

Kapitalforeningen HP Hedge

Årsrapport
2016

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	7
<i>Udviklingen i foreningen i 2016.....</i>	<i>7</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2016.....</i>	<i>9</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>11</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>14</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>17</i>
<i>Generalforsamling 2017.....</i>	<i>18</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>18</i>
<i>Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv.....</i>	<i>19</i>
<i>Forventninger til 2017.....</i>	<i>20</i>
Årsregnskaber.....	22
<i>Danske Obligationer.....</i>	<i>22</i>
<i>Danske Obligationer SEK KL.....</i>	<i>29</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>35</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>35</i>
<i>Specifikation af afledte finansielle instrumenter.....</i>	<i>37</i>
<i>Oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative inv.fonde m.v.....</i>	<i>38</i>
<i>Hoved- og nøgletaloversigt.....</i>	<i>39</i>

Foreningsoplysninger

Kapitalforeningen HP Hedge blev stiftet den 17. maj 2006. Ultimo 2016 omfattede foreningen to afdelinger:

Danske Obligationer
Danske Obligationer SEK KL

Kapitalforeningen HP Hedge
Otto Mønstedes Plads 9
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
Fax: 44 55 91 40
CVR nr: 29 62 32 01
Finanstilsynets reg.nr.: 24.042
Hjemmeside: hphedge.dk

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

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

Depositær

Nordea Danmark, filial af Nordea Bank AB

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

HP Fondsmæglerselskab A/S

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og forvalter har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2016 for Kapitalforeningen HP Hedge.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2016.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 24. februar 2017

Forvalter

Nykredit Portefølje Administration A/S

Martin Udbye Madsen

Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse

Kim Esben Stenild Højbye
Formand

Jacob Carl Jacobsen

Tom Nygaard Sørensen

Til investorerne i Kapitalforeningen HP Hedge

Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Kapitalforeningen HP Hedge for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter, og fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 2 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens og afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af de enkelte afdelinger aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 i overensstemmelse med lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med tilvalg af regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v.

Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet". Vi er uafhængige af foreningen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

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

Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af årsregnskabet.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om foreningens evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at foreningen ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Udtalelse om ledelsesberetningen

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

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

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

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningerne indeholder krævede oplysninger i henhold til lov om investeringsforeninger mv.

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

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

København, den 24. februar 2017

Deloitte

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

CVR-nr. 33 96 35 56

Jens Ringbæk
Statsautoriseret revisor

Tenna Hauge Jørgensen
Statsautoriseret revisor

Udviklingen i foreningen i 2016

Hedgeforeningen HP blev stiftet den 17. maj 2006.

I 2013 blev lov om investeringsforeninger m.v. ændret således, at hedgeforeninger som lovbegreb ophørte medio juli 2014. På den baggrund blev foreningen omdannet til en kapitalforening i 2014.

I forbindelse med omdannelsen blev Nykredit Portefølje Administration A/S udpeget som forvalter for foreningen (FAIF), og Nordea Danmark, filial af Nordea Bank AB som depositar.

Foreningen oprettede og igangsatte i marts 2016 en ny afdeling Danske obligationer SEK KL. Foreningen havde således to afdelinger – også kaldet alternative investeringsfonde - ved udgangen af 2016.

Afkastudviklingen

Foreningens afdelinger gav i 2016 høje afkast, der oversteg ledelsens forventning. Afdeling Danske Obligationer gav et afkast på 11,8%, mens afdeling Danske Obligationer SEK KL gav et afkast på 8,4% i perioden 29. februar til 31. december 2016. Afkastudviklingen findes tilfredsstillende.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2016 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 47,4 mio. kr. mod -17,8 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 491 mio. kr. ved udgangen af året mod 433 mio. kr. ved starten af året.

Omkostninger i 2016

I 2016 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 11,4 mio. kr. mod 10,2 mio. kr. året før. Heraf udgjorde afkastafhængigt honorar til rådgiver 2,8 mio. kr.

I 2016 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 2,56% mod 1,88% året før.

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

Ændring i ledelsen

Christian Antonsen ønskede på foreningens generalforsamling i april 2016 ikke at genopstille som bestyrelsesmedlem og udtrådte derfor af bestyrelsen.

Udbytteskat på indløsninger i foreningen

I juni 2016 blev lovforslag L 123 vedtaget i Folketinget. Loven medførte, at foreningen fra 1. juli 2016 skal tilbageholde udbytteskat på indløsninger i foreningens afdelinger.

Foreningen har midlertidigt arrangeret en løsning med Nykredit Bank A/S, der vil foretage indløsningerne for detailinvestorer, således at udbytteskatten ikke likviditetsmæssigt vil komme til at genere investorerne i plejen af deres investeringsportefølje.

Foreningens ledelse vil arbejde på at finde en permanent løsning på denne u hensigtsmæssige lovgivning.

Ledelsesberetning

Afkastudviklingen i 2016

Afdeling	Afkast 2016
Danske Obligationer	11,8%
Danske Obligationer SEK KL ¹⁾	8,4%

Resultat og formue i 2016

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Danske Obligationer	46,9	481,3	233,93
Danske Obligationer SEK KL ¹⁾ (SEK)	0,6	12,9	108,38

Omkostningsprocenter

Afdeling	Omk.procent 2016	Omk.procent 2015	Omk.procent 2014
Danske Obligationer	2,59	1,88	3,08
Danske Obligationer SEK KL ¹⁾	1,00	-	-

ÅOP i årsrapporten

Afdeling	ÅOP 2016	ÅOP 2015	ÅOP 2014
Danske Obligationer	2,25	3,37	3,59
Danske Obligationer SEK KL ¹⁾	2,35	-	-

Note: 1) Afdelingen har været aktiv fra 29. februar 2016.

I henhold til ny standard fra Investeringsfondsbranchen skal ÅOP, som var gældende og dermed publiceret i foreningens prospekt og på hjemmesiden, pr. 31.12 vises i årsrapporterne, hvor de betegnes som "ÅOP i årsrapporten".

De økonomiske omgivelser i 2016

Fremgang i den globale økonomi

Den globale økonomi viste i 2016 en gradvis bedring, dog med en pause i 1. halvår, hvor især USA oplevede tilbageholdenhed i investeringerne efter olieprisens fald primo året. Væksten i de udviklende økonomier stabiliserede sig som helhed i 2016, trods det forhold, at prislefaldet på råvarer primo året dæmpede udviklingen i de råstofeksporterende lande.

En vending i olieprisen, fortsat stigning i beskæftigelsen og en lempelig pengepolitik bevirkede, at den økonomiske aktivitet begyndte at stige i 2. halvår. Erhvervstillidsindikatorerne viste allerede over sommeren tegn på synkron forbedring i både USA, Europa, Japan og Kina og lå ved årets udgang på et højere niveau end længe set.

Politisk usikkerhed og overraskelsernes år

År 2016 vil blive husket for en række overraskende begivenheder. Nogle påvirkede den økonomiske udvikling og de finansielle markeder med det samme, mens effekten af andre måske først bliver mærkbar i de kommende år.

Udviklingen i olieprisen indledte året med at falde kraftigt til ca. 28 USD pr. td. for derefter at stige til ca. 55 USD pr. td. ved årets udgang. De store prisudsving skal ses i lyset af OPEC's stigende konkurrence fra de nye skiferolie- og gasproducenter i USA, men også i lyset af manglende produktionsdisciplin blandt OPEC-medlemmerne selv. En ny produktionsaftale i OPEC fik stabiliseret olieprisen mod slutningen af året, selvom mange iagttagere er skeptiske over for holdbarheden af aftalen.

Igennem det meste af 1. halvår 2016 udgjorde afstemningen om Storbritanniens fortsatte medlemskab af EU et usikkerhedsmoment i den europæiske økonomi. I juni valgte englænderne ved en folkeafstemning overraskende at stemme for at forlade EU. Resultat var uventet, og efterlod administrationen i Storbritannien uforberedt på processen med at træde ud af EU. Forhandlingerne om betingelserne for en "Brexit" udestår og kan give uro i de kommende år.

I november blev Donald Trump valgt til amerikansk præsident, trods meningsmålingernes spådom om et andet udfald op til valget.

Mere ventet stemte den italienske befolkning i december imod en ændring af forfatningen i Italien, hvilket fik den siddende premierminister Matteo Renzi til at træde tilbage.

Selvom forventningen til markedsreaktion på de uventede udfald var store aktiekursfald, reagerede de finansielle markeder overraskende afdæmpet eller positivt på udfaldene af valgene i 2016.

Dansk økonomi i fortsat bedring

Dansk økonomi viste i 2016 bedring med moderat fremgang. Understøttet af øget beskæftigelse og stigende huspriser bidrog det private forbrug positivt til den økonomiske vækst.

Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster viste igen i 2016 et stort overskud, mens underskuddet på den offentlige saldo viste en nedadgående tendens.

Trods begyndende moderate lønstigninger faldt inflationen til et niveau, der ikke er set siden 1950'erne, trods stigende råvarepriser og dollar- og yenkurs.

Lempelig pengepolitik

De ledende centralbanker verden over agerede forskelligt via deres pengepolitik i 2016.

Den Europæiske Centralbank (ECB) justerede i marts sin pengepolitik. ECB nedsatte styringsrenten fra -0,30% til -0,40%, udvidede beløbet til obligationsopkøb fra 60 mia. EUR til 80 mia. EUR pr. måned samt medtog erhvervsobligationer i opkøbsprogrammet.

I december meddelte såvel ECB som den amerikanske centralbank ændringer i deres pengepolitik. ECB holdt styringsrenten uændret på -0,4% og besluttede at forlænge opkøbsprogrammet fra marts 2017 og året ud, men med et nedsat månedligt opkøbsbeløb på ca. 60 mia. EUR mod de tidligere 80 mia. EUR. Den amerikanske centralbank hævede derimod styringsrenten med 0,25 procentpoint og annoncerede, at renten forventedes hævet yderligere to-tre gange af 0,25 procentpoint i 2017. Den amerikanske centralbank arbejder således på en langsom normalisering af pengepolitikken i USA.

Danmarks Nationalbank foretog i løbet af 2016 få ændringer i pengepolitikken. Nationalbanken juste-

rede alene indskudsbevisrenten op med 0,10% til -0,65% i januar 2016.

Beherskede valutakursudsving

År 2016 blev samlet set ikke præget af de store kursudsving mellem de toneangivende valutaer i verden med undtagelse af japanske yen, der medio 2016 var steget ca. 15% for derefter at falde, så stigningen udgjorde ca. 5% overfor danske kroner ved udgangen af 2016. Derudover faldt det engelske pund med ca. 14% overfor danske kroner i 2016.

Forskellen i den pengepolitiske udvikling i USA og Europa bevirkede en behersket styrkelse af den amerikanske dollar over for euroen og den danske krone i 2016. Således steg dollaren med ca. 3% i løbet af 2016.

Positive afkast i obligationsmarkederne

År 2016 bød på en række usikkerhedsmomenter og overraskelser, der skabte uro på de finansielle markeder.

Primo året var der fortsat stress på oliemarkedet, hvilket fik prisen på råolie til at falde voldsomt. Samtidig opstod der blandt aktørerne på de finansielle markeder en frygt for stigende amerikansk rente samt for en hård opbremsning i den kinesiske økonomi. Derimod steg efterspørgslen efter solide statsobligationer og andre sikre obligationer, hvilket førte til rentefald.

Behersket økonomisk vækst og fortsat lav inflation i Europa fremprovokerede endnu en kvantitativ lempelse af pengepolitikken i Euro-området, idet ECB i marts måned iværksatte yderligere en rentenedsættelse, udvidede beløbet til obligationsopkøb samt medtog erhvervsobligationer i opkøbsprogrammet.

Afstemningsresultatet med et nej til Storbritanniens fortsatte medlemskab af EU kom uventet og medførte turbulens på markederne og gav et fornyet globalt rentefald medio året. Renten på statsobligationer endte i rekordlave niveauer ultimo juni, hvor mange, lange statsobligationer handlede til negative effektive renter.

I 2. halvår 2016 begyndte de makroøkonomiske nøgletal at vise øget vækst. Usikkerheden om udfaldet af det amerikanske præsidentvalg dæmpede imidlertid rentestigningen i efteråret, ligesom

den amerikanske centralbank holdt de forventede stramninger af pengepolitikken tilbage. Valget af Donald Trump til præsident bevirkede, at markedet ændrede forventninger til rente- og inflationsforhold med rentestigninger i markedet til følge.

I december meddelte såvel ECB som den amerikanske centralbank ændringer i deres pengepolitik. ECB fastholdt en lempelig pengepolitik, mens den amerikanske centralbank derimod hævede styringsrenten og signalerede en langsom normalisering af pengepolitikken i USA.

Effekten af ovennævnte var, at den 10-årige rente på statsobligationer i USA faldt fra 2,3% til 1,4% medio året, for derefter at stige til 2,4% ultimo 2016. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer faldt ligeledes fra 0,6% til -0,2% medio året, for så at stige til 0,2% ultimo 2016. Den kraftige kursstigning i tyske statsobligationer kan forklares med, at ECB fik tilladelse til opkøb af obligationer til en lavere effektiv rente end -0,40%, samt at markedet efterspurgte tyske statsobligationer med henblik på brug som kollateral.

Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation faldt fra lige over 1,0% til 0,6% i 1. halvår 2016, men steg derefter til 1,2% ultimo 2016. Renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation faldt fra -0,3% til -0,8% gennem 2016.

Det danske obligationsmarked blev i 2016 påvirket af udviklingen i det internationale renteniveau. Den 2-årige danske statsrente faldt fra lige under -0,3% til -0,5%. Den 10-årige danske statsrente faldt fra 1,0% til 0,3%, men var på 0,0% primo juli, da nervøsiteten for Brexit var på sit højeste.

Det danske obligationsmarked, målt ved J.P. Morgan Obligationsindeks DK, gav et afkast på 5,3% som følge af rentefaldet på de lange danske statsobligationer i 2016.

Rentefaldet gennem året medførte et godt afkast på lange ikke-konverteringstruede realkreditobligationer. Antallet af konverteringer af konvertible realkreditobligationer holdt sig på et behersket niveau i 2016 i forhold til året forinden.

Markedet for realkreditobligationer, målt ved Nykredit Realkreditindeks, gav et afkast på 4,5% i 2016.

Risikoforhold i foreningens afdelinger

Risikoprofilen i foreningens afdelinger er først og fremmest bestemt i foreningens vedtægter og investeroplysninger. 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 relevante, men 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 2016. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

Risikovurdering

Som tabellen nedenunder viser, blev foreningens to afdelinger ultimo 2016 placeret på risikoniveau 3.

Baseret på disse tal og på historiske erfaringer med den såkaldte "halerisiko" har foreningen desuden angivet en risikovurdering af afdelingerne ud fra foreningens egen risikoskala med kategorierne lav, middel og høj risiko. Begge afdelinger er angivet som havende høj risiko, selvom den historiske standardafvigelse på afkastet antyder en lavere risiko.

Risikovurdering i foreningens afdelinger

Afdeling	Standardafvigelse	Maks. reg. 12 måneders kursfald	Maksimalt registreret kursfald	CI-risikoskala (1-7)	Risikovurdering
Danske Obligationer	5,8%	38,6%	39,7%	4	Høj
Danske Obligationer SEK KL ¹⁾	4,0%	-%	-%	3	Høj

Note: ¹⁾ For afdelinger med en levetid på under 3 år er ovennævnte risikonøgletal baseret på afkasttal der er blevet suppleret med modelafkast.

Risikofaktorer og risikostyring

Da afdeling Danske Obligationer SEK alene investerer i afdeling Danske Obligationer, vil risiciene i hovedtræk være de samme i de to afdelinger. Eneste forskel er, at afdeling Danske Obligationer SEK valutakurs sikre danske kroner, så afdelingens kursudvikling i svenske kroner følger afdeling Danske Obligationers kursudvikling i danske kroner. I det følgende vil risikobeskrivelsen derfor alene fokusere på risiciene i afdeling Danske Obligationer.

De primære risici i afdeling Danske Obligationer er følgende:

Finansieringsrisiko

Finansieringsrisiko opstår, når en afdelings aktivitet afhænger af adgang til gearing – enten i form af lån eller repo-forretninger. Ophører denne adgang, vil det forhindre afdelingen i at gennemføre sin investeringsstrategi, ligesom der kan opstå en risiko for, at positioner skal tvangssælges til ugunstige kurser.

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.

En væsentlig risikofaktor i afdelingen er, at afdelingen i udpræget grad anvender gearing – enten ved lån eller repo-forretninger. Ved gearing er der risiko for, at afdelingen kan blive insolvent eller udvise store udsving i formuen.

Gearingen udgjorde, målt som belåning i forhold til formuen, ca. 3,9 ultimo 2016. Dette var et fald i forhold til ultimo 2015, hvor gearingen var ca. 7,1.

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 markeds mæssige 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.

Afdelingen har alene mulighed for at investere i danske stats- og realkreditobligationer samt i junior covered bonds. Kreditrisikoen begrænses ved, at der maksimalt må placeres 50% af afdelingens lange positioner i et enkelt realkreditinstitut. Ved udgangen af 2016 var den største eksponering mod et realkreditinstitut 36,1% af afdelingens formue. Andelen investeret i junior covered bonds er begrænset til maksimalt 50% af afdelingens formue eller 250 mio. kr. Pr. 31. december 2016 havde afdelingen intet investeret i junior covered bonds.

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 investeringer 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.

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.

Afdelingen er udsat for rentespændsrisiko, idet spændet mellem finansieringsrenten og obligationsrenten i væsentlig grad påvirker afkastudviklingen.

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.

Udstederspecifik risiko

Et enkelt værdipapir vil kunne svinge mere i værdi end det samlede marked og vil dermed kunne give et afkast, der er meget forskelligt fra markedets. Værdien af det enkelte værdipapir vil bl.a. afhænge af indtjeningen hos udstederen, fx selskabet bag en aktie eller en virksomhedsobligation, som igen kan være påvirket af fx lovgivningsmæssige, konkurrencemæssige og likviditetsmæssige forhold. Hvis en afdeling investerer en stor procentdel af sin formue i ét enkelt værdipapir, bliver den mere følsom over for udviklingen hos denne udsteder, og værdien af afdelingen kan variere meget. Hvis udsteder går konkurs, kan afdelingen få et tab.

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.

Afdelingen investerer i udpræget grad i højt forrentede realkreditobligationer, der kursmæssigt ligger over pari. Da obligationerne kan udtrækkes til pari, er der en udtrækningsrisiko i afdelingen.

Ved udgangen af 2016 udgjorde udtræksrisikoen 64,4%.

Fund Governance

Generelt

Fund Governance vedrører regler for god ledelse af investeringsfonde mv. og ledelsens forvaltning af sit ansvar. Foreningens ledelse er omfattet af lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., men ledelsen søger at anvende de detaljerede myndighedsregler, der gælder for ledelsen af danske UCITS. De grundlæggende rammer er da fastlagt i lov om investeringsforeninger m.v. Hertil kommer konkrete anvisninger i bekendtgørelsen om ledelse, styring og administration af investeringsforeninger samt vejledninger fra Finanstilsynet.

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

Bestyrelsen har udpeget en forvalter, investeringsforvaltningsselskabet Nykredit Portefølje Administration A/S, der leder foreningens daglige virksomhed. Bestyrelsen har også valgt en depositar, Nordea Danmark, filial af Nordea Bank AB, til at stå for opbevaring af foreningens aktiver og afvikling af betalinger. De forskellige parter funktion er beskrevet i foreningens vedtægter, bestyrelsens forretningsorden, bestyrelsens udstukne politikker og retningslinjer til direktionen samt aftaler mellem foreningen og dens samarbejdspartnere.

Investeringsfondsbranchen (IFB), der er investeringsfondenes brancheorganisation, har udarbejdet et sæt anbefalinger til sine medlemmer om Fund Governance. Det er bestyrelsens holdning, at foreningen som udgangspunkt følger IFB's 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 spørgs-

mål, der er til behandling på mødet. Materialet vil desuden ligge på foreningens hjemmeside.

Den vigtigste kommunikationskanal til investorerne ud over generalforsamlingen er foreningens hjemmeside hphedge.dk samt månedsrapportering fra foreningens investeringsrådgiver.

Bestyrelse og øvrig ledelse af foreningen

Foreningens bestyrelse består af tre 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 foreningens afdeling leverer det bedst mulige afkast givet afdelingens investeringsstil og risikoprofil.

Bestyrelsen og dens medlemmer er uafhængige af Nykredit koncernen, foreningens depositar samt foreningens investeringsrådgiver.

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 omkring 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 forvalter. Det betyder, at foreningens bestyrelse ikke har direkte indflydelse på vederlagspolitik og direktionsafłønning hos forvalteren. Disse bliver fastsat af Nykredit Portefølje Administration A/S's bestyrelse, som er uafhængig af foreningen og uden personsammenfald. Foreningen aflønner forvalter i henhold den indgåede aftale, jf. foreningens investeroplysninger.

Bestyrelsen gennemfører hvert år en evaluering af samarbejdet mellem bestyrelsen og forvalter 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 hos forvalteren samt uafhængige compliance- og risikostyringsfunktioner, der løbende kontrollerer, at lovgivning og placeringsregler bliver overholdt. Disse enheder rapporterer både til foreningens bestyrelse og forvalterens direktion.

Direktionen hos forvalteren 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 hphedge.dk.

Delegering og eksterne leverandører af servicesydelse

Forvalteren og foreningen har i øjeblikket delegeret følgende opgaver: Investeringsrådgivning og markedsføring.

De delegerede opgaver bliver løbende kontrolleret af direktionen hos forvalteren. Desuden evaluerer bestyrelsen hvert år pris og kvalitet på de delegerede opgaver.

Handel med investeringsbeviser

Vilkårene for værdifastsættelse, emission, indløsning og handel med foreningens andele er beskrevet i foreningens vedtægter og investeroplysninger, der kan fås hos forvalteren.

Foreningen har via HP Fondsmæglerselskab indgået aftaler med udvalgte distributører. 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 forvalter, 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 porteføljeforvalter 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, investeroplysninger og de investeringsretningslinjer, der er fastsat i aftalerne med forvalter, investeringsrådgiver og depositar. Investeringsretningslinjerne er udfærdiget i overensstemmelse med den risikoprofil, som bestyrelsen har fastlagt for de enkelte afdelinger. Direktionen hos forvalteren rapporterer løbende til bestyrelsen om overholdelsen af rammerne i såkaldte compliance-oversigter.

Bestyrelsen fører tilsyn med, at forvalteren 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 revision. 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 aftaler om bl.a. administration, depot og porteføljeforvaltning.

Depotselskabsaftale

Foreningen har en depositaraftale med Nordea Danmark, filial af Nordea Bank AB, filial af Nordea Bank AB. Ifølge aftalen skal depositar 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. Depositar 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 pr. transaktion plus VP-omkostninger. Derudover betaler foreningen et gebyr baseret på kursværdien af udenlandske værdipapirer. Se de aktuelle satser i foreningens gældende investoroplysninger på foreningens hjemmeside.

I 2016 var foreningens samlede omkostninger til depositar inkl. udgifter til VP mv. 0,2 mio. kr. mod 0,1 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 forvaltere af alternative investeringsfonde, 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 investoroplysninger på hjemmesiden.

I 2016 var foreningens samlede omkostninger til administration 1,4 mio. kr. mod 1,8 mio. kr. året før.

Aftaler om porteføljeforvaltning

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

I 2016 var foreningens samlede omkostninger til porteføljeforvalter 7,2 mio. kr. mod 5,3 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.

Samarbejdsaftalen indeholder en beskrivelse af HP Fondsmæglerselskab A/S' lovgivningsmæssige forpligtelser i forbindelse med investeringsrådgivning om foreningens andele.

Samarbejdsaftalen vil undergå forandringer i 2017 som følge af implementering af MiFID II Direktivets provisionsforbud i dansk lovgivning pr. 1. juli 2017.

Revision

I 2016 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 44 t.kr. mod 36 t.kr. året før.

I 2016 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor ud over det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2017

Foreningens generalforsamling afholdes mandag den 24. april 2017.

Øvrige forhold

Samfundsansvar

Da foreningens investeringsområde er begrænset til danske stats- og realkreditobligationer, har foreningens ledelse vurderet, at der i foreningen indtil videre ikke er et behov for en politik vedrørende samfundsansvar.

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 direktionsens øvrige ledeshverv

Bestyrelse

Kim Esben Stenild Høiby

Bestyrelsesformand

Advokat, Partner, NJORD Law Firm
Født 1969, indvalgt i bestyrelsen 2006

Bestyrelsesformand for:
Investeringsforeningen HP Invest
MoMa Advisors A/S (FAIF)

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

Øvrige hverv:
Direktør i K/S EWII Invest I
Direktør i K/S EWII Invest II

Jacob Carl Jacobsen

Medlem

Direktør,
Født 1963, indvalgt i bestyrelsen 2006

Medlem af bestyrelsen for:
Investeringsforeningen HP Invest

Tom Nygaard Sørensen

Medlem

Direktør,
Født 1950, indvalgt i bestyrelsen 2006

Medlem af bestyrelsen for:
Investeringsforeningen HP Invest

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2016 afholdt 5 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2016 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 225 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 95 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 65 t.kr.

Der har i 2016 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

Tage Fabrin-Brasted

Direktør

Medlem af bestyrelsen for
Investeringsfondsbranchen

Forventninger til 2017

Primo 2017 vurderes den globale økonomi at være i bedre stand end længe set. Gennem de seneste måneder af 2016 blev der opbygget et moderat, men synkront opsving i såvel USA, Europa, Japan som Kina hjulpet af en meget lempelig pengepolitik, øget beskæftigelse og stigende råvarepriser.

Den globale økonomiske vækst skønnes at blive øget i 2017 som følge af stigende aktivitet i USA, men også pga. fremgang i en række emerging markets lande. Erhvervstillidsindikatorerne i andre geografiske områder peger også i opadgående retning.

År 2017 forventes imidlertid at blive præget af en række forskellige usikkerhedsfaktorer, hvor især politiske forhold vurderes væsentlige for den økonomiske udvikling og for de finansielle markeder.

Det kommende år vil vise, hvilke tiltag den nye amerikanske præsident, Donald Trump, og hans administration vil og kan igangsætte. Under valgkampen blev der luftet adskillige og i nogle tilfælde kontroversielle forslag, der ikke nødvendigvis vil blive fremsat endsige passere Kongressen i USA.

Donald Trump forventes at igangsætte en ekspansiv finanspolitik med bl.a. skattelettelser. Endvidere ventes igangsat øgede investeringer i amerikansk infrastruktur med renovering og bygning af veje og broer.

Frygten er imidlertid en eventuel indførelse af en mere restriktiv importpolitik vedrørende varer fra især Kina og Latinamerika. Dette kan igangsætte en besværliggørelse af verdenshandlen og i værste tilfælde eskalere til en egentlig global handelskrig. En sådan udvikling kan skabe megen uro på de globale finansielle markeder det kommende år.

Udover Brexit-forhandlingerne står Europa i 2017 over for parlamentsvalg i Holland og Tyskland samt et præsidentvalg i Frankrig. Derudover kan det ikke udelukkes, at der bliver udskrevet parlamentsvalg i Italien i 1. halvår af 2017 i kølvandet på befolkningens nej til forfatningsændringer ved folkeafstemningen i december 2016. Udfaldet af disse valg kan blive påvirket af den populistiske bølge, der strømmer ind over Europa, med bl.a. øget modstand mod globalisering og EU som konse-

kvens. Valgene kan således skabe usikkerhed om den politiske og økonomiske retning, som Europa og de enkelte europæiske lande fremover vil bevæge sig i.

Den økonomiske vækst i Europa skønnes at blive moderat i 2017, hjulpet af lav rente og stigende beskæftigelse. Væksten vurderes at blive hæmmet af fortsat høj statsgæld i Sydeuropa, hvilket vil begrænse mulighederne for øgede finanspolitiske lempelser. Samtidig må der forventes en vis tilbageholdenhed i Storbritannien pga. usikkerheden om resultatet af forhandlingerne om betingelser og vilkår ved Storbritanniens forventede udtræden af EU. Premierminister Theresa Mays udmelding i januar 2017 antyder en kompromisløs engelsk indstilling og dermed svære forhandlinger.

Den økonomiske udvikling i Danmark ventes at vise moderat, men højere vækst end set i 2016. Beskæftigelsen ventes fortsat at stige, hvilket sammen med det positive ejendomsmarked vil øge forbruget yderligere. Dernæst skønnes investeringerne at stige efter at have ligget på et lavt niveau siden finanskrisen. Med et fortsat stort overskud på betalingsbalancens løbende poster og et offentligt budgetunderskud under kontrol ventes bevægelserne på de danske, finansielle markeder primært at blive reaktioner på udenlandske forhold og begivenheder.

De stigende priser på olie og andre råstoffer forventes sammen med øget beskæftigelse at hæve stigningstakten for inflation og løn i USA og i mindre grad i Europa, dog uden at blive kritisk. Den amerikanske centralbank forventes som annonceret at hæve styringsrenten minimum to gange i 2017. Risikoen er yderligere stramninger i pengepolitikken, såfremt Trumps finanspolitiske tiltag vurderes for lempelige.

Den Europæiske Centralbank ventes at fastholde sin lempelige pengepolitik med negative rentesatser og obligationstilbagekøb året ud. Vurderingen er, at centralbanken hellere vil risikere inflation end at kvæle det spirende opsving.

I 2017 vurderes de korte markedsrenter i Europa at blive holdt nede af Den Europæiske Centralbanks lave styringsrenter og forlænget opkøbsprogram. I 2. halvår ventes en moderat rentestigning som reaktion på spekulationer om, at opkøbsprogrammet udløber i 2018, ligesom de amerikanske renter forventes at stige. Der må derfor imødeses besked-

Ledelsesberetning

ne afkast af obligationer i 2017, og negative afkast på lange obligationer kan ikke udelukkes.

Strategien i foreningens afdelinger forventes i 2017 at være defensivt anlagt afventende en moderat rentestigning og/eller en spændudvidelse. Afdeling Danske Obligationer er primo året alene eksponeret mod det højt forrentede segment af obligationsmarkedet, og gearingen var i den lave ende.

Med udsigt til lave udtrækninger forventes afdeling Danske Obligationer og afdeling Danske Obligationer SEK KL at kunne give et afkast på 5-10% i 2017.

Forventningen er dog behæftet med stor usikkerhed og er meget afhængig af især udviklingen i finansieringsrenten og ekstraordinære udtræk i 2017.

Afdeling Danske obligationer

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

Investeringsområde og profil

Afdeling Danske obligationer investerer i danske stats- og realkreditobligationer med mulighed for at hedge renterisikoen med fx futures og putoptioner på tyske statsobligationer eller renteswaps. Målsætningen er at have en renterisiko tæt på nul.

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med det mål at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i afdelingens reference, Cibor 12 + 5%.

Afdelingen indgår i to former for forretninger:

- 1) Investering i højtforrentede obligationer og
- 2) Investering i spreadforretninger.

Afdelingen kan geare/belåne formuen med op til 11 gange, men vil under normale forhold typisk have en gearing på omkring fire til syv gange formuen.

Investeringsstrategien i afdelingen må betegnes som kompleks og risikobetonet. Afdelingen vil derfor kun være egnet for professionelle investorer og investorer, der har et indgående kendskab til investeringer og råder over en større, diversificeret portefølje, hvoraf afdelingen alene vil udgøre en mindre del. Investor bør have en investeringshorisont på minimum fem år.

Udvikling i 2016

Afdelingen opnåede et afkast på 11,81%. Afdelingens referenceindeks gav et afkast på 5,4% i samme periode. Afkastet var højere end ledelsens forventning på 5-10% primo 2016 og findes tilfredsstillende.

Trods fortsat høj volatilitet har 2016 været gunstig for afdelingen, idet udtækningerne har været lavere end ventet, og afdelingens gearede eksponering til merrenten i højt forrentede realkreditobligationer i forhold til finansieringsrenten har været positiv for afdelingens afkast. Hovedparten af afkastet kunne tilskrives en indsnævring af realkredit-spændet samt en særlig positiv udvikling i det højt forrentede segment af realkreditmarkedet i 2016.

I takt med kursstigningerne på afdelingens obligationspositioner blev strategien gradvist mere defensiv gennem 2016. Afdelingen lukkede således alle spreadforretninger og nedbragte gearingen. Gearingen i afdelingen blev gennem året reduceret fra ca. 7,1 ultimo 2015 til ca. 3,9 ultimo 2016 som følge af førnævnte gevinst hjemtagning i en række positioner.

Ved indgangen til 2016 var andelen af højtforrentede obligationer ca. 68% og andelen af spreadforretninger ca. 32% af porteføljen. Gennem året blev andelen af højtforrentede obligationer øget til 99% ultimo 2016, og spreadforretningerne blev tilsvarende reduceret til 1%.

Af halvårets afkast på 7,31% i afdelingen udgjorde afkastbidraget fra forretninger med højt forrentede obligationer ca. 68 procentpoint, mens bidraget fra spreadforretninger udgjorde ca. 32 procentpoint.

Afdelingens nettoresultat blev på 46,9 mio. kr. i 2016. Ultimo 2016 udgjorde formuen i afdelingen 481,3 mio. kr. svarende til en indre værdi på 233,93 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2016 været 5,8% p.a., svarende til risikoniveau 4 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

I det kommende år ventes den globale økonomi at vise moderat vækst, primært trukket af USA. I 2017 vurderes de korte markedsrenter i Europa at blive holdt nede af Den Europæiske Centralbanks lave styringsrenter og forlænget opkøbsprogram. I 2. halvår ventes en moderat rentestigning som reaktion på spekulationer om, at opkøbsprogrammet udløber i 2018, ligesom de amerikanske renter ventes at stige.

Strategien i afdelingen forventes i 2017 at være defensivt anlagt afventende en moderat rentestigning og/eller en spændudvidelse. Afdelingen var primo året alene eksponeret mod det højt forrentede segment af obligationsmarkedet, og gearingen var i den lave ende.

Med udsigt til lave udtrækninger forventes afdeling Danske Obligationer at kunne give et afkast på 5-10% i 2017.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede store udsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes. Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2017" samt i afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Nøgletal

	2016	2015	2014	2013	2012
Årets afkast i procent	11,81	-1,68	2,52	15,84	18,65
Indre værdi pr. andel (i kr.)	233,93	209,22	212,81	207,57	179,19
Omkostningsprocent ^{*)}	2,59	1,88	3,08	5,15	5,75
Sharpe ratio	1,16	0,98	1,51	0,88	0,78
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	46.898	-17.755	15.480	104.045	86.617
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)	481.325	433.190	673.631	768.326	637.595
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	2.057	2.070	3.166	3.702	3.558
Omsætningshastighed	3,44	7,34	4,11	3,96	3,22

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Danske Obligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	2016	2015
Note Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	102.328	124.772
2 Renteudgifter	-55	-1.061
I alt renter og udbytter	102.273	123.711
Kursgevinster og -tab		
3 Obligationer	-21.013	-106.147
4 Afledte finansielle instrumenter	-22.669	-24.635
Valutakonti	-87	-216
5 Handelsomkostninger	-287	-259
I alt kursgevinster og -tab	-44.056	-131.257
I alt indtægter	58.217	-7.546
6 Administrationsomkostninger	11.319	10.209
Årets nettoresultat	46.898	-17.755

Danske Obligationer

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2016	2015
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	7.724	17.752
	I alt likvide midler	7.724	17.752
7	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.849.869	3.492.989
	I alt obligationer	1.849.869	3.492.989
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	747	-
	I alt afledte finansielle instrumenter	747	-
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	22.084	32.108
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	216.451	174.657
	I alt andre aktiver	238.535	206.765
	Aktiver i alt	2.096.875	3.717.506
	PASSIVER		
8,9	Investorenes formue	481.325	433.190
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	-	388
	I alt afledte finansielle instrumenter	-	388
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.007	115.778
	Lån	1.611.973	3.083.500
	Gæld vedrørende handelsafvikling	2.570	84.650
	I alt anden gæld	1.615.550	3.283.928
	Passiver i alt	2.096.875	3.717.506
10	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af finansielle instrumenter mv., se side 37 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 17.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 19.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 35 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 38.

Oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner findes på side 37.

	2016	2015
1 Renteindtægter		
Indestående i depotselskab	-	3
Noterede obligationer fra danske udstedere	100.991	120.859
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-	90
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	-225
Øvrige renteindtægter	1.337	4.045
I alt renteindtægter	102.328	124.772
2 Renteudgifter		
Renteudgifter på lån	-	1.011
Øvrige renteudgifter	55	50
I alt renteudgifter	55	1.061
3 Kursgevinster og -tab obligationer		
Noterede obligationer fra danske udstedere, realiserede	-33.945	-92.262
Noterede obligationer fra danske udstedere, urealiserede	12.932	-13.931
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, realiserede	-	204
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere, urealiserede	-	-158
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-21.013	-106.147
4 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter		
Valutaterminsforretninger / futures, realiserede	-	-3
Noterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	-23.804	-15.640
Noterede afledte finansielle instrumenter, urealiserede	1.135	-388
Unoterede afledte finansielle instrumenter, realiserede	-	-12.436
Unoterede afledte finansielle instrumenter, urealiserede	-	3.832
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter	-22.669	-24.635
5 Handelsomkostninger		
Bruttohandelsomkostninger	-296	-266
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	9	7
I alt handelsomkostninger	-287	-259

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
6 Administrationsomkostninger 2016			
Honorar til bestyrelse mv.	-	221	221
Revisionshonorar til revisorer	31	2	33
Markedsføringsomkostninger	2.201	-	2.201
Gebyrer til depotselskab	202	-	202
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	7.163	-	7.163
Fast administrationshonorar	1.386	-	1.386
Øvrige omkostninger	33	80	113
I alt administrationsomkostninger 2016	11.016	303	11.319
Administrationsomkostninger 2015			
Honorar til bestyrelse mv.	-	224	224
Revisionshonorar til revisorer	34	2	36
Markedsføringsomkostninger	2.652	-	2.652
Gebyrer til depotselskab	68	-	68
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	5.338	-	5.338
Fast administrationshonorar	1.819	-	1.819
Øvrige omkostninger	28	44	72
I alt administrationsomkostninger 2015	9.939	270	10.209
7 Obligationer		%	
Placering af obligationer			
Højt forrentede obligationer		80,00	
Spreadforretninger		20,00	
		100,00	
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.			
		2016	2015
8 Investorenes formue			
Investorenes formue primo		433.190	673.631
Emissioner i året		46.097	-
Indløsninger i året		-45.305	-224.363
Emissionstillæg og indløsningsfradrag		445	1.677
Overført fra resultatopgørelsen		46.898	-17.755
I alt investorenes formue		481.325	433.190
9 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Cirkulerende andele primo		2.070	3.166
Emissioner i året		201	-
Indløsninger i året		-214	-1.096
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)		2.057	2.070

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2016	2015
10 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	49,85	49,90
Øvrige finansielle instrumenter	0,21	0,25
I alt	50,06	50,15
Andre aktiver/Anden gæld	49,94	49,85
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdeling Danske obligationer

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

Investeringsområde og profil

Afdeling Danske obligationer SEK KL investerer i afdeling Danske obligationer med en kurssikring til svenske kroner. Afdelingen opererer som feeder fund for afdeling Danske Obligationer.

Investeringsstrategien i afdelingen må betegnes som kompleks og risikobetonet. Afdelingen vil derfor kun være egnet for svenske professionelle investorer og investorer, der har et indgående kendskab til investeringer og råder over en større, diversificeret portefølje, hvoraf afdelingen alene vil udgøre en mindre del. Investor bør have en investeringshorisont på minimum fem år.

Afdelingen startede sin aktivitet den 29. februar 2016.

Udvikling i 2016

Afdelingen opnåede et afkast på 8,38% i perioden 29. februar til 31. december 2016. Afdelingens referenceindeks gav et afkast på 3,18% i samme periode. Afkastet findes tilfredsstillende.

Ultimo året var 97,5% af afdelingens formue investeret i andele i afdeling Danske obligationer.

Afdelingens nettoresultat blev på 0,6 mio. SEK. i 2016. Ultimo 2016 udgjorde formuen i afdelingen 12,9 mio. SEK svarende til en indre værdi på 108,38 SEK pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har suppleret med modelafkast de seneste fem år til ultimo 2016 været 4,0% 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.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

I det kommende år ventes den globale økonomi at vise moderat vækst, primært trukket af USA. I 2017 vurderes de korte markedsrenter i Europa at blive holdt nede af Den Europæiske Centralbanks lave styringsrenter og forlænget opkøbsprogram. I 2. halvår ventes en moderat rentestigning som reaktion på spekulationer om, at opkøbsprogrammet udløber i 2018, ligesom de amerikanske renter ventes at stige.

Afdeling Danske Obligationer SEK KL vil søge at investere 100% af formuen i afdeling Danske Obligationer.

Strategien i afdeling Danske Obligationer forventes i 2017 at være defensivt anlagt afventende en moderat rentestigning og/eller en spændudvidelse. Afdelingen var primo året alene eksponeret mod det højt forrentede segment af obligationsmarkedet, og gearingen var i den lave ende.

Med udsigt til lave udtrækninger forventes afdeling Danske Obligationer SEK KL at kunne give et afkast på 5-10% i 2017.

Forventningerne til afkastet er omgærdet af betydelig usikkerhed, der rummer risiko for uventede store udsving, hvor perioder med kurstab ikke kan udelukkes. Usikkerhedsmomenter til forventningerne er blandt andet beskrevet i det generelle afsnit i årsrapporten om "Forventninger til 2017" samt i afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

Nøgletal

	2016*
Årets afkast i procent	8,38
Indre værdi pr. andel (i SEK)	108,38
Omkostningsprocent**)	1,00
Sharpe ratio	-
Årets nettoresultat (i 1.000 SEK)	647
Investorenes formue ultimo (i 1.000 SEK)	12.928
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	119
Omsætningshastighed	0,00

*) Afdelingen har været aktiv fra 29. februar 2016.

***) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Resultatopgørelse i 1.000 SEK

2016*

Note **Renter og udbytter**

Kursgevinster og -tab		
1	Kapitalandele	1.083
2	Afledte finansielle instrumenter	-151
	Valutakonti	-470
	Øvrige aktiver/passiver	278
	I alt kursgevinster og -tab	740
	I alt indtægter	740
3	Administrationsomkostninger	93
	Årets nettoresultat	647

*) Afdelingen har været aktiv fra 29. februar 2016.

Balance i 1.000 SEK

Note	AKTIVER	2016
	Likvide midler	
	Indestående i depotselskab	51
	I alt likvide midler	51
	Kapitalandele	
	Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger	12.629
	I alt kapitalandele	12.629
	Andre aktiver	
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	278
	I alt andre aktiver	278
	Aktiver i alt	12.958
	 PASSIVER	
5,6	Investoreernes formue	12.928
	Anden gæld	
	Skyldige omkostninger	30
	I alt anden gæld	30
	Passiver i alt	12.958
7	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>	
	<i>Yderligere specifikation af finansielle instrumenter mv., se side 37 under fællesnoter.</i>	

Noter til regnskabet i 1.000 SEK

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 17.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 19.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 35 under "Foreningens noter".

Oplysninger i henhold til Lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. § 61, stk. 3, pkt. 5 og 6 findes på side 38.

Oplysninger om værdipapirfinansieringstransaktioner findes på side 37.

			2016
1 Kursgevinster og -tab, kapitalandele			
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, realiserede			59
Unoterede inv.beviser i andre danske inv.- og kapitalforeninger, urealiserede			1.024
I alt kursgevinster og -tab, kapitalandele			1.083
2 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter			
Valutatermisforretninger / futures, realiserede			-151
I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter			-151
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
3 Administrationsomkostninger 2016			
Honorar til bestyrelse mv.	-	6	6
Revisionshonorar til revisorer	13	2	15
Gebyrer til depotselskab	3	-	3
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	55	-	55
Fast administrationshonorar	4	-	4
Øvrige omkostninger	9	1	10
I alt administrationsomkostninger 2016	84	9	93
4 Obligationer			%
Placering af obligationer			
Højt forrentede obligationer			80,00
Spreadforretninger			20,00
			100,00
Beholdningsoversigten kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.			
			2016
5 Investorenes formue			
Emissioner i året			12.250
Emissionstillæg og indløsningsfradrag			31
Overført fra resultatopgørelsen			647
I alt investorenes formue			12.928
6 Cirkulerende andele (1.000 stk.)			
Emissioner i året			119
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)			119

Noter til regnskabet i 1.000 SEK

	2016
7 Finansielle instrumenter i procent	
Øvrige finansielle instrumenter	97,63
I alt	97,63
Andre aktiver/Anden gæld	2,37
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

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

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, afledte finansielle instrumenter, kontantindestående i depotselskab og øvrige renteindtægter. 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.

Handelsomkostninger

De samlede direkte handelsomkostninger består af kurtage og udenlandske omkostninger, som fremgår af handelsnotaerne samt af et spread. Opgørelsen sker ved at summere kurtager og omkostninger, der sammentælles ifølge de enkelte handelsnotaer.

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 andel af foreningens fællesomkostninger. Fællesomkostningerne fordeles overvejende mellem afdelingerne i forhold til deres gennemsnitlige formue. Bestyrelses- og revisionshonorarer, der indgår som en del af fællesomkostningerne, fordeles dog efter antal afdelinger.

Afdelinger, der ikke har eksisteret i hele regnskabsåret, bærer en forholdsmæssig andel af fællesomkostningerne.

Balancen

Obligationer, kapitalandele 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. Dagsværdien af unoterede investeringsbeviser opgøres som den regnskabsmæssige indre værdi, eller alternativt handelskursen, for de foreninger mv., som afdelingen har investeret i. Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn, der indgår i værdiansættelsesteknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi.

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.

Netto emissions- 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 indløsningsen. Nettoemissions- og indløsningsindtægter er overført til investorerne 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 investeringsforeninger m.v. samt retningslinjer fra Investeringsfondsbranchen. I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

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.

Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som investorerne formue divideret med antal 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 og indløsninger, sat i forhold til den gennemsnitlige formue, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i året.

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 Eurex som modpart/udsteder:

Pr. 31. december 2016 udgjorde de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr. af:

2016							
Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi	Køb	Salg
Danske Obligationer	Futures	EUR	85.000	390	-	-	85.000
	Sum		85.000	390	-	-	85.000
	Andre instrumenter	EUR	15.000	357	-	15.000	-
	Sum		15.000	357	-	15.000	-
	Total		100.000	747	-	15.000	85.000

Oplysninger i henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v.

I henhold til lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. (FAIF-loven), jf. §61, stk. 3, pkt. 5 og 6 skal der gives følgende oplysninger.

Den samlede lønsum (lønninger og pensioner) for 2016 til ansatte, excl. ledelsen, hos forvalteren Nykredit Portefølje Administration A/S udgør 69.537 t.kr. (2015: 68.532 t.kr.), hvoraf 68.817 t.kr. (2015: 68.014 t.kr.) er fast løn og 720 t.kr. (2015: 518 t.kr.) er variabel løn.

Den samlede lønsum til ledelsen hos forvalteren udgør 5.127 t.kr. (2015: 4.891 t.kr.), hvoraf 4.267 t.kr. (2015: 3.616 t.kr.) er fast løn og 860 t.kr. (2015: 1.275 t.kr.) er variabel løn.

Enkelte ansatte hos forvalteren har i henhold til FAIF-lovgivningen væsentlig indflydelse på risiko-profilen for de forvaltede kapitalforeninger. Lønsummen for disse medarbejdere oplyses ikke, da oplysninger om enkeltpersoners individuelle løn således vil kunne udledes.

Der udbetales ikke præferenceafkast til nogen ansatte eller ledelsen hos kapitalforvalteren fra nogen af de forvaltede kapitalforeninger.

Der findes ikke oplysninger, som muliggør allokering af de samlede lønsummer til de enkelte forvaltede kapitalforeninger.

Det gennemsnitlige antal beskæftigede hos forvalteren i 2016 omregnet til heltidsbeskæftigede udgør 108 (2015: 107).

Foreningens noter

Hoved- og nøgletaloversigt	2016	2015	2014	2013	2012
Årets afkast i procent					
Danske Obligationer	11,81	-1,68	2,52	15,84	18,65
Danske Obligationer SEK KL ¹⁾	8,38	-	-	-	-
Indre værdi pr. andel					
Danske Obligationer	233,93	209,22	212,81	207,57	179,19
Danske Obligationer SEK KL ¹⁾	108,38	-	-	-	-
Omkostningsprocent					
Danske Obligationer ^{*)}	2,59	1,88	3,08	5,15	5,75
Danske Obligationer SEK KL ^{1)*)}	1,00	-	-	-	-
Sharpe ratio					
Danske Obligationer	1,16	0,98	1,51	0,88	0,78
Danske Obligationer SEK KL ¹⁾	-	-	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)					
Danske Obligationer	46.898	-17.755	15.480	104.045	86.617
Danske Obligationer SEK KL (i 1.000 SEK) ¹⁾	647	-	-	-	-
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)					
Danske Obligationer	481.325	433.190	673.631	768.326	637.595
Danske Obligationer SEK KL (i 1.000 SEK) ¹⁾	12.928	-	-	-	-
Andele ultimo (i 1.000 stk.)					
Danske Obligationer	2.057	2.070	3.166	3.702	3.558
Danske Obligationer SEK KL ¹⁾	119	-	-	-	-
Omsætningshastighed					
Danske Obligationer	3,44	7,34	4,11	3,96	3,22
Danske Obligationer SEK KL ¹⁾	-	-	-	-	-

1) Afdelingen har været aktiv fra 29. februar 2016.

*) Da afdelingen benytter resultatafhængig aflønning, forventes omkostningsprocenten at variere fra år til år.

Kapitalforeningen HP Hedge
c/o Nykredit Portefølje Administration A/S
Otto Mønsted's Plads 9
1780 København V

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 40

CVR nr. 29 62 32 01

hphedge.dk