

HP Invest

Professionel investeringspleje

Årsrapport 2013

Specialforeningen HP Invest

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors erklæringer.....	4
Ledelsesberetning.....	5
<i>Udviklingen i foreningen i 2013.....</i>	<i>5</i>
<i>Den økonomiske udvikling i 2013.....</i>	<i>7</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>10</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>12</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>15</i>
<i>Generalforsamling 2014.....</i>	<i>16</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>16</i>
<i>Forhold vedrørende ledelsen.....</i>	<i>17</i>
Årsregnskaber.....	18
<i>Korte Danske Obligationer.....</i>	<i>18</i>
<i>Lange Danske Obligationer.....</i>	<i>24</i>
<i>Danske Obligationer Akk.....</i>	<i>30</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>36</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>36</i>
<i>Hoved- og nøgletalsoversigt.....</i>	<i>38</i>

Nærværende årsrapport for 2013 for Specialforeningen HP Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo februar 2014. 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

Specialforeningen HP Invest blev stiftet den 24. oktober 2007. Ultimo 2013 omfattede foreningen 3 afdelinger:

Korte Danske Obligationer
Lange Danske Obligationer
Danske Obligationer Akk.

Specialforeningen HP Invest
Otto Mønstedts Plads 9
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
Fax: 44 55 91 72
CVR nr: 31 06 05 40
Finanstilsynets reg.nr.: 16.073
Hjemmeside: hpinvest.vponline.dk

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

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

Depotselskab

Nykredit Bank A/S

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

HP Fondsmæglerselskab A/S

Ledelsepåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2013 for Specialforeningen 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 samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2013.

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 28. februar 2014

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Jim Isager Larsen

Bestyrelse

Kim Esben Stenild Høibye
Formand

Jacob Carl Jacobsen

Tom Nygaard Sørensen

Til medlemmerne i Specialforeningen HP Invest

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Specialforeningen HP Invest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2013, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for 3 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

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

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, som er relevant for foreningens udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2013 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2013 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til lov om investeringsforeninger m.v. gennemlæst ledelsesberetningen, herunder de enkelte afdelingsberetninger. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskabet.

Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen og de enkelte afdelingsberetninger er i overensstemmelse med årsregnskabet.

København, den 28. februar 2014

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

John Ladekarl

Jens Ringbæk

Statsautoriserede revisorer

Udviklingen i foreningen i 2013

Afkastudviklingen

Udviklingen i 2013 blev positiv for foreningen og foreningens investorer. Foreningens afdelinger leverede alle positive afkast, der med undtagelse af afdeling Lange Danske Obligationer lå på niveau med ledelsens forventninger primo året.

Afkastet i foreningens afdelinger var væsentligt højere end afdelingernes respektive benchmark, hvilket foreningens ledelse finder meget tilfredsstillende. Afdelingerne Korte Danske Obligationer, Lange Danske Obligationer og Danske Obligationer Akk. gav således et merafkast i forhold til deres respektive benchmark på henholdsvis 1,55%, 1,16% og 2,09%.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2013 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 37,8 mio. kr. mod 77,4 mio. kr. året før.

Den samlede formue var 2.258 mio. kr. ved udgangen af året mod 1.715 mio. kr. ved starten af året.

Foreningens formue steg i 2013 fra 1.715 mio. kr. til 2.258 mio. kr. Formueforøgelsen kan primært tilskrives emissionsaktivitet i foreningens afdeling Korte Danske Obligationer. Derimod har en indløsningsaktivitet i afdeling Lange Danske Obligationer begrænset formueilvæksten.

Omkostninger i 2013

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 17,7 mio. kr. mod 18,7 mio. kr. året før. I 2013 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,93% mod 0,91% året før.

Administrationsomkostningerne opgjort efter vedtægternes § 23, stk. 5 udgjorde for afdeling Korte Danske Obligationer 0,87%, for afdeling Lange Danske Obligationer 1,36% og for afdeling Danske Obligationer Akk. 1,00% af de respektive afdelingers gennemsnitlige formue i 2013. I 2012 var de tilsvarende omkostningsprocenter 0,88%, 1,07% og 1,04% for henholdsvis afdeling Korte Danske Obligationer, Lange Danske Obligationer og afdeling Danske obligationer Akk.

Udviklingen i omkostningsprocenten i foreningens tre afdelinger afspejler formueudviklingen, hvor formuen i afdeling Korte Danske Obligationer har været stigende, mens formuen i afdeling Lange Danske Obligationer har været faldende i 2013.

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

Omdannelse til investeringsforening

I 2013 blev lov om investeringsforeninger m.v. ændret således, at specialforeninger som lovbe- greb vil ophøre medio juli 2014. Bestyrelsen besluttede ultimo 2013 at indstille en omdannelse af foreningen til en investeringsforening på en ekstraordinær generalforsamling. Omdannelsen blev besluttet på en ekstraordinær generalforsamling den 28. februar 2014.

Omdannelse forventes kun at få begrænset betydning for foreningens afdelinger.

Forventninger til 2014

I 2014 forventes den globale økonomiske vækst at blive moderat. Vækstraten forventes at blive højere end i 2013, men vil fortsat være under det langsigtede trendniveau. Indikatorer på konjunkturcyklen ventes imidlertid at vise tegn på moderat opbremsning i begyndelsen af 2014.

Den økonomiske vækst i den vestlige verden vil i 2014 fortsat blive trukket af USA. Den amerikanske pengepolitik er fortsat meget lempelig, selvom den amerikanske centralbank har påbegyndt en langsom proces med normalisering af pengepolitikken. Privatforbruget og boligmarkedet ventes kun at udvise moderat vækst som følge af højere beskæftigelse, hvorimod erhvervsinvesteringerne og nettoeksporten som et resultat af udvindingen af skifergas og -olie skønnes at ville drive den økonomiske vækst i USA i 2014. Det offentlige forbrug ventes derimod at vise en faldende tendens.

I Europa forventes det opsving, der startede i 2013, at fortsætte i 2014. Opsvinget skønnes imidlertid at være skrøbeligt. For det første vil hovedparten af væksten komme fra Tyskland. For det andet er euroen blevet styrket i 2013, og manglende reformer betyder, at konkurrenceevnen ikke er blevet styrket i flere europæiske lande. Sluttelig er ledigheden fortsat meget høj, hvilket skønnes at ville dæmpe væksten.

Den europæiske fremgang i 2014 er betinget af, at statsgældskrisen ikke blusser op igen. Selvom der primo 2014 er ro på dette område som et resultat af Den Europæiske Centralbanks interventioner, kan uroen på de finansielle markeder genopstå, da statsgælden i mange europæiske lande fortsat stiger.

Udviklingen i Danmark ventes også i 2014 at afspejle den moderate økonomiske fremgang, som skønnes for Europa. Konkurrenceevnen er endnu ikke genoprettet, hvilket vil lægge en dæmper på såvel eksporten som de private investeringer. Husholdningerne skønnes fortsat at prioritere behovet for at konsolidere deres økonomi som følge af det høje gældsniveau. Derudover er der en forventning om, at finanspolitikken vil blive strammet, hvorfor der skal ikke forventes et vækstbidrag derfra.

På baggrund af centralbankernes signaler ventes de lave styringsrenter fastholdt i 2014. Den amerikanske centralbank forventes at fortsætte den gradvise tilbagetrækning af likviditet, men har ikke planer om at hæve renten før i 2015. Den Europæiske Centralbank ventes også at fastholde en lav rente i flere år, og det kan ikke udelukkes, at centralbanken vil igangsætte yderligere pengepolitiske lempelser i 2014.

De korte markedsrenter ventes i 2014 at være forankret i centralbankernes ønske om at fastholde et lavt niveau for styringsrenterne. De lange renter på obligationsmarkederne forventes at ville udvise en svag stigning i 2014 som følge af et moderat opsving i USA samt begyndende bedring i Europa. På den baggrund forventer foreningens ledelse beskedne afkast på obligationer i 2014.

Med udgangspunkt i disse forventninger, der er behæftet med usikkerhed, samt i det lave renteniveau p.t. skønnes afkastene i 2014 i foreningens tre afdelinger at blive beskedent positive, men afkastene kan blive negative, specielt i afdeling Lange Danske Obligationer.

Den økonomiske udvikling i 2013

Skrøbeligt globalt opsving i 2013

Den globale økonomi oplevede i 2013 en beskedne fremgang. Væksten i de udviklede lande var i varierende grad ved at komme sig oven på den dybe recession i kølvandet på finanskrisen. Derimod ramtes emerging market landene hårdt af den amerikanske centralbanks udmelding om nedtrapning af sit obligationsopkøbsprogram. Det blev tydeligt, at flere af disse lande lider af de samme problemer med svag politisk beslutningskraft og store strukturelle udfordringer, som har plaget Sydeuropa.

I Kina har myndighederne iværksat tiltag for at nedtone gældsfinansieret vækst. Konsekvensen heraf er, at investeringer og boligmarkedet rammes negativt, idet myndighederne dog søger at skubbe væksten i retning af privatforbrug og især af tjenesteydelser. Effekten er, at den kinesiske økonomi gradvist vil vise lavere vækstrater end set i de foregående år.

Modvind i USA

Den amerikanske økonomi viste begrænset fremgang i 2013, men fundamentet blev bedre gennem året, trods finanspolitisk modvind. Den skattepolitiske aftale i forbindelse med "fiscal cliff" medførte en forhøjelse af de sociale bidrag for mellemindkomstgrupperne. Derudover ramtes de offentlige budgetter af automatiske nedskæringer i marts, og i oktober blev den føderale stat delvist lukket og de offentlige ansatte sendt hjem som følge af politisk uenighed. Resultatet heraf var, at USA førte en af de strammeste finanspolitikker i den vestlige verden i 2013.

Den private sektor havde imidlertid en fornuftig udvikling i 2013. Erhvervslivet blev præget af tiltagende optimisme. Den politiske aftale om skat gav stabile rammer, og en svækket dollar og lave lønstillinger gav den amerikanske industri en god konkurrenceevne. Dernæst udviklede den igangværende revolution af amerikansk energiproduktion sig i 2013 med stigende investeringer og lavere energipriser til følge. Det forventes, at udvinding af olie og gas fra skifer vil gøre USA til verdens største energiproducent indenfor en årrække.

Den stigende aktivitet i det private erhvervsliv medførte en faldende arbejdsløshed i USA. Samtidig vi-

ste boligmarkedet tegn på fremgang gennem 2013. Den politiske usikkerhed medførte imidlertid, at det private forbrug alene skønnes at være steget moderat med ca. 2% i 2013, idet husholdningerne i stedet har nedbragt gæld.

Stabilisering i euroområdet

Den europæiske økonomi bevægede sig i løbet af 2013 ud af recessionen. Det var først og fremmest Tyskland, der trak væksten op, men de hårdst ramte lande begyndte også at levere positiv vækst i løbet af året. Blandt de positive elementer var især den indenlandske efterspørgsel i Tyskland, selvom husholdningerne fortsat er langt mere tilbageholdende end deres indkomst- og formueforhold muliggør. Desuden var der gode tegn fra Spanien, hvor flere års strukturreformer begyndte at bære frugt. Eksport og maskininvesteringerne var stigende, og en god turistsæson bidrog til en stabilisering af arbejdsmarkedet i 2013.

Udviklingen i Europa blev derudover stabiliseret af Den Europæiske Centralbanks indgriben på de finansielle markeder i 2013. Det forhindrede ikke, at det var nødvendigt med endnu en hjælpepakke - denne gang til Cypern, hvor man indførte kapitalrestriktioner og påførte store tab for private indskydere i cypriotiske banker. Cypern blev ikke en systemisk krise, dels fordi det er en meget lille økonomi, og dels fordi det europæiske kriseberejdskab er blevet bedre til at håndtere udfordringer. Både Spanien og Irland afsluttede deres hjælpeprogrammer i 2013.

Fortsat nulvækst i Danmark

Den danske økonomi udviste omtrentlig nulvækst i 2013 på trods af skattelettelser og rekordlave renter. Både private husholdninger og erhvervslivet øgede fortsat opsparingen på grund af henholdsvis høj gældsætning og bekymring om situationen på eksportmarkederne.

Udviklingen i boligmarkedet understøttede kun i begrænset omfang den økonomiske aktivitet, idet boligpriserne udelukkende viste fremgang i Københavnsområdet, mens tendensen i resten af landet har været stilstand eller fortsat tilbagegang.

Det offentlige forbrug udviklede sig også svagt, selvom de offentlige investeringsprojekter nu er synlige i den økonomiske aktivitet.

Fundamentet for et opsving i dansk økonomi blev bedre i 2013. Erhvervslivet har midlerne til store investeringer, reallønnen er stigende, renten er fortsat lav, og konkurrenceevnen er blevet lidt bedre efter tre år med lavere lønstigninger end de lande, danske virksomheder normalt konkurrerer med på eksportmarkederne. Økonomien forventes således at vokse de kommende år, men opsvinget skønnes at blive historisk svagt sammenlignet med tidligere genopretningsperioder i dansk økonomi.

Historisk lav inflation

Trods centralbankernes meget lempelige pengepolitik faldt inflationen gennem 2013. I Danmark nåede inflationsraten 0,4% i september, hvilket er det laveste i 40 år. Forsat lav vækst og høj arbejdsløshed i Europa blev fulgt af lavere råvarepriser som en konsekvens af faldende efterspørgsel fra Kina og andre emerging markets lande. Kombineret med en styrket euro medførte dette de lave prisstigninger, der begyndte at bekymre Den Europæiske Centralbank sidst på året. Centralbankens bekymring var deflation, som har plaget Japan gennem to årtier.

Centralbankerne i centrum

De ledende centralbanker spillede en væsentlig rolle i den økonomiske udvikling og på de finansielle markeder i 2013.

Den amerikanske centralbank førte en lempelig pengepolitik med opkøb af amerikanske stats- og realkreditobligationer gennem 2013. I juni meddelte centralbanken, at opkøb af obligationer kunne stoppe, når den amerikanske økonomi var stærk nok til ikke at have behov for yderligere stimuli. Signalet skabte en del turbulens i de finansielle markeder over sommeren, idet markedsdeltagerne begyndte at inddiskontere en normalisering af pengepolitikken i USA. De lange obligationsrenter steg som et resultat heraf gennem 2013. Da arbejdsløshedsprocenten kom under 7 i december, meddelte den amerikanske centralbank endeligt, at banken langsomt ville begynde en nedtrapning af obligationskøbene, men samtidig fastholde lave styringsrenter i 2014. Den amerikanske økonomi vurderedes nu så stærk, at en normalisering af pengepolitikken kunne starte.

Regeringsskiftet i Japan ultimo 2012 medførte en ændring i den japanske centralbanks pengepolitik i 1. halvår 2013 som en udløber af den nye regerings økonomiske politik kaldet 'Abenomics' efter premierministeren Shinzo Abe. Pengepolitikken blev lempet kraftigt med det mål at øge den økonomiske vækst og at øge inflationen til 2% for dermed at afslutte den lange periode med deflation i Japan. Ændringen i pengepolitikken har medført en kraftig stigning i aktiekurserne samt et væsentligt fald i yen-kursen overfor de øvrige betydende valutaer i 2013. Effekten af politikken på realøkonomien udeblev heller ikke, idet den økonomiske vækst begyndte at stige i 2013, og inflationen steg som et af de få steder i verden.

Den Europæiske Centralbank fortsatte i 2013 med at føre en lempelig pengepolitik og stabilisere obligationsmarkederne i Europa. Således sikrede centralbanken en positiv udvikling i kurserne for især sydeuropæiske statsobligationer. For yderligere at understøtte økonomien sænkede Den Europæiske Centralbank udlånsrenten fra 0,75% til 0,50% primo maj og igen i november til 0,25%. Gennem 2013 flyttede bankens fokus sig fra problemer med statsgældsfinansiering og den finansielle sektor til meget lave inflationsforventninger.

Danmarks Nationalbank fastholdt ligeledes i 2013 en lempelig pengepolitik, hvor hensynet til fastkurspolitikken overfor euroen samtidig blev fastholdt. Således hævede Nationalbanken udlånsrenten med 0,1 procentpoint i januar, men sænkede udlånsrenten igen med 0,1 procentpoint til 0,2% primo maj samtidig med Den Europæiske Centralbanks rentesænkning. Derimod foretog Nationalbanken ingen renteændring i november.

Markedsudviklingen i 2013

Udviklingen i de internationale obligationsmarkeder blev i 2013 præget af centralbankernes ageren samt af en nervøsitæt for en normalisering af pengepolitikken i USA.

I Europa sikrede Den Europæiske Centralbank stabilitet på obligationsmarkederne i Sydeuropa. Kombineret med EU-politiske krav om reformer i Sydeuropa medførte det, at investorerne i begyndelsen af året genvandt tilliden til de sydeuropæiske statsobligationer. Det fik de korte renter til at stige i Nordeuropa og herunder også i Danmark.

I juni gav den amerikanske centralbank udtryk for, at den lempelige pengepolitik ikke ville vare evigt. Forventningen om et ophør af det pengepolitiske støtteprogram QE3 skabte i første omgang høj volatilitet og rentestigninger på obligationsmarkederne i såvel USA som Europa.

Effekten af ovennævnte har samlet været stigende renter i 2013. I 1. halvår steg den 10-årige rente på statsobligationer i USA således fra 1,8% til 2,5%. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer steg fra 1,3% til 1,7% ultimo halvåret. Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation steg fra 0,3% til 0,4% i 1. halvår 2013, mens renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation steg fra lige under 0,0% til 0,2%.

Det danske obligationsmarked blev påvirket af udviklingen i det internationale renteniveau. I 1. halvår steg den 2-årige danske statsrente fra minus 0,1% til 0,5%, mens den 10-årige danske statsrente steg fra 1,1% til 1,9%.

I løbet af 2. halvår fortsatte den 10-årige rente på statsobligationer i USA med at stige fra 2,5% til 3,0%, mens renten på de 10-årige tyske eurostatsobligationer steg fra 1,7% til 1,9%. For de 2-årige amerikanske statsobligationer og for de 2-årige tyske euro-statsobligationer var renten uændret på henholdsvis 0,4% og 0,2% hen over halvåret.

På det danske obligationsmarked faldt renten i 2. halvår på den 2-årige statsobligation fra 0,5% til 0,3%, mens renten på den 10-årige statsobligation steg svagt fra 1,9% til 2,0%.

Det danske obligationsmarked, målt ved J.P. Morgan Obligationsindeks DK, gav et negativt afkast på 3,8% i 2013 som følge af rentestigningen på de danske statsobligationer.

Markedet for realkreditobligationer, målt ved Nykredit Realkreditindeks, gav et beskedent afkast på 0,7% i 2013.

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 investeringsrådgivere.

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

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 afkastet 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 2013. Placeringen i risiko-skalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

Risikovurdering i foreningens afdelinger

Afdeling	Standardafvigelse	Maks. reg. 12 måneders kursfald	Maksimalt registreret kursfald	CI-risikoskala (1-7)	Risikovurdering
Korte Danske Obligationer	1,3%	2,1%	2,1%	2	Lav
Lange Danske Obligationer	3,1%	5,0%	5,0%	3	Middel
Danske Obligationer Akk.	1,5%	0,9%	0,9%	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.

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.

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 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.

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 fra Finanstilsynet.

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

Bestyrelsen har udpeget et investeringsforvaltningsselskab, 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, retningslinjer for arbejdsdelingen mellem bestyrelse og direktion samt aftaler mellem foreningen og dens samarbejdspartnere.

InvesteringsForeningsRådet (IFR), der er investeringsforeningernes brancheorganisation, har udarbejdet et sæt anbefalinger til sine medlemmer om Fund Governance. Samtidig har NASDAQ OMX Copenhagen A/S besluttet, at de offentligt handlede selskaber skal forholde sig til reglerne for god selskabsledelse på "følg-eller-forklar"-basis. Det er bestyrelsens holdning, at foreningen som udgangspunkt følger IFR's anbefalinger, og at foreningen herudover bør være opmærksom på de til enhver tid gældende Corporate Governance regler for offentligt handlede selskaber.

Generalforsamling og medlemsforhold

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 udover generalforsamlingen er foreningens hjemmeside hpinvest.vponline.dk.

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 perspektiver, og løbende justere den
- at sikre at foreningens struktur er i overensstemmelse med investorernes investeringsbehov
- at sikre, at afdelingen leverer det bedst mulige afkast, givet afdelingens investeringsstil og risikoprofil.

Bestyrelsen og dens medlemmer er uafhængige af Nykredit-koncernen, foreningens depotselskab samt foreningens porteføljeforvaltere og rådgivere.

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 ikke sat en aldersgrænse for bestyrelsens medlemmer.

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 Administration A/S's 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.vponline.dk.

Delegering og eksterne leverandører af service-ydelser

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

Aftaler om delegering af opgaver er indgået i overensstemmelse med reglerne i §§ 45-47 i lov om investeringsforeninger m.v.

De uddelegerede 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.vponline.dk.

Foreningen har via HP Fondsmæglerselskab A/S indgået aftaler om betaling af tegningsprovision og 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 service-ring 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 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, prospekt og de investeringsretningslinjer, der er fastsat i aftalerne med investeringsforvaltningsselskab, porteføljeforvalter og depotselskab. Investeringsretningslinjerne er udfærdiget i overensstemmelse med den risikoprofil, som bestyrelsen har fastlagt for i de enkelte afdelinger. Direktionen i investeringsforvaltningsselskabet rapporterer løbende til bestyrelsen om overholdelsen af rammerne i såkaldte compliance-oversigter.

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

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 porteføljevaltning.

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 salg og indløsning plus VP-omkostninger. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til depotselskab inkl. udgifter til VP mv. 539 t.kr. mod 711 t.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. Herudover betaler foreningen et gebyr pr. transaktion samt et gebyr ved salg og indløsning. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på hjemmesiden.

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til administration 2.138 t.kr. mod 2.178 t.kr. året før.

Aftaler om porteføljevaltning

Foreningen har en porteføljevaltningsaftale med HP Fondsmæglerselskab A/S. Ifølge aftalen skal porteføljevalter 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 2013 var foreningens samlede omkostninger til porteføljevalter 4,8 mio. kr. mod 5,2 mio. kr. året før.

Samarbejdsaftale

Foreningen har ultimo 2013 indgået 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 tegningsprovision og et markedsføringsbidrag. Se mere om de aktuelle gebyrsatser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

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

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til markedsføring 9,7 mio. kr. mod 10,1 mio. kr. året før.

Revision

I 2013 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 66 t.kr. mod 64 t.kr. året før. I 2013 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor udover det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2014

Foreningens ordinære generalforsamling afholdes onsdag den 30. april 2014.

Udlodning

For 2013 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse, at udlodningen i kr. pr. andel for de enkelte afdelinger bliver som vist i tabellen herunder.

Bestyrelsens forslag til udlodning for 2013

Afdeling	Udlodning*
Korte Danske Obligationer	3,10 kr.
Lange Danske Obligationer	10,60 kr.

* Udbytte bliver udbetalt via VP Securities A/S efter generalforsamlingen.

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 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 senest i år 2017.

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.

Forhold vedrørende ledelsen

Direktionen

Nykredit Portefølje Administration A/S
Otto Mønstedts Plads 9
1780 København V

Adm. direktør: **Tage Fabrin-Brasted**

Født: 1961

Øvrige tillidshverv:
Næstformand i InvesteringsForeningsRådet.

Direktør: **Peter Jørn Jensen**

Født: 1964

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Direktør: **Jim Isager Larsen**

Født: 1976

Øvrige tillidshverv: Ingen.

Foreningens bestyrelse

Kim Esben Stenild Høibye, formand
MAQS Law Firm, Pilestræde 58,
1112 København K

Født: 1969

Indvalgt i bestyrelsen: 2007

Øvrige tillidshverv: Formand for bestyrelsen i Hedgeforeningen HP, AP Invest professionel forening og AP Invest Alternativ F.M.B.A. Medlem af bestyrelsen i Nykredit KOBRA III F.M.B.A., Hedgeforeningen Nykredit Alpha, Nykredit Mira III F.M.B.A., Nykredit KOBRA II F.M.B.A., Nykredit KOBRA F.M.B.A., Investeringsforeningen Investin, Investin professionel forening, Investeringsforeningen Multi Manager Invest, Nykredit Alpha Diversified F.M.B.A., EMD Invest F.M.B.A, Investin Pro F.M.B.A, Professionel Forening Institutionel Investor, Emerging Markets Long-term Economic Investment Fund (L.E.I.F.) F.M.B.A., Global Evolution Invest F.M.B.A. og Pro-Target Invest F.M.B.A.

Jacob Carl Jacobsen

Gl. Mønt 14,
1117 København K.

Født: 1963

Indvalgt i bestyrelsen: 2007

Øvrige tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i Hedgeforeningen HP.

Tom Nygaard Sørensen

Ved Lindelund 88, 2605 Brøndby

Født: 1950

Indvalgt i bestyrelsen: 2007

Øvrige tillidshverv: Medlem af bestyrelsen i Hedgeforeningen HP.

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2013 afholdt 5 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2013 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 140 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 70 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 35 t.kr.

Afdelingsberetning

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

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. Benchmarket er 35% Nordea Government CM 2Y og 65% Nordea Mortgage CM 3Y.

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

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 1,96%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 0,41% i samme periode. Afkastet er på niveau med ledelsens forventning primo året og findes tilfredsstillende.

Strategien i afdelingen har i 2013 været forsigtig, idet en begyndende stabilisering af den økonomiske situation og en forventning om en normalisering af pengepolitikken kunne medføre svagt stigende renter i Danmark. Strategien med lav varighed i afdelingens portefølje var således med til at give et merafkast i perioder med rentestigning.

Afdelingen har gennem året holdt en høj andel af ældre, højt forrentede realkreditobligationer og korte rentetilpasningsobligationer frem for statsobligationer. Da obligationerne i det højt forrentede segment har klaret sig godt, har afdelingens afkastudvikling i 2013 været væsentligt bedre end benchmark.

Afdelingens nettoresultat blev på 33,1 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 2.009,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 108,95 kr. pr. andel. For 2013 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 3,10 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 2013 været 1,3% 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.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

I det kommende år forventes den globale økonomi at vise fremgang, især i USA. I Europa skønnes væksten skrøbelig, hvorfor de europæiske styringsrenter forventes at forblive lave i 2014.

Afkastmæssigt forventes 2014 at blive udfordrende for afdelingen som følge af det meget lave renteniveau for korte obligationer. Derudover forventes højere renter i den lange ende af rentekurven.

Strategien i afdelingen vil i 2014 være fortsat at holde en høj andel af højforrentede obligationer, balanceret med 10- til 15-årige annuitetsobligationer med lav kuponrente for at få lidt varighed i porteføljen og suppleret med strukturerede obligationer udstedt af Kommunekredit og tilsvarende udstedere.

Under forudsætning af, at de korte danske renter ikke stiger markant fra det nuværende niveau, er afkastforventningen for afdeling Korte Danske Obligationer 1-2½% i 2014. Forventningen er imidlertid omgærdet af stor usikkerhed.

Korte Danske Obligationer

Nøgletal	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent	1,96	4,05	4,52	3,69	8,53
Indre værdi pr. andel (i kr.)	108,95	110,83	109,01	106,57	108,62
Udlodning pr. andel (i kr.)	3,10	4,00	2,50	4,00	6,00
- Udlodning a conto	0,00	0,00	0,00	1,75	1,75
- Udlodning rest	3,10	4,00	2,50	2,25	4,25
Omkostningsprocent	0,90	0,88	0,88	0,93	1,04
Sharpe ratio	1,92	2,03	1,80	1,70	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	33.084	63.018	88.373	12.499	13.645
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	2.009.502	1.363.894	1.993.033	1.577.950	436.127
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	18.448	12.306	18.283	14.807	4.015
Omsætningshastighed	0,71	0,63	0,43	1,07	0,90

Korte Danske Obligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	2013	2012
Note Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	53.224	66.784
I alt renter og udbytter	53.224	66.784
Kursgevinster og -tab		
2 Obligationer	-5.651	12.625
Afledte finansielle instrumenter	-	-1.475
I alt kursgevinster og -tab	-5.651	11.150
I alt indtægter	47.573	77.934
3 Administrationsomkostninger	14.489	14.916
Årets nettoresultat	33.084	63.018
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	13.430	-11.402
Udlodning overført fra sidste år	2.414	4.198
I alt formuebevægelser	15.844	-7.204
Til disposition	48.928	55.814
4 Til rådighed for udlodning	58.964	51.637
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	57.188	49.223
Overført til udlodning næste år	1.776	2.414
Overført til formuen	-10.036	4.177

Korte Danske Obligationer

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	13.363	2.650
	I alt likvide midler	13.363	2.650
5	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	2.026.890	1.273.849
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	48.441	49.303
	Unoterede udenlandske obligationer	-	25.185
	I alt obligationer	2.075.331	1.348.337
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	20.453	12.891
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	2.178	2.044
	I alt andre aktiver	22.631	14.935
	Aktiver i alt	2.111.325	1.365.922
	 PASSIVER		
6,7	Medlemmernes formue	2.009.502	1.363.894
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.896	1.372
	Gæld vedrørende handelsafvikling	99.927	656
	I alt anden gæld	101.823	2.028
	Passiver i alt	2.111.325	1.365.922
8	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 15.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 17.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 36 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	-	2		
Noterede obligationer fra danske udstedere	53.337	66.782		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-113	-		
I alt renteindtægter	53.224	66.784		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	-5.836	12.005		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	185	555		
Unoterede udenlandske obligationer	-	65		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-5.651	12.625		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
3 Administrationsomkostninger 2013				
Honorar til bestyrelse mv.	-	124	124	
Revisionshonorar til revisorer	20	2	22	
Markedsføringsomkostninger	8.198	-	8.198	
Gebyrer til depotselskab	322	-	322	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.087	-	4.087	
Fast administrationshonorar	1.538	-	1.538	
Øvrige omkostninger	190	8	198	
I alt administrationsomkostninger 2013	14.355	134	14.489	
Administrationsomkostninger 2012				
Honorar til bestyrelse mv.	-	111	111	
Revisionshonorar til revisorer	20	2	22	
Markedsføringsomkostninger	8.335	-	8.335	
Gebyrer til depotselskab	440	-	440	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.282	-	4.282	
Fast administrationshonorar	1.559	-	1.559	
Øvrige omkostninger	133	34	167	
I alt administrationsomkostninger 2012	14.769	147	14.916	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2013	2012
4 Til rådighed for udlodning		
Fremførte tab	-1.608	-
Renter og udbytter	53.224	66.785
Kursgevinst til udlodning	5.993	6.973
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-14.489	-14.917
Udlodningsregulering	13.430	-11.402
Udlodning overført fra sidste år	2.414	4.198
I alt til rådighed for udlodning	58.964	51.637
5 Obligationer	%	
Varighedsfordeling		
0 - 1 år	47,02	
1 - 3,6 år	37,38	
3,6 + år	15,60	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden hpinvest.vponline.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	2013	2012
6 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	1.363.894	1.993.033
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-50.394	-45.707
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-	-526
Emissioner i året	672.378	209.341
Indløsninger i året	-10.134	-855.597
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	674	332
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	-13.430	11.402
Udlodning overført fra sidste år	-2.414	-4.198
Overført til udlodning næste år	1.776	2.414
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	57.188	49.223
Overført fra resultatopgørelsen	-10.036	4.177
I alt medlemmernes formue	2.009.502	1.363.894
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	12.306	18.283
Emissioner i året	6.235	1.943
Indløsninger i året	-93	-7.920
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	18.448	12.306
8 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	93,77	96,73
Øvrige finansielle instrumenter	6,23	3,27
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

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

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.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 0,36%. Afdelingens benchmark gav et afkast på -0,80% i samme periode. Afkastet er lavere end ledelsens forventning primo året, hvilket primært kan tilskrives en større rentestigning end ventet i 2013. Relativt til benchmark findes afkastet meget tilfredsstillende.

Strategien i afdelingen har i 2013 været forsigtig, idet foreningens ledelse og rådgiver har været nervøse for svagt stigende lange renter. Strategien og porteføljesammensætningen har stort set været den samme som i 2012. Strategien med lav varighed i afdelingens portefølje var således med til at give et merafkast i perioder med rentestigning.

Afdelingen har i året holdt en høj andel af realkreditobligationer og stort set ingen statsobligationer. Sammen med en lav varighed i året bevirkede det, at afdelingen gav et væsentligt højere afkast end benchmark i 2013.

Afdelingens nettoresultat blev på -0,1 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 45,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 111,39 kr. pr. andel. For 2013 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 10,60 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 2013 været 3,1% 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 på over 4 år målt ved varighed, hvilket svarer til et kursfald på minimum 4% ved en rentestigning på 1 procentpoint. Da afdelingen investerer i realkreditobligationer, vil der være risiko ved kreditspænd/rentespænd i forhold til statsobligationer. Afdelingen investerer desuden i realkreditobligationer, hvor der kan være en udtræksrisiko. En del af formuen investeres i mindre omsatte obligationer, hvorved der i perioder kan være likviditetsrisiko.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

I det kommende år forventes den globale økonomi at vise fremgang, især i USA. I Europa skønnes væksten skrøbelig, hvorfor de europæiske styringsrenter forventes at forblive lave i 2014.

Afkastmæssigt forventes 2014 at blive udfordrende for afdelingen som følge af det lave renteniveau for obligationer samt forventningen om højere renter i den lange ende af rentekurven.

Strategien i afdelingen forventes i 2014 fortsat at være defensivt anlagt med lav varighed og med investering primært i realkreditobligationer frem for statsobligationer.

Under forudsætning af, at de lange danske renter ikke stiger markant fra det nuværende niveau, er afkastforventningen for afdeling Lange Danske Obligationer -1% til 2% i 2014. Forventningen er imidlertid omgærdet af stor usikkerhed.

Lange Danske Obligationer

Nøgletal	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent	0,36	5,38	10,13	5,70	7,70
Indre værdi pr. andel (i kr.)	111,39	119,71	116,35	109,98	115,36
Udlodning pr. andel (i kr.)	10,60	8,75	2,75	5,50	11,50
- Udlodning a conto	0,00	0,00	0,00	1,25	1,00
- Udlodning rest	10,60	8,75	2,75	4,25	10,50
Omkostningsprocent	1,36	1,07	0,98	1,05	1,59
Sharpe ratio	1,40	1,68	1,68	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-131	5.608	24.136	4.567	2.354
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	45.096	115.625	281.705	264.768	121.084
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	405	966	2.421	2.406	1.049
Omsætningshastighed	0,43	0,48	0,28	0,63	1,43

Lange Danske Obligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	2013	2012
Note Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	1.852	3.780
I alt renter og udbytter	1.852	3.780
Kursgevinster og -tab		
2 Obligationer	-929	3.272
I alt kursgevinster og -tab	-929	3.272
I alt indtægter	923	7.052
3 Administrationsomkostninger	1.054	1.444
Årets nettoresultat	-131	5.608
Formuebevægelser		
Udlodningsregulering	-1.827	-5.390
Udlodning overført fra sidste år	198	95
I alt formuebevægelser	-1.629	-5.295
Til disposition	-1.760	313
4 Til rådighed for udlodning	4.333	8.649
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	4.292	8.451
Overført til udlodning næste år	40	198
Overført til formuen	-6.093	-8.336

Lange Danske Obligationer

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	1.403	389
	I alt likvide midler	1.403	389
5	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	35.007	104.870
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	9.422	9.450
	I alt obligationer	44.429	114.320
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	444	1.096
	I alt andre aktiver	444	1.096
	Aktiver i alt	46.276	115.805
	 PASSIVER		
6,7	Medlemmernes formue	45.096	115.625
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	145	180
	Gæld vedrørende handelsafvikling	1.035	-
	I alt anden gæld	1.180	180
	Passiver i alt	46.276	115.805
8	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 15.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 17.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 36 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	-	1		
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.951	3.754		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-99	25		
I alt renteindtægter	1.852	3.780		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	-928	3.272		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-1	-		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-929	3.272		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
3 Administrationsomkostninger 2013				
Honorar til bestyrelse mv.	-	3	3	
Revisionshonorar til revisorer	20	2	22	
Markedsføringsomkostninger	383	-	383	
Gebyrer til depotselskab	129	-	129	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	196	-	196	
Fast administrationshonorar	235	-	235	
Øvrige omkostninger	85	1	86	
I alt administrationsomkostninger 2013	1.048	6	1.054	
Administrationsomkostninger 2012				
Honorar til bestyrelse mv.	-	9	9	
Revisionshonorar til revisorer	20	2	22	
Markedsføringsomkostninger	622	-	622	
Gebyrer til depotselskab	153	-	153	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	346	-	346	
Fast administrationshonorar	245	-	245	
Øvrige omkostninger	43	4	47	
I alt administrationsomkostninger 2012	1.429	15	1.444	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2013	2012
4 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	1.853	3.779
Kursgevinst til udlodning	5.163	11.609
Administrationsomkostninger til modregning i udlodning	-1.054	-1.444
Udlodningsregulering	-1.827	-5.390
Udlodning overført fra sidste år	198	95
I alt til rådighed for udlodning	4.333	8.649
5 Obligationer	%	
Varighedsfordeling		
0 - 1 år	5,74	
1 - 3,6 år	26,48	
3,6 + år	67,78	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden hpinvest.vponline.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	2013	2012
6 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	115.625	281.706
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-8.714	-6.658
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-	3.772
Emissioner i året	6.340	8.396
Indløsninger i året	-68.096	-177.390
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	73	191
Udlodningsregulering ved emissioner og indløsninger	1.827	5.390
Udlodning overført fra sidste år	-198	-95
Overført til udlodning næste år	40	198
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	4.292	8.451
Overført fra resultatopgørelsen	-6.093	-8.336
I alt medlemmernes formue	45.096	115.625
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	966	2.421
Emissioner i året	55	73
Indløsninger i året	-616	-1.528
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	405	966
8 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	93,62	98,56
Øvrige finansielle instrumenter	6,38	1,44
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Afdelingsberetning

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

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 mellem-lange 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.

Udvikling i 2013

Afdelingen opnåede et afkast på 2,33%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 0,24% i samme periode. Afkastet findes tilfredsstillende og er på niveau med ledelsens forventning primo året.

Strategien i afdelingen har i 2013 været forsigtig, idet en begyndende stabilisering af den økonomiske situation og en forventning om en normalisering af pengepolitikken kunne medføre svagt stigende renter i Danmark. Strategien med lav varighed i afdelingens portefølje var således med til at give et merafkast i perioder med rentestigning.

Afdelingen har i året holdt en høj andel af ældre, højt forrentede realkreditobligationer frem for statsobligationer og rentetilpasningsobligationer. Da udtrækningen i afdelingens obligationer i det højt forrentede segment har været lavere end ventet, har disse obligationer klaret sig godt i året. Som følge heraf har afdelingens afkastudvikling i 2013 været væsentligt bedre end benchmark.

Ultimo 2013 var afdelingen primært eksponeret i højtforrentede obligationer og gamle sektion 3 obligationer med kupon på 4-5 %.

Afdelingens nettoresultat blev på 4,9 mio. kr. i 2013. Ultimo 2013 udgjorde formuen i afdelingen 203,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 114,72 kr. pr. andel.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har 5 suppleret med benchmarkafkast de seneste fem år til ultimo 2013 været 1,5% 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.

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

I det kommende år forventes den globale økonomi at vise fremgang, især i USA. I Europa skønnes væksten skrøbelig, hvorfor de europæiske styrrenter forventes at forblive lave i 2014.

Afkastmæssigt forventes 2014 at blive udfordrende for afdelingen som følge af det meget lave renteniveau for korte og mellemlange obligationer. Derudover forventes højere renter i den lange ende af rentekurven.

Strategien i afdelingen forventes i 2014 fortsat at være defensivt anlagt med fokus på gamle højt forrentede realkreditobligationer balanceret med 10- til 15-årige annuitetsobligationer med lav kupon og helt korte rentetilpasningsobligationer. Varigheden i afdelingens portefølje forventes samtidig at være i den lave ende af varighedsbåndet for afdelingen.

Under forudsætning af, at de mellemlange danske renter ikke stiger markant fra det nuværende niveau, er afkastforventningen for afdeling Danske Obligationer Akk. 1-2½% i 2014. Forventningen er imidlertid omgærdet af stor usikkerhed.

Nøgletal

	2013	2012	2011	2010
Årets afkast i procent	2,33	3,83	5,34	2,50
Indre værdi pr. andel (i kr.)	114,72	112,11	107,98	102,50
Omkostningsprocent	1,00	1,04	1,21	0,95
Sharpe ratio	2,46	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	4.874	8.748	3.818	629
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	203.526	235.479	93.428	57.024
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.774	2.100	865	556
Omsætningshastighed	0,55	0,67	0,36	0,12

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	2013	2012
Note Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	6.639	7.684
Renteudgifter	-1	-2
I alt renter og udbytter	6.638	7.682
Kursgevinster og -tab		
2 Obligationer	409	3.421
I alt kursgevinster og -tab	409	3.421
I alt indtægter	7.047	11.103
3 Administrationsomkostninger	2.173	2.355
Årets nettoresultat	4.874	8.748

Balance pr. 31. december 2013 i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2013	2012
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	6.817	368
	I alt likvide midler	6.817	368
4	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	176.202	215.281
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	18.970	18.899
	I alt obligationer	195.172	234.180
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	2.205	2.699
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	-	1.723
	I alt andre aktiver	2.205	4.422
	Aktiver i alt	204.194	238.970
	 PASSIVER		
5,6	Medlemmernes formue	203.526	235.479
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	248	235
	Gæld vedrørende handelsafvikling	420	3.256
	I alt anden gæld	668	3.491
	Passiver i alt	204.194	238.970
7	<i>Finansielle instrumenter</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 15.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" 17.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 36 under "Foreningens noter".

	2013	2012		
1 Renteindtægter				
Noterede obligationer fra danske udstedere	6.712	7.665		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-73	19		
I alt renteindtægter	6.639	7.684		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	338	3.159		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	71	262		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	409	3.421		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
3 Administrationsomkostninger 2013				
Honorar til bestyrelse mv.	-	13	13	
Revisionshonorar til revisorer	20	2	22	
Markedsføringsomkostninger	1.085	-	1.085	
Gebyrer til depotselskab	88	-	88	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	540	-	540	
Fast administrationshonorar	364	-	364	
Øvrige omkostninger	60	1	61	
I alt administrationsomkostninger 2013	2.157	16	2.173	
Administrationsomkostninger 2012				
Honorar til bestyrelse mv.	-	19	19	
Revisionshonorar til revisorer	18	2	20	
Markedsføringsomkostninger	1.170	-	1.170	
Gebyrer til depotselskab	118	-	118	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	613	-	613	
Fast administrationshonorar	374	-	374	
Øvrige omkostninger	40	1	41	
I alt administrationsomkostninger 2012	2.333	22	2.355	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

4 Obligationer	%
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	29,43
1 - 3,6 år	43,83
3,6 + år	26,73
	100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12 2013 og pr. 31.12 2012 kan findes på hjemmesiden hpinvest.vponline.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2013	2012
5 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	235.479	93.429
Emissioner i året	3.943	160.600
Indløsninger i året	-40.814	-27.489
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	44	191
Overført fra resultatopgørelsen	4.874	8.748
I alt medlemmernes formue	203.526	235.479
6 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	2.100	865
Emissioner i året	35	1.485
Indløsninger i året	-361	-250
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	1.774	2.100
7 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	95,27	96,58
Øvrige finansielle instrumenter	4,73	3,42
I alt finansielle instrumenter i procent	100,00	100,00

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

I forbindelse med overgang til nyt bogførings-system er klassificeringen af enkelte udstedere som udenlandske eller danske og enkelte værdipapirer som noterede eller unoterede ændret. Som følge heraf er sammenligningstal for 2012 tilpasset.

Ovenstående ændringer har ingen beløbsmæssig effekt på resultat, formuen primo eller balancesum.

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

Renteindtægter omfatter renter på obligationer og kontantindestående i depotselskab. Renteudgifter omfatter øvrige renteudgifter.

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.

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.

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. Revisionshonorarer, der indgår som en del af fællesomkostningerne, fordeles dog efter antal afdelinger.

Udlodning

I udloddende afdelinger 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 mv. med fradrag af administrationsomkostninger.

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

Balancen

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

Dagsværdien for unoterede obligationer 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 markededata. Det er ledelsens opfattelse, at de anvendte metoder og skøn, der indgår i værdiansættelsesteknikkerne, resulterer i et pålideligt billede af instrumenternes dagsværdi.

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.

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 indløsningsingen. Nettoemissions- og indløsningsindtægter er overført til investorenes formue ultimo regnskabsåret.

Anden gæld måles til dagsværdi og består af skyldige omkostninger og gæld vedrørende handelsafvikling, der omfatter provenuet fra uafviklede køb af finansielle instrumenter samt indløsningsingen 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, 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 og specialforeninger m.v. samt retningslinjer fra InvesteringsForeningsRådet. 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 med korrektion for evt. udlodning til investorerne i året.

Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som investorenes 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, indløsningsingen og udbetalte udlodninger, sat i forhold til den gennemsnitlige formue, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i året.

Foreningens noter

Hoved- og nøgletaloversigt	2013	2012	2011	2010	2009
Årets afkast i procent					
Korte Danske Obligationer	1,96	4,05	4,52	3,69	8,53
Lange Danske Obligationer	0,36	5,38	10,13	5,70	7,70
Danske Obligationer Akk.	2,33	3,83	5,34	2,50	-
Indre værdi pr. andel					
Korte Danske Obligationer	108,95	110,83	109,01	106,57	108,62
Lange Danske Obligationer	111,39	119,71	116,35	109,98	115,36
Danske Obligationer Akk.	114,72	112,11	107,98	102,50	-
Udlodning pr. andel (i kr.)					
Korte Danske Obligationer	3,10	4,00	2,50	4,00	6,00
- Udlodning a conto	0,00	0,00	0,00	1,75	1,75
- Udlodning rest	3,10	4,00	2,50	2,25	4,25
Lange Danske Obligationer	10,60	8,75	2,75	5,50	11,50
- Udlodning a conto	0,00	0,00	0,00	1,25	1,00
- Udlodning rest	10,60	8,75	2,75	4,25	10,50
Danske Obligationer Akk.	-	-	-	-	-
Omkostningsprocent					
Korte Danske Obligationer	0,90	0,88	0,88	0,93	1,04
Lange Danske Obligationer	1,36	1,07	0,98	1,05	1,59
Danske Obligationer Akk.	1,00	1,04	1,21	0,95	-
Sharpe ratio					
Korte Danske Obligationer	1,92	2,03	1,80	1,70	-
Lange Danske Obligationer	1,40	1,68	1,68	-	-
Danske Obligationer Akk.	2,46	-	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)					
Korte Danske Obligationer	33.084	63.018	88.373	12.499	13.645
Lange Danske Obligationer	-131	5.608	24.136	4.567	2.354
Danske Obligationer Akk.	4.874	8.748	3.818	629	-
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)					
Korte Danske Obligationer	2.009.502	1.363.894	1.993.033	1.577.950	436.127
Lange Danske Obligationer	45.096	115.625	281.705	264.768	121.084
Danske Obligationer Akk.	203.526	235.479	93.428	57.024	-
Andele ultimo (i 1.000 stk.)					
Korte Danske Obligationer	18.448	12.306	18.283	14.807	4.015
Lange Danske Obligationer	405	966	2.421	2.406	1.049
Danske Obligationer Akk.	1.774	2.100	865	556	-
Omsætningshastighed					
Korte Danske Obligationer	0,71	0,63	0,43	1,07	0,90
Lange Danske Obligationer	0,43	0,48	0,28	0,63	1,43
Danske Obligationer Akk.	0,55	0,67	0,36	0,12	-

Specialforeningen HP Invest
c/o Nykredit Portefølje Administration A/S
Otto Mønstedes Plads 9
DK-1780 København V
hpinvest.dk