direktør

Medlem af bestyrelsen for
InvestIn SICAV
InvestIn SICAV-RAIF

Tage Fabrin-Brasted

Direktør

Forventninger til 2019

Forventninger til den globale makroøkonomi og udviklingen på de finansielle markeder i 2019 er forbundet med usædvanlig stor usikkerhed. Udfaldet af en række politiske beslutninger kan påvirke stemningen med afledte effekter på den globale økonomi og de finansielle markeder. Især den amerikanske præsident Trumps beslutninger kan få effekt på kurserne i det kommende år, men også politiske valg i Europa og centralbankers ageren kan påvirke udviklingen.

Prognosen for den makroøkonomiske udvikling tegner et billede af en global økonomi i fortsat vækst, trods tegn på opbremsning i såvel den kinesiske som den europæiske økonomi. Den amerikanske økonomi forventes at opretholde en fortsat høj vækst i 2019, men begyndende kapacitetsbegrænsninger kan mod slutningen af året dæmpe væksten. I Kina ventes lempelser i såvel finanspolitikken som pengepolitikken at genvinde momentum i den økonomiske vækst.

I USA forventes lønstigningstakten at stige i 2019, hvilket kan få indvirkning på forbrugerpriserne. Den lave oliepris vurderes at dæmpe effekten på inflationsudviklingen i første halvdel af året. I Europa skønnes lønstigningstakten og inflationen ikke at stige væsentligt i det kommende år.

Trods fortsat økonomisk fremgang kan en eskalierende handelskrig mellem USA og Kina påvirke de økonomiske udsigter. Øgede toldsatser vil modvirke international handel og produktion, hvilket må forventes at dæmpe de globale vækstrater og påvirke de finansielle markeder negativt.

Det kommende år kan også byde på politiske slagsmål mellem præsident Trump og demokraterne i Den amerikanske Kongres. Demokraternes flertal i Repræsentanternes Hus kan således blokere for en række lovinitiativer og igangsætte parlamentariske undersøgelser af præsidentens gøren og laden samt true med en rigsretssag.

I Europa vil følgerne af briternes beslutning om at forlade EU begynde at vise sig. De finansielle markeder i Europa kan blive påvirket heraf.

I maj vil der blive afholdt valg til Europa-Parlamentet. Såfremt EU-skeptiske, populistiske partier får væsentlig fremgang i Europa-Parlamentet, kan dette lamme udviklingen i EU og skabe uro om euroen og på de finansielle markeder, især i Europa. Endvidere vurderes problemerne i Italien ikke løst, hvorfor stridigheder mellem Rom og Bruxelles forventeligt vil genopstå i det kommende år.

I dette minifelt af politiske stridigheder skal centralbankerne agere for at sikre, at inflation og lønstigninger ikke løber løbsk, og på samme tid sikre, at den økonomiske vækst ikke kvæles. Centralbankerne ventes i 2019 at stramme pengepolitikken i bestræbelserne på at normalisere denne. I det lys forventes den amerikanske centralbank at forhøje styringsrenten to gange med et kvart procentpoint i 2019, mens Den Europæiske Centralbank ventes at hæve sin styringsrente en gang sidst på året. Begge centralbanker har dog signaleret, at pengepolitiske stramninger alene kommer, hvis økonomien betinger det.

Forventningen til udviklingen på obligationsmarkederne er, at markedsrenterne ventes at stige en anelse gennem 2019. Afkastudviklingen på de europæiske obligationsmarkeder og herunder også på det danske marked vurderes derfor at være begrænset det lave renteniveau taget i betragtning.

Med disse forventninger er strategien i foreningens afdelinger forsigtig med lav varighed i porteføljerne og køb af beskyttelse mod højere renter.

Baseret på det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger, der er behæftet med stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse beskedne positive afkast i foreningens tre obligatonsafdelinger i 2019.

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Afdelingsberetningen omfatter begge andelsklasser i afdelingen. Andelsklasse A er børsnoteret og giver præmiering for markedsføring og kunderådgivning til foreningens distributører. Andelsklasse W er ikke optaget til handel på et reguleret marked og har ikke mulighed for at aflønne distributører.

Herudover er der ingen forskelle på de to andelsklasser, som derfor også har fælles investeringsportefølje.

Investeringsområde og profil

Afdelingen har til formål at investere sine midler i obligationer fra danske udstedere eller obligationer optaget til handel på et dansk reguleret marked. Afdelingen investerer således, at den korrigerede varighed af afdelingens samlede portefølje ikke overstiger 3 år.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det mål at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for korte danske obligationer målt ved afdelingens benchmark. Benchmark er 35% Nordea Government CM 2Y og 65% Nordea Mortgage CM 3Y.

Afdelingen henvender sig til investorer, der ønsker en investering med lav risiko.

Afkastudvikling i andelsklasse A

Andelsklasse A opnåede et afkast på 0,43% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på 0,12% i samme periode. Afkastet var på niveau med ledelsens forventning primo året, men højere end benchmark. Afkastet findes tilfredsstillende.

Afkastudvikling i andelsklasse W

Andelsklasse W opnåede et afkast på 0,68% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på 0,12% i samme periode. Afkastet var på niveau med ledelsens forventning primo året, men højere end benchmark. Afkastet findes tilfredsstillende.

Udvikling i 2018

Med en forventning om stigende renter blev der i afdelingen fastholdt en defensiv strategi i med lav varighed, undervægt i statsobligationer og tilsvarende overvægt i realkreditobligationer.

Renten udviklede sig anderledes end ventet i anden halvdel af 2018. Strategien bidrog derfor begrænset positivt til såvel afdelingens absolutte som relative afkast i perioden, da merrenten på realkreditobligationerne opvejede udvidelsen af realkreditspændet. Udvidelsen af realkreditspændet havde alene begrænset effekt i den korte ende af obligationsmarkedet.

Afdelingens eksponering til det højtforrentede segment bidrog derimod mere positivt til resultatet, idet udtrækningerne blev meget lave, specielt i de ældre serier.

Afdelingen har gennem 2018 været investeret i korte variable realkreditobligationer med renteloft, rentetilpasningsobligationer og i det højtforrentede realkreditsegment, mens varighed tilførtes via 10-årige og 30-årige konverterbare realkreditobligationer.

Afdelingens nettoresultat blev på 7,0 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 1.581,6 mio. kr.

For 2018 indstiller bestyrelsen, at andelsklasse A ikke udbetaler udlodning.

For 2018 indstiller bestyrelsen, at andelsklasse W udlodder 0,30 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Regnskabs- og nøgletal er specificeret på andelsklasseniveau i det følgende.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 været 1,1% p.a., svarende til risikoniveau 2 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Den primære risikofaktor i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisiko. Denne holdes i afdelingen under 3 år målt ved varighed, hvilket svarer til et kursfald på under 3% ved en rentestigning på 1 procentpoint. Da afdelingen primært investerer i realkreditobligationer, vil der være en risiko ved kreditspænd/rentespænd i forhold til statsobligationer. Afdelingen investerer desuden i realkreditobligationer, hvor der kan være udtræksrisiko. En del af formuen investeres i mindre omsatte obligationer, hvorved der i perioder kan være likviditetsrisiko.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Forventninger

Den økonomiske udvikling i Danmark og Europa forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lidt lavere niveau end 2017-18. Lønstignings-takten og inflationen ventes derfor ikke at stige væsentligt i det kommende år.

Den Europæiske Centralbank vurderes at holde en lempelig pengepolitik, trods stoppet med opkøb af obligationer og en mindre forhøjelse af styringsrenten i 2. halvår af 2019. Korte obligationer skønnes på den baggrund at give svagt positive afkast i 2019.

Strategien i afdelingen forventes derfor i 2019 fortsat at være defensivt anlagt, da renteniveauet findes lavt. Afdelingens varighed forventes således at ville blive holdt lavere end benchmark, og investeringerne vil primært blive foretaget i realkreditobligationer frem for statsobligationer. Fokus i afdelingen vil fortsat være det højt forrentede segment.

Med det nuværende lave renteniveau forventes begge andelsklasser i afdeling Korte Danske Obligationer at give et beskedent positivt afkast i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes. Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Korte Danske Obligationer - KL

Nøgletal

Korte Danske Obligationer - KL

	2018	2017	2016	2015	2014
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	6.961	20.818	26.128	-19.390	20.381
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.581.560	1.693.624	1.664.668	1.926.470	2.074.872
Omsætningshastighed	0,57	0,21	0,26	0,75	0,63

Nøgletal

Korte Danske Obligationer - KL A

	2018	2017*	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	0,43	1,27	1,55	-0,91	0,97
Indre værdi pr. andel (i kr.)	105,96	106,81	106,27	104,65	106,90
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,00	1,30	0,80	0,00	1,30
Omkostningsprocent	0,63	0,63	0,62	0,77	0,88
Sharpe ratio	0,86	0,89	1,18	1,36	1,90
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	5.254	19.073	26.128	-19.390	20.381
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.264.881	1.428.947	1.664.668	1.926.470	2.074.872
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	11.937	13.377	15.664	18.409	19.409

*) Andelsklassen har været aktiv fra 5. juli 2017. Andelsklassen er videreført fra afdeling Korte Danske Obligationer.

Nøgletal

Korte Danske Obligationer - KL W

	2018	2017*
Årets afkast i procent	0,68	0,75
Indre værdi pr. andel (i kr.)	106,27	106,95
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,30	1,40
Omkostningsprocent	0,38	0,19
Sharpe ratio	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	1.707	1.745
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)	316.677	264.678
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.980	2.475

*) Andelsklassen har været aktiv fra 5. juli 2017.

Korte Danske Obligationer - KL

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	2018	2017
Note Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	29.278	34.258
Renteudgifter	-120	-193
I alt renter og udbytter	29.158	34.065
Kursgevinster og -tab		
2 Obligationer	-10.399	-1.129
3 Afledte finansielle instrumenter	-2.547	-2.050
Valutakonti	3	-2
4 Handelsomkostninger	-19	-5
I alt kursgevinster og -tab	-12.962	-3.186
I alt indtægter	16.196	30.879
5 Administrationsomkostninger	9.235	10.061
Årets nettoresultat	6.961	20.818

Korte Danske Obligationer - KL

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	5.445	40.782
	I alt likvide midler	5.445	40.782
6	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.286.796	1.524.201
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	238.674	208.212
	I alt obligationer	1.525.470	1.732.413
	Afledte finansielle instrumenter		
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	14	-
	I alt afledte finansielle instrumenter	14	-
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	9.644	10.855
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	57.744	35.356
	I alt andre aktiver	67.388	46.211
	Aktiver i alt	1.598.317	1.819.406
	PASSIVER		
	Investorerens formue	1.581.560	1.693.624
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	507	521
	I alt afledte finansielle instrumenter	507	521
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	924	957
	Gæld vedrørende handelsafvikling	15.326	124.304
	I alt anden gæld	16.250	125.261
	Passiver i alt	1.598.317	1.819.406
7	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 58 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 23.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 25.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 55 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Renteindtægter				
Noterede obligationer fra danske udstedere	27.092	32.136		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2.090	1.963		
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	96	159		
I alt renteindtægter	29.278	34.258		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	-8.499	-1.747		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-1.900	618		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-10.399	-1.129		
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Noterede afledte finansielle instrumenter	-2.561	-2.053		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	14	3		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-2.547	-2.050		
4 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-19	-14		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-	9		
I alt handelsomkostninger	-19	-5		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
5 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	174	174	
Revisionshonorar til revisorer	19	2	21	
Markedsføringsomkostninger	3.250	-	3.250	
Gebyrer til depotselskab	254	-	254	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.927	-	3.927	
Fast administrationshonorar	1.409	-	1.409	
Øvrige omkostninger	121	79	200	
I alt administrationsomkostninger 2018	8.980	255	9.235	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Administrationsomkostninger 2017

Honorar til bestyrelse mv.	-	162	162
Revisionshonorar til revisorer	15	2	17
Markedsføringsomkostninger	3.779	-	3.779
Gebyrer til depotselskab	335	-	335
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.121	-	4.121
Fast administrationshonorar	1.469	-	1.469
Øvrige omkostninger	114	64	178
I alt administrationsomkostninger 2017	9.833	228	10.061

6 Obligationer

Varighedsfordeling		%
0 - 1 år		23,62
1 - 3,6 år		24,44
3,6 + år		51,94
		100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden hpinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

7 Finansielle instrumenter i procent

	2018	2017
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,48	89,08
Øvrige finansielle instrumenter	0,34	2,10
I alt	94,82	91,18
Andre aktiver/Anden gæld	5,18	8,82
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Korte Danske Obligationer - KL A

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	2018	2017*
Note Andelsklassens resultatposter		
Andel af resultat af fællesporteføljen	8.504	22.852
Klassenspecifikke administrationsomkostninger	3.250	3.779
Klassens nettoresultat	5.254	19.073
Overskudsdisponering i andelsklassen		
1 <i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	-	17.392
Overført til udlodning næste år	207	391
Overført til formuen	5.047	1.290
1 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	24.386	31.674
Kursgevinster og -tab til udlodning	-15.889	-3.234
Udlodningsregulering	-445	-1.411
Udlodning overført fra sidste år	391	323
Minimumsindkomst	8.443	27.352
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-8.236	-9.569
I alt til rådighed for udlodning	207	17.783
Investorerne formue		
Investorerne formue primo	1.428.945	1.664.668
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-17.392	-12.532
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	304	-9
Emissioner i året	71.033	193.044
Indløsninger i året	-223.500	-435.569
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	237	270
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	-	17.392
Overført til udlodning næste år	207	391
Overført fra resultatopgørelsen	5.047	1.290
I alt investorerne formue	1.264.881	1.428.945
Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	13.377	15.664
Emissioner i året	674	1.813
Indløsninger i året	-2.114	-4.100
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	11.937	13.377

*) Andelsklassen har været aktiv fra 5. juli 2017.

Korte Danske Obligationer - KL W

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	2018	2017*
Note Andelsklassens resultatposter		
Andel af resultat af fællesporteføljen	1.707	1.745
Klassespecifikke administrationsomkostninger	-	-
Klassens nettoresultat	1.707	1.745
Overskudsdisponering i andelsklassen		
1 <i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	894	3.465
Overført til udlodning næste år	108	188
Overført til formuen	705	-1.908
1 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	4.893	2.584
Kursgevinster og -tab til udlodning	-3.347	-204
Udlodningsregulering	268	1.764
Udlodning overført fra sidste år	188	-
Minimumsindkomst	2.002	4.144
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-999	-492
I alt til rådighed for udlodning	1.003	3.652
Investorenes formue		
Investorenes formue primo	264.678	-
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-3.465	-
Emissioner i året	73.981	269.825
Indløsninger i året	-20.283	-6.942
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	59	50
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	894	3.465
Overført til udlodning næste år	108	188
Overført fra resultatopgørelsen	705	-1.908
I alt investorenes formue	316.677	264.678
Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	2.475	-
Emissioner i året	697	2.540
Indløsninger i året	-192	-65
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	2.980	2.475

*) Andelsklassen har været aktiv fra 5. juli 2017.

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Afdelingen blev delt i to andelsklasser ved bestyrelsesbeslutning den 30. april 2018. Afdelingsberetningen omfatter begge andelsklasser i afdelingen. Andelsklasse A er børsnoteret og giver præmiering for markedsføring og kunderådgivning til foreningens distributører. Andelsklasse W er ikke optaget til handel på et reguleret marked og har ikke mulighed for at aflønne distributører.

Herudover er der ingen forskelle på de to andelsklasser, som derfor også har fælles investeringsportefølje. Begge andelsklasser blev igangsat den 22. maj 2018.

Investeringsområde og profil

Afdelingen har til formål at investere sine midler i obligationer fra danske udstedere eller obligationer optaget til handel på et dansk reguleret marked. Afdelingen investerer således, at den korrigerede varighed af afdelingens samlede portefølje overstiger 4 år.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det mål at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for lange danske obligationer målt ved afdelingens benchmark. Afdelingens benchmark består af 35% Nordea Government CM 5Y og 65% Nordea Mortgage CM 7Y Callable.

Afdelingen er egnet for investorer med en middel risikoprofil eller med forholdsvist langsigtet investeringshorisont som eksempelvis pensionsopsparing.

Afkastudvikling i andelsklasse A

Andelsklasse A opnåede et afkast på 0,74% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på 1,51% i samme periode. Afkastet var på niveau med ledelsens forventning primo året, men lavere end benchmark. Afkastet findes ikke tilfredsstillende.

Afkastudvikling i andelsklasse W

Andelsklasse W opnåede et afkast på 1,29% i perioden 22. maj til 30. juni 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på 2,01% i samme periode. Afkastet findes ikke tilfredsstillende.

Udvikling i 2018

Afdelingen fastholdt en defensiv strategi i 2018, hvilket var gunstigt i de første par måneder med rentestigninger, men ej i resten af året. Lavere varighed end benchmark reducerede afdelingens relative afkast i forhold til sammenligningsgrundlaget. Merrenten af afdelingens overvægt i konverterbare realkreditobligationer kunne ikke kompensere herfor. Derudover påvirkede spændudvidelsen afdelingens afkast negativt i 2018.

Afdelingen investerede udelukkende i realkreditobligationer i 2018, primært konverterbare realkreditobligationer, men også længere løbende rentetilpasningsobligationer fra Danmarks Skibskredit A/S.

Foreningens porteføljeforvalter var gennem året nervøs for renteniveauet. Derfor har strategien i 2018 indbefattet køb af forsikring mod rentestigning via derivater. Tiltaget kostede marginalt på årets afkast, men skabte et mere robust investeringsprodukt.

Afdelingens nettoresultat blev på 0,7 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 121,3 mio. kr.

For 2018 indstiller bestyrelsen, at andelsklasse A udlodder 0,50 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

For 2018 indstiller bestyrelsen, at andelsklasse W udlodder 0,70 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Regnskabs- og nøgletal er specificeret på andelsklasseniveau i det følgende.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 været 2,3% p.a., svarende til risikoniveau 3 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Den primære risikofaktor i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisiko. Denne holdes i afdelingen under 3 år målt ved varighed, hvilket svarer til et kursfald på under 3% ved en rentestigning på 1 procentpoint.

Da afdelingen primært investerer i realkreditobligationer, vil der være en risiko ved kreditspænd-/rentespænd i forhold til statsobligationer. Afdelingen investerer desuden i realkreditobligationer, hvor der kan være udtræksrisiko. En del af formuen investeres i mindre omsatte obligationer, hvorved der i perioder kan være likviditetsrisiko.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Forventninger

Den økonomiske udvikling i Danmark og Europa forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lidt lavere niveau end 2017-18. Lønstignings-takten og inflationen ventes derfor ikke at stige væsentligt i det kommende år. Den Europæiske Centralbank vurderes at holde en lempelig pengepolitik, trods stoppet med opkøb af obligationer og en mindre forhøjelse af styringsrenten i 2. halvår af 2019. Korte obligationer skønnes på den baggrund at give svagt positive afkast i 2019.

Strategien i afdelingen forventes derfor i 2019 fortsat at være defensivt anlagt, da renteniveauet findes lavt. Afdelingens varighed forventes således at ville blive holdt lavere end benchmark, og investeringerne vil primært blive foretaget i realkreditobligationer frem for statsobligationer.

Under forudsætning af, at de lange danske renter ikke stiger markant, forventes begge andelsklasser i afdeling Lange Danske Obligationer at give et beskedent positivt afkast i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede store kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes. Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Lange Danske Obligationer - KL

Nøgletal

Lange Danske Obligationer - KL

	2018	2017	2016	2015	2014
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	740	1.347	1.763	176	1.767
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)	121.266	40.883	41.252	38.737	17.195
Omsætningshastighed	0,21	0,75	0,35	1,95	0,94

Nøgletal

Lange Danske Obligationer - KL A

	2018*	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	0,74	3,50	4,58	-0,01	5,51
Indre værdi pr. andel (i kr.)	99,71	102,58	100,91	102,27	106,64
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,50	3,60	1,80	5,90	4,40
Omkostningsprocent	0,89	0,81	1,19	1,48	2,11
Sharpe ratio	1,33	1,12	1,11	1,35	1,77
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	329	1.347	1.763	176	1.767
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)	45.525	40.883	41.252	38.737	17.195
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	457	399	409	379	162

*) Andelsklassen har været aktiv fra 22. maj 2018. Andelsklassen er videreført fra afdeling Lange Danske Obligationer.

Nøgletal

Lange Danske Obligationer - KL W

	2018*
Årets afkast i procent	1,29
Indre værdi pr. andel (i kr.)	99,97
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,70
Omkostningsprocent	0,37
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	411
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)	75.741
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	758

*) Andelsklassen har været aktiv fra 22. maj 2018.

Lange Danske Obligationer - KL

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	2018	2017
Note Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	1.065	725
Renteudgifter	-33	-6
I alt renter og udbytter	1.032	719
Kursgevinster og -tab		
2 Obligationer	437	1.050
3 Afledte finansielle instrumenter	-151	-98
I alt kursgevinster og -tab	286	952
I alt indtægter	1.318	1.671
4 Administrationsomkostninger	578	324
Årets nettoresultat	740	1.347

Lange Danske Obligationer - KL

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	14.460	797
	I alt likvide midler	14.460	797
5	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	97.398	38.291
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	9.122	4.056
	I alt obligationer	106.520	42.347
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	483	224
	Andre tilgodehavender	41	41
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	881	4.010
	I alt andre aktiver	1.405	4.275
	Aktiver i alt	122.385	47.419
	PASSIVER		
	Investorenes formue	121.266	40.883
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	25	9
	I alt afledte finansielle instrumenter	25	9
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	-	3.270
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	10	-17
	Gæld vedrørende handelsafvikling	1.084	3.274
	I alt anden gæld	1.094	3.257
	Passiver i alt	122.385	47.419
6	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 58 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 23.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 25.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 55 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Renteindtægter				
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.035	687		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	29	33		
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	1	5		
I alt renteindtægter	1.065	725		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	419	987		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	18	63		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	437	1.050		
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Andre kontrakter	1	-1		
Noterede afledte finansielle instrumenter	-152	-97		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-151	-98		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	33	33	
Revisionshonorar til revisorer	15	2	17	
Markedsføringsomkostninger	69	-	69	
Gebyrer til depotselskab	82	-	82	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	254	-	254	
Fast administrationshonorar	46	-	46	
Øvrige omkostninger	73	4	77	
I alt administrationsomkostninger 2018	539	39	578	
Administrationsomkostninger 2017				
Honorar til bestyrelse mv.	-	4	4	
Revisionshonorar til revisorer	11	2	13	
Markedsføringsomkostninger	-9	-	-9	
Gebyrer til depotselskab	23	-	23	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	162	-	162	
Fast administrationshonorar	58	-	58	
Øvrige omkostninger	69	4	73	
I alt administrationsomkostninger 2017	314	10	324	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

5 Obligationer	%
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	7,94
1 - 3,6 år	4,45
3,6 + år	87,61
	100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden hpinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2018	2017
6 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	86,27	78,50
Øvrige finansielle instrumenter	11,71	7,54
I alt	97,98	86,04
Andre aktiver/Anden gæld	2,02	13,96
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Lange Danske Obligationer - KL A

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	2018*	2017
Note Andelsklassens resultatposter		
Andel af resultat af fællesporteføljen	398	1.347
Klassenspecifikke administrationsomkostninger **	69	-
Klassens nettoresultat	329	1.347
Overskudsdisponering i andelsklassen		
1 <i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	228	1.435
Overført til udlodning næste år	26	39
Overført til formuen	75	-127
1 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	658	725
Kursgevinster og -tab til udlodning	-68	1.020
Udlodningsregulering	24	41
Udlodning overført fra sidste år	39	12
Minimumsindkomst	653	1.798
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-399	-324
I alt til rådighed for udlodning	254	1.474
Investorerne formue		
Investorerne formue primo	40.883	41.252
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-1.435	-736
Emissioner i året	24.373	2.016
Indløsninger i året	-18.655	-3.004
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	30	8
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	228	1.435
Overført til udlodning næste år	26	39
Overført fra resultatopgørelsen	75	-127
I alt investorerne formue	45.525	40.883
Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	399	409
Emissioner i året	247	20
Indløsninger i året	-189	-30
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	457	399

*) Andelsklassen har været aktiv fra 22. maj 2018.

**) Posten dækker formidlingsprovision fra 22. maj - 31. december 2018.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.

2018*

Note **Andelsklassens resultatposter**

Andel af resultat af fællesporteføljen	411
Klassespecifikke administrationsomkostninger	-
Klassens nettoresultat	411

Overskudsdisponering i andelsklassen

1	<i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>	
	Foreslået udlodning til cirkulerende andele	530
	Overført til udlodning næste år	7
	Overført til formuen	-126

1 Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	407
Kursgevinster og -tab til udlodning	-85
Udlodningsregulering	394

Minimumsindkomst

Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-179
--	------

I alt til rådighed for udlodning

537

Investorerens formue

Emissioner i året	76.276
Indløsninger i året	-997
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	51
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	530
Overført til udlodning næste år	7
Overført fra resultatopgørelsen	-126

I alt investorerens formue

75.741

Cirkulerende andele (1.000 stk.)

Emissioner i året	768
Indløsninger i året	-10

I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)

758

*) Andelsklassen har været aktiv fra 22. maj 2018.

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med årsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Afdelingsberetningen omfatter begge andelsklasser i afdelingen. Andelsklasse A er børsnoteret og giver præmiering for markedsføring og kunderådgivning til foreningens distributører. Andelsklasse W er ikke optaget til handel på et reguleret marked og har ikke mulighed for at aflønne distributører.

Herudover er der ingen forskelle på de to andelsklasser, som derfor også har fælles investeringsportefølje.

Investeringsområde og profil

Afdelingen har til formål at investere sine midler i obligationer fra danske udstedere eller optaget til handel på et dansk reguleret marked. Afdelingen investerer således, at den korrigerede varighed af afdelingens samlede portefølje ikke overstiger 6 år.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det mål at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for mellemlange danske obligationer målt ved afdelingens benchmark. Afdelingens benchmark består af 35% Nordea Government CM 3Y og 65% Nordea Mortgage CM 3Y.

Afdelingen er akkumulerende og kan anvendes i virksomhedsordninger. Investering i afdelingen er egnet for investorer, der kan acceptere en middel risikoprofil i investeringen og som ikke har ulemper af lagerbeskatning.

Afkastudvikling i andelsklasse A

Andelsklasse A opnåede et afkast på 0,53% i 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på 0,31% i samme periode. Afkastet var på niveau med ledelsens forventning primo året, men højere end benchmark. Afkastet findes tilfredsstillende.

Afkastudvikling i andelsklasse W

Andelsklasse W opnåede et afkast på 0,78% i perioden 13. december til 31. december 2018. Afdelingens benchmark gav et afkast på 0,31% i samme periode. Afkastet var på niveau med ledelsens forventning primo året, men højere end benchmark. Afkastet findes tilfredsstillende.

Udvikling i 2018

Med en forventning om stigende renter blev der i afdelingen fastholdt en defensiv strategi i med lav varighed, undervægt i statsobligationer og tilsvarende overvægt i realkreditobligationer.

Renten udviklede sig anderledes end ventet i anden halvdel af 2018. Strategien bidrog derfor begrænset positivt til såvel afdelingens absolutte som relative afkast i perioden, da merrenten på realkreditobligationerne opvejede udvidelsen af realkreditspændet. Udvidelsen af realkreditspændet havde alene begrænset effekt i den korte ende af obligationsmarkedet.

Afdelingens eksponering til det højtforrentede segment bidrog derimod mere positivt til resultatet, idet udtrækningerne blev meget lave, specielt i de ældre serier.

Afdelingen har gennem 2018 været investeret i korte variable realkreditobligationer med renteloft, rentetilpasningsobligationer og i det højtforrentede realkreditsegment, mens varighed tilførtes via 10-årige og 30-årige konverterbare realkreditobligationer.

Afdelingens nettoresultat blev på 0,9 mio. kr. i 2018. Ultimo 2018 udgjorde formuen i afdelingen 180,0 mio. kr.

Regnskabs- og nøgletal er specificeret på andelsklasseniveau i det følgende.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2018 været 0,8% p.a., svarende til risikoniveau 2 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Den primære risikofaktor i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisiko. Renterisikoen holdes i afdelingen på under 6 år målt ved den korrigerede varighed, hvilket svarer til et kursfald på maksimum 6% ved en rentestigning på 1 procentpoint. Da afdelingen investerer i realkreditobligationer, vil der være en risiko ved kreditspænd/rentespænd i forhold til statsobligationer.

Afdelingen investerer desuden i realkreditobligationer, hvor der kan være udtræksrisiko.

En del af formuen investeres i mindre omsatte obligationer, hvorved der i perioder kan være likviditetsrisiko.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Forventninger

Den økonomiske udvikling i Danmark og Europa forventes at udvise fortsat fremgang i 2019, omend på et lidt lavere niveau end 2017-18. Lønstignings-takten og inflationen ventes derfor ikke at stige væsentligt i det kommende år. Den Europæiske Centralbank vurderes at holde en lempelig pengepolitik, trods stoppet med opkøb af obligationer og en mindre forhøjelse af styringsrenten i 2. halvår af 2019. Korte obligationer skønnes på den baggrund at give svagt positive afkast i 2019.

Strategien i afdelingen forventes derfor i 2019 fortsat at være defensivt anlagt, da renteniveauet findes lavt den stigende økonomiske aktivitet taget i betragtning. Afdelingens varighed forventes således at ville blive holdt lavere end benchmark, og investeringerne vil primært blive foretaget i realkreditobligationer frem for statsobligationer. Fokus i afdelingen vil fortsat være det højt forrentede segment.

Med det nuværende lave renteniveau forventes begge andelsklasser i afdeling Danske Obligationer Akk. at give et beskedent positivt afkast i 2019.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede kursudsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes. Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2019" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Danske Obligationer Akk. - KL

Nøgletal

Danske Obligationer Akk. - KL

	2018	2017	2016	2015	2014
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	901	2.574	2.132	-884	2.860
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)	179.957	146.981	137.108	160.951	180.880
Omsætningshastighed	0,61	0,30	0,48	0,64	0,37

Nøgletal

Danske Obligationer Akk. - KL A

	2018	2017*	2016	2015	2014
Årets afkast i procent	0,53	1,87	1,55	-0,47	1,46
Indre værdi pr. andel (i kr.)	120,48	119,85	117,65	115,86	116,40
Omkostningsprocent	0,82	0,81	0,81	0,91	1,00
Sharpe ratio	1,13	1,26	1,33	1,51	1,85
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	628	2.566	2.132	2.566	2.860
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)	141.960	119.290	137.108	119.290	180.880
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.178	995	1.165	1.389	1.554

*) Andelsklassen har været aktiv fra 13. december 2017. Andelsklassen er videreført fra afdeling Danske Obligationer Akk.

Nøgletal

Danske Obligationer Akk. - KL W

	2018	2017*
Årets afkast i procent	0,78	0,06
Indre værdi pr. andel (i kr.)	120,80	119,86
Omkostningsprocent	0,55	0,05
Sharpe ratio	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	273	8
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)	37.997	27.693
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	315	231

*) Andelsklassen har været aktiv fra 13. december 2017.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	2018	2017
Note Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	3.179	3.485
Renteudgifter	-33	-23
I alt renter og udbytter	3.146	3.462
Kursgevinster og -tab		
2 Obligationer	-622	389
3 Afledte finansielle instrumenter	-408	-138
Handelsomkostninger	-1	-
I alt kursgevinster og -tab	-1.031	251
I alt indtægter	2.115	3.713
4 Administrationsomkostninger	1.214	1.139
Årets nettoresultat	901	2.574

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2018	2017
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	15.725	1.748
	I alt likvide midler	15.725	1.748
5	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	132.917	130.025
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	25.440	18.465
	I alt obligationer	158.357	148.490
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.160	1.192
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	4.887	4.790
	I alt andre aktiver	6.047	5.982
	Aktiver i alt	180.129	156.220
	 PASSIVER		
	Investoreernes formue	179.957	146.981
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	51	15
	I alt afledte finansielle instrumenter	51	15
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	121	109
	Gæld vedrørende handelsafvikling	-	9.115
	I alt anden gæld	121	9.224
	Passiver i alt	180.129	156.220
6	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv.,</i>		
	<i>se side 58 under fællesnoter.</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 23.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 25.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 55 under "Foreningens noter".

	2018	2017		
1 Renteindtægter				
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.008	3.320		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	167	149		
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	4	16		
I alt renteindtægter	3.179	3.485		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	-540	302		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-82	87		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-622	389		
3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter				
Noterede afledte finansielle instrumenter	-408	-138		
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-408	-138		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2018				
Honorar til bestyrelse mv.	-	23	23	
Revisionshonorar til revisorer	19	2	21	
Markedsføringsomkostninger	315	-	315	
Gebyrer til depotselskab	83	-	83	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	411	-	411	
Fast administrationshonorar	270	-	270	
Øvrige omkostninger	83	8	91	
I alt administrationsomkostninger 2018	1.181	33	1.214	
Administrationsomkostninger 2017				
Honorar til bestyrelse mv.	-	14	14	
Revisionshonorar til revisorer	15	2	17	
Markedsføringsomkostninger	170	-	170	
Gebyrer til depotselskab	58	-	58	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	540	-	540	
Fast administrationshonorar	264	-	264	
Øvrige omkostninger	73	3	76	
I alt administrationsomkostninger 2017	1.120	19	1.139	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

5 Obligationer	%
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	21,96
1 - 3,6 år	24,30
3,6 + år	53,74
	100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2018 og pr. 31.12.2017 kan findes på hjemmesiden hpinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2018	2017
6 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	87,86	89,75
Øvrige finansielle instrumenter	8,72	1,06
I alt	96,58	90,81
Andre aktiver/Anden gæld	3,42	9,19
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Danske Obligationer Akk. - KL A

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	2018	2017*
Note Andelsklassens resultatposter		
Andel af resultat af fællesporteføljen	779	3.670
Klassespecifikke administrationsomkostninger	151	1.104
Klassens nettoresultat	628	2.566
Investorerens formue		
Investorerens formue primo	119.290	137.108
Emissioner i året	22.015	10.010
Indløsninger i året	-	-30.404
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	27	10
Overført fra resultatopgørelsen	628	2.566
I alt investorerens formue	141.960	119.290
Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	995	1.165
Emissioner i året	183	84
Indløsninger i året	-	-254
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	1.178	995

*) Andelsklassen har været aktiv fra 13. december 2017.

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	2018	2017*
Note Andelsklassens resultatposter		
Andel af resultat af fællesporteføljen	273	8
Klassespecifikke administrationsomkostninger	-	-
Klassens nettoresultat	273	8
Investorerens formue		
Investorerens formue primo	27.692	-
Emissioner i året	16.042	27.682
Indløsninger i året	-6.017	-
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	7	3
Overført fra resultatopgørelsen	273	8
I alt investorerens formue	37.997	27.693
Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	231	-
Emissioner i året	134	231
Indløsninger i året	-50	-
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	315	231

*) Andelsklassen har været aktiv fra 13. december 2017.

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Årsregnskabet er udarbejdet i overensstemmelse med regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v., herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS.

Visse afdelinger udbydes i flere andelsklasser. En sådan afdeling består således af en fællesportefølje, hvor der foretages den for andelsklassernes fælles investering i værdipapirer og afholdes omkostninger afledt heraf. Hertil kommer andelsklassernes klassespecifikke omkostninger.

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

For udloddende afdelinger beregnes der udlodning for hver andelsklasse.

Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger og antal andele beregnes for de enkelte klasser. I de tilfælde, hvor en klasse ved etableringen viderefører den pågældende afdeling, vises sammenlignelige nøgletal fra tidligere år sammen med relevante nøgletal for klassen.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele 1.000 i afdelingens funktionelle valuta. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal med totaler, hvilket er den matematisk mest korrekte metode. En efterregning af sumtotalerne vil i visse tilfælde give en afrundingsdifference, som er udtryk for, at de bagvedliggende decimaler ikke fremgår for regnskabslæseren.

Resultatopgørelsen

Renter

Renteindtægter omfatter renter på obligationer. Renteudgifter omfatter øvrige renteudgifter.

Kursgevinster og -tab

Såvel realiserede som urealiserede kursavancer og -tab indgår i resultatopgørelsen. Realiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem dagsværdien på salgstidspunktet og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt aktivet er erhvervet i regnskabsåret. Urealiserede kursavancer og -tab er opgjort som forskellen mellem dagsværdien ultimo året og dagsværdien primo året eller dagsværdien på anskaffelsestidspunktet, såfremt aktivet er erhvervet i regnskabsåret.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes i resultatopgørelsen under kursgevinster og -tab på afledte finansielle instrumenter.

Realiserede kursgevinster og -tab på afledte finansielle instrumenter opgøres som forskellen mellem kontraktens værdi på erhvervelsesstidspunktet og værdien på udløbstidspunktet. Kursreguleringer opgøres følgelig som forskellen mellem kontraktens værdi på erhvervelsesstidspunktet og kontraktens værdi ultimo året.

Handelsomkostninger

De samlede direkte handelsomkostninger består af kurtage og udenlandske omkostninger, som fremgår af handelsnotaerne samt af et spread, såfremt det er aftalt med tredjemand.

Den del af handelsomkostningerne, som er afholdt i forbindelse med køb og salg af finansielle instrumenter, og som er forårsaget af emission og indløsning, overføres til investorernes formue.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger indregnes i takt med, at de afholdes. Disse består af afdelingsdirekte omkostninger og en andel af foreningens fællesomkostninger. Fællesomkostningerne fordeles overvejende mellem afdelingerne i forhold til disses andel af den gennemsnitlige foreningsformue. Revisionshonorarer, der indgår som en del af fællesomkostningerne, fordeles dog efter antal afdelinger.

Udlodning

I udloddende udloddes de for regnskabsåret udlodningspligtige beløb efter fradrag af omkostninger i henhold til skattelovgivningen. I hovedtræk består det udlodningspligtige beløb dels af rente- og udbytteindtægter, dels af realiserede kursgevinster på værdipapirer m.v. og valutakonti med fradrag af administrationsomkostninger.

Udlodningsregulering hidrørende fra regnskabsårets emissioner og indløsninger indgår i de respektive resultat til udlodning, således at udbytteprocenten er af samme størrelse før og efter emissioner/indløsninger.

Balancen

Obligationer og afledte finansielle instrumenter måles ved første indregning til dagsværdi på handelsdagen og herefter løbende til dagsværdi. Dagsværdien af udtrukne obligationer er dog målt til nutidsværdien af obligationerne. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

Dagsværdien for unoterede afledte finansielle instrumenter opgøres efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker. Disse teknikker omfatter anvendelse af tilsvarende nylige transaktioner mellem uafhængige parter, henvisning til andre tilsvarende instrumenter og en analyse af tilbagediskonterede pengestrømme samt options- og andre modeller baseret på observerbare markedsdata. Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn, der indgår i værdiansættelsesteknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi.

Repo/Reverse-repo forretninger

Solgte værdipapirer, hvor der samtidig er indgået aftale om tilbagekøb (repo-forretning), indregnes i balancen, som om værdipapiret fortsat var i behold, mens det modtagne beløb opføres som gæld til erhververen under posten "Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi" under passiverne.

Repo-forretninger indregnes og måles til dagsværdi, og forskellen mellem købs- og salgskurs indregnes som henholdsvis renteindtægter og renteudgifter i resultatopgørelsen. Afkast af værdipapirer indregnes i resultatopgørelsen.

Andre aktiver

Andre aktiver måles til dagsværdi og består af tilgodehavende renter, udbytter m.m. samt tilgodehavender vedrørende handelsafvikling, der omfatter provenuet fra uafviklede salg af finansielle instrumenter samt emissioner før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

Den foreslåede udlodning for regnskabsåret medregnes i investorenes formue.

Nettoemissions- og -indløsningsindtægter

Nettoemissionsindtægter består af tillæg til emissionskursen med fradrag af udgifter i forbindelse med emissionen. Nettoindløsningsindtægter består af fradrag i indløsningskursen efter modregning af udgifter i forbindelse med indløsningen. Nettoemissions- og indløsningsindtægter er overført til investorenes formue ultimo regnskabsåret.

Anden gæld

Anden gæld måles til dagsværdi og består af skyldige omkostninger og gæld vedrørende handelsafvikling, der omfatter provenuet fra uafviklede køb af finansielle instrumenter samt indløsninger før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

Omregning af fremmed valuta

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Værdipapirbeholdninger, afledte finansielle instrumenter, likvide midler, andre aktiver og anden gæld i fremmed valuta omregnes til balancedagens kurs, opgjort som 16.00 GMT valutakursen. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for værdipapirbeholdningens anskaffelse eller tilgodehavendets opståen indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Nøgletal

Regnskabs- og nøgletal er opgjort i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS samt retningslinjer fra Investeringsfundsbranchen. I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

Foreningens noter

Afkast i procent

Afkast i procent angiver det samlede afkast i den pågældende afdeling i året. Afkastet opgøres som ændring i indre værdi fra primo til ultimo året med korrektion for evt. udlodning til investorerne i året.

Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som investorerens formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo året.

Udlodning pr. andel

Foreslået udlodning i forhold til cirkulerende andele ultimo året.

Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten beregnes som afdelingens administrationsomkostninger for året divideret med gennemsnitsformuen, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i året.

Sharpe ratio

Sharpe ratio er et udtryk for en afdelings afkast set i forhold til den påtagede risiko. Nøgletallet beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen på det månedlige afkast i perioden. Sharpe ratio opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60-måneders periode.

Omsætningshastighed

Omsætningshastigheden opgøres som gennemsnittet af de i regnskabsåret foretagne køb og salg af værdipapirer justeret for emissioner, indløsninger og udbetalte udlodninger, sat i forhold til den gennemsnitlige formue, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i året.

Foreningens noter

Specifikation af afledte finansielle instrumenter

Foreningen indgår aftaler om afdækning af positioner gennem afledte finansielle instrumenter, der kan omfatte valutakontrakter, futures og andre kontrakter, herunder andre terminskontrakter end valutakontrakter, swaps og tegningsrettigheder. Sikkerhedsstillelsen gives i medfør af ISDA eller lignende aftaler og dækker fuldt ud positionen. Der er indgået aftaler med følgende modparter/udstedere:

- EUREX - DEUTSCHLAND
- Nordea Bank AB

Pr. 31. december 2018 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi	Køb	Salg
Korte Danske Obligationer - KL	Andre instrumenter	DKK	23.960	14	-	23.960	-
		EUR	10.000	-	507	10.000	-
	Sum		33.960	14	507	33.960	-
	Total		33.960	14	507	33.960	-
Lange Danske Obligationer - KL	Andre instrumenter	EUR	500	-	25	500	-
	Sum		500	-	25	500	-
	Total		500	-	25	500	-
Danske Obligationer Akk. - KL	Andre instrumenter	EUR	1.000	-	51	1.000	-
	Sum		1.000	-	51	1.000	-
	Total		1.000	-	51	1.000	-

Pr. 31. december 2017 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi	Køb	Salg
Korte Danske Obligationer - KL	Andre instrumenter	EUR	17.500	-	521	17.500	-
	Sum		17.500	-	521	17.500	-
	Total		17.500	-	521	17.500	-
Lange Danske Obligationer - KL	Andre instrumenter	EUR	300	-	9	300	-
	Sum		300	-	9	300	-
	Total		300	-	9	300	-
Danske Obligationer Akk. - KL	Andre instrumenter	EUR	500	-	15	500	-
	Sum		500	-	15	500	-
	Total		500	-	15	500	-

Foreningens noter

Hoved- og nøgletaloversigt	2018	2017	2016	2015	2014
Årets afkast i procent					
Korte Danske Obligationer - KL A ¹⁾	0,43	1,27	1,55	-0,91	0,97
Korte Danske Obligationer - KL W ¹⁾	0,68	0,75	-	-	-
Lange Danske Obligationer - KL A ³⁾	0,74	3,50	4,58	-0,01	5,51
Lange Danske Obligationer - KL W ³⁾	1,29	-	-	-	-
Danske Obligationer Akk. - KL A ²⁾	0,53	1,87	1,55	-0,47	1,46
Danske Obligationer Akk. - KL W ²⁾	0,78	0,06	-	-	-
Indre værdi pr. andel					
Korte Danske Obligationer - KL A ¹⁾	105,96	106,81	106,27	104,65	106,90
Korte Danske Obligationer - KL W ¹⁾	106,27	106,95	-	-	-
Lange Danske Obligationer - KL A ³⁾	99,71	102,58	100,91	102,27	106,64
Lange Danske Obligationer - KL W ³⁾	99,97	-	-	-	-
Danske Obligationer Akk. - KL A ²⁾	120,48	119,85	117,65	115,86	116,40
Danske Obligationer Akk. - KL W ²⁾	120,80	119,86	-	-	-
Udlodning pr. andel (i kr.)					
Korte Danske Obligationer - KL A ¹⁾	0,00	1,30	0,80	0,00	1,30
Korte Danske Obligationer - KL W ¹⁾	0,30	1,40	-	-	-
Lange Danske Obligationer - KL A ³⁾	0,50	3,60	1,80	5,90	4,40
Lange Danske Obligationer - KL W ³⁾	0,70	-	-	-	-
Danske Obligationer Akk. - KL A ²⁾	-	-	-	-	-
Danske Obligationer Akk. - KL W ²⁾	-	-	-	-	-
Omkostningsprocent					
Korte Danske Obligationer - KL A ¹⁾	0,63	0,63	0,62	0,77	0,88
Korte Danske Obligationer - KL W ¹⁾	0,38	0,19	-	-	-
Lange Danske Obligationer - KL A ³⁾	0,89	0,81	1,19	1,48	2,11
Lange Danske Obligationer - KL W ³⁾	0,37	-	-	-	-
Danske Obligationer Akk. - KL A ²⁾	0,82	0,81	0,81	0,91	1,00
Danske Obligationer Akk. - KL W ²⁾	0,55	0,05	-	-	-
Sharpe ratio					
Korte Danske Obligationer - KL A ¹⁾	0,86	0,89	1,18	1,36	1,90
Korte Danske Obligationer - KL W ¹⁾	-	-	-	-	-
Lange Danske Obligationer - KL A ³⁾	1,33	1,12	1,11	1,35	1,77
Lange Danske Obligationer - KL W ³⁾	-	-	-	-	-
Danske Obligationer Akk. - KL A ²⁾	1,13	1,26	1,33	1,51	1,85
Danske Obligationer Akk. - KL W ²⁾	-	-	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)					
Korte Danske Obligationer - KL	6.961	20.818	26.128	-19.390	20.381
Korte Danske Obligationer - KL A ¹⁾	5.254	19.073	26.128	-19.390	20.381
Korte Danske Obligationer - KL W ¹⁾	1.707	1.745	-	-	-
Lange Danske Obligationer - KL	740	1.347	1.763	176	1.767
Lange Danske Obligationer - KL A ³⁾	329	1.347	1.763	176	1.767
Lange Danske Obligationer - KL W ³⁾	411	-	-	-	-
Danske Obligationer Akk. - KL	901	2.574	2.132	-884	2.860
Danske Obligationer Akk. - KL A ²⁾	628	2.566	2.132	2.566	2.860
Danske Obligationer Akk. - KL W ²⁾	273	8	-	-	-

Foreningens noter

	2018	2017	2016	2015	2014
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)					
Korte Danske Obligationer - KL	1.581.560	1.693.624	1.664.668	1.926.470	2.074.872
Korte Danske Obligationer - KL A ¹⁾	1.264.881	1.428.945	1.664.668	1.926.470	2.074.872
Korte Danske Obligationer - KL W ¹⁾	316.677	264.678	-	-	-
Lange Danske Obligationer - KL	121.266	40.883	41.252	38.737	17.195
Lange Danske Obligationer - KL A ³⁾	45.525	40.883	41.252	38.737	17.195
Lange Danske Obligationer - KL W ³⁾	75.741	-	-	-	-
Danske Obligationer Akk. - KL	179.957	146.981	137.108	160.951	180.880
Danske Obligationer Akk. - KL A ²⁾	141.960	119.290	137.108	119.290	180.880
Danske Obligationer Akk. - KL W ²⁾	37.997	27.693	-	-	-
Andele ultimo (i 1.000 stk.)					
Korte Danske Obligationer - KL A ¹⁾	11.937	13.377	15.664	18.409	19.409
Korte Danske Obligationer - KL W ¹⁾	2.980	2.475	-	-	-
Lange Danske Obligationer - KL A ³⁾	457	399	409	379	162
Lange Danske Obligationer - KL W ³⁾	758	-	-	-	-
Danske Obligationer Akk. - KL A ²⁾	1.178	995	1.165	1.389	1.554
Danske Obligationer Akk. - KL W ²⁾	315	231	-	-	-
Omsætningshastighed					
Korte Danske Obligationer - KL	0,57	0,21	0,26	0,75	0,63
Lange Danske Obligationer - KL	0,21	0,75	0,35	1,95	0,94
Danske Obligationer Akk. - KL	0,61	0,30	0,48	0,64	0,37

1) Andelsklassen har været aktiv fra 5. juli 2017.

2) Andelsklassen har været aktiv fra 13. december 2017.

3) Andelsklassen har været aktiv fra 22. maj 2018.

Investeringsforeningen HP Invest
c/o Nykredit Portefølje Administration A/S
Kalvebod Brygge 1 - 3
1780 København V

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 40

CVR nr. 31 06 05 40

hpinvest.dk