

# **HP Invest**

Professionel investeringspleje

**Halvårsrapport 2014**

---

**Investeringsforeningen HP Invest**



## Indholdsfortegnelse

---

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Ledelsesberetning.....	4
<i>Udviklingen i foreningen i halvåret.....</i>	<i>4</i>
<i>Forventninger til 2. halvår 2014.....</i>	<i>6</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 1. halvår.....</i>	<i>7</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>9</i>
Halvårsregnskaber.....	10
<i>Korte Danske Obligationer.....</i>	<i>10</i>
<i>Lange Danske Obligationer.....</i>	<i>13</i>
<i>Danske Obligationer Akk.....</i>	<i>16</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>19</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>19</i>
<i>Hoved- og nøgletaloversigt.....</i>	<i>20</i>

Nærværende halvårsrapport for 2014 for Investeringsforeningen HP Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo august 2014. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsf forhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i halvårsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

## Foreningsoplysninger

---

Investeringsforeningen HP Invest blev stiftet den 24. oktober 2007. Medio 2014 omfattede foreningen 3 afdelinger:

Korte Danske Obligationer  
Lange Danske Obligationer  
Danske Obligationer Akk.

Investeringsforeningen HP Invest  
Otto Mønstedes Plads 9  
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00  
Fax: 44 55 91 72  
CVR nr: 31 06 05 40  
Finanstilsynets reg.nr.: 11.182  
Hjemmeside: hpinvest.dk

### **Direktion**

Nykredit Portefølje Administration A/S

### **Bestyrelse**

Kim Esben Stenild Høibye (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 halvårsrapporten for 2014 for Investeringsforeningen HP Invest.

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

Halvårsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 30. juni 2014.

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.

København, den 26. august 2014

## **Direktion**

### **Nykredit Portefølje Administration A/S**

Tage Fabrin-Brasted

Peter Jørn Jensen

Jim Isager Larsen

## **Bestyrelse**

Kim Esben Stenild Højbye  
Formand

Jacob Carl Jacobsen

Tom Nygaard Sørensen

## Udviklingen i foreningen i halvåret

### Foreningsomdannelse

I 2013 blev lov om investeringsforeninger m.v. ændret således, at specialforeninger som lovbe- greb ophørte medio juli 2014.

Bestyrelsen besluttede ultimo 2013 at indstille for- slag om omdannelse af foreningen til en investe- ringsforening på en ekstraordinær generalforsam- ling. Omdannelsen blev besluttet på en ekstraor- dinær generalforsamling den 19. februar 2014.

Foreningen er efterfølgende godkendt af Finans- tilsynet som en investeringsforening.

### Afkastudvikling

Afkastudviklingen i foreningens afdelinger udvik- lede sig positivt og bedre end forventet i 1. halv- år 2014. Et uventet rentefald medførte kursstign- inger, som ikke var medtaget i ledelsens for- ventninger primo året.

Relativt til afdelingernes respektive benchmark gav foreningens afdelinger imidlertid lavere af- kast, hvilket foreningens ledelse ikke finder til- fredsstillende.

Med lav rente primo året og en forventning om svag rentestigning i løbet af året har strategien i foreningens afdelinger været defensiv og forsigt- ig for at beskytte den investerede kapital. Det har betydet, at varigheden i afdelingerne blev holdt lavere end varigheden for afdelingernes respektive benchmark. Med en renteudvikling i halvåret, der bevægede sig modsat forventning- en og strategien, blev afkastet i foreningens af- delinger derfor lavere end sammenligningsgrund- laget.

Afkast og benchmarkafkast for foreningens afde- linger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 1. halv- år 2014'.

### Morningstar Award 2014

På basis af afkastudviklingen i 2013 og i tidligere år modtog foreningens afdeling Korte Danske Obligationer i marts en Morningstar Award 2014 som kategorivinder i kategorien DKK Korte - Obliga- tioner.

Foreningens afdeling Lange Danske Obligationer blev også nomineret i kategorien DKK - Obliga- tioner, men opnåede desværre ikke awarden. Foreningens ledelse finder det dog positivt, at af- delingen var i top-3 det første år, afdelingen kunne komme i betragtning til en award.

### Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 1. halvår 2014 blev foreningens samlede regn- skabsmæssige resultat på 31,4 mio. kr. mod 11,5 mio. kr. i samme periode året før.

Den samlede formue i foreningen var 2.426 mio. kr. ultimo juni 2014 mod 2.258 mio. kr. ved starten af året.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i ta- bellen 'Resultat og formue 1. halvår 2014'.

I 1. halvår 2014 var foreningens samlede omkost- ninger til administration, markedsføring, investe- ringsrådgivning og depot mv. 10,1 mio. kr. mod 8,0 mio. kr. i samme periode året før. I 1. halvår 2014 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,43% mod 0,45% i samme periode året før.

En oversigt over omkostningsprocenten for de en- kelte afdelinger i foreningen er vist i tabellen 'Omkostninger i 1. halvår 2014'.

## Afkastudviklingen i 1. halvår 2014

Afdeling	Afkast	Benchmarkafkast
Korte Danske Obligationer	1,3%	1,7%
Lange Danske Obligationer	4,1%	5,7%
Danske Obligationer Akk.	1,4%	2,1%

## Resultat og formue i 1. halvår 2014

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Korte Danske Obligationer	27,1	2.211,9	107,24
Lange Danske Obligationer	1,5	23,2	105,22
Danske Obligationer Akk.	2,8	190,7	116,37

## Omkostninger i 1. halvår 2014

Afdeling	Omkostnings- procent 2013	Omkostnings- procent 2014	Aktuel ÅOP
Korte Danske Obligationer	0,43	0,42	1,03
Lange Danske Obligationer	0,59	0,77	1,54
Danske Obligationer Akk.	0,49	0,46	1,13

### **Forventninger til 2. halvår 2014**

De ledende indikatorer tegner et billede af moderat positiv vækst i det kommende halvår. Især USA ventes at trække den globale økonomiske vækst, men der er også kommet flere tegn på stabilisering og begyndende vækst i euroområdet som helhed.

Den forventede moderate økonomiske vækst forventes at medføre, at centralbankerne i USA og Europa vil fastholde styringsrenterne på et lavt niveau i en periode endnu. Derimod må det forventes, at den amerikanske centralbank vil fortsætte den igangsatte normalisering af pengepolitikken med aftrapning af obligationskøbene.

De korte markedsrenter ventes at forblive lave i det kommende halve år. Derimod kan markedets forventninger om et økonomisk opsving i de kommende år påvirke de lange renter i opadgående retning i det kommende halvår. En lignende effekt vil opstå, såfremt beskæftigelsen eller inflationen i USA stiger mere i de kommende måneder end ventet.

På basis af disse forventninger til den økonomiske udvikling skønner ledelsen, at foreningens afdelinger vil give beskedne afkast i 2. halvår 2014. Afhængigt af markedsstemningen, markedets forventninger til centralbankernes pengepolitik og den økonomiske vækst i USA kan negative afkast i foreningens afdelinger ikke udelukkes i resten af 2014.

Ledelsens forventninger til resten af 2014 er forbundet med usikkerhed, især set i lyset af de nuværende geopolitiske spændinger.



## De økonomiske omgivelser i 1. halvår

### Bedring i den globale økonomi

Den globale økonomi fortsatte i 1. halvår den gradvise bedring. Året startede med en opbremsningsfase og et lavt vækstmomentum i kølvandet på den relativt kraftige ekspansion i det meste af 2013. Den hårde vinter i USA bidrog tillige til den afdæmpede udvikling i begyndelsen af 2014. I løbet af foråret bedredes situationen, og den globale økonomi gik atter ind i en ekspansionsfase primo maj.

### Fremgang i USA

Efter en meget svag start på året, hvor både en kold vinter og en lagerkorrektión trak ned, har amerikansk økonomi bevæget sig op i fart i 2. kvartal. Tillidsindikatorerne fra maj har været positive, og bilsalget er steget kraftigt. Privatforbruget har således været en drivkraft i den øgede økonomiske aktivitet. Jobskabelsen i juni på 288.000 understregede den stabile fremgang i økonomien, og boligmarkedet har tillige vist lidt bedre takter end forventet. En afgørende faktor i amerikansk økonomi er fortsat udvindingen af skifergas og -olie, som har medført øget aktivitet og en markant forbedring af handelsbalancen.

### Stilstand i euroområdet

Økonomierne i euroområdet voksede beskedent i 1. halvår, og tillidsindikatorerne pegede mod fortsat svag vækst. Tyskland viste tegn på vækst i det offentlige og private forbrug, men eksport og investeringer viste svaghedstegn i 2. kvartal. Udviklingen i relationen til Rusland begyndte at påvirke eksporten negativt i de sidste måneder af halvåret.

Der var pæne takter i Spanien, hvor økonomien steg for tredje kvartal i træk, og i Portugal, hvor den økonomiske vækst dog var svagt negativ i 1. kvartal 2014, blandt andet pga. offentlige udgiftsbesparelser. Begge lande har gennemført store strukturelle reformer og liberaliseret arbejdsmarkedene.

Fransk økonomi anses derimod for værende skrøbelig, og i 1. kvartal 2014 var det kun en stigning i det offentlige forbrug, der holdt økonomien fra negativ vækst. 2. kvartal forventes ikke at blive bedre, idet de ledende økonomiske indikatorer i maj og juni viste fald.

Italien fik i februar en reformivrig premierminister, Matteo Renzi, som allerede har gennemført en

skattereform, der vil understøtte privatforbruget i år. Dernæst har Matteo Renzi lovet en hurtig tilbagebetaling af statens restancer til virksomhederne på samlet 68 mia. euro. Dette forventes at ville understøtte erhvervsinvesteringerne i 2014. Der er fortsat mange udfordringer i italiensk økonomi, og det forventes, at den økonomiske vækst vil udvikle sig svagt negativt i år.

### Svag fremgang i Danmark

Dansk økonomi fik med en økonomisk vækst på 0,8% i første kvartal en god start på 2014. En række økonomiske nøgletal i 1. halvår indikerede endvidere, at et bredt funderet opsving er ved at indfinde sig i dansk økonomi.

Beskæftigelsen har vist fremgang. En bedring på arbejdsmarkedet er en vigtig forudsætning for, at privatforbruget og dermed opsvinget kommer i gang. Et stærkt økonomisk opsving ventes imidlertid ikke. Dertil er vækstpotentiallet fortsat for svagt.

### Fortsat lempelig pengepolitik

Den amerikanske centralbank indledte som annonceret en nedtrapning af obligationskøbene i 1. halvår, hvorved en gradvis normalisering af pengepolitikken igangsattes. Styringsrenterne blev holdt uændret, og den amerikanske centralbank signalerede ved indgangen til 2. halvår, at der vil gå et stykke tid, før renterne vil blive hævet.

Efter at have holdt styringsrenterne i ro i det meste af 1. halvår kom ECB med en pakke af pengepolitiske lempelser primo juni. Skridtet kom som reaktion på den meget lave inflation i euroområdet, der var på 0,5% i maj. Udover en større kvantitativ lempelse af pengepolitikken indeholdt pakken negativ indlånsrente for banker i Den Europæiske Centralbank.

Danmarks Nationalbank forholdt sig relativt passivt i 1. halvår, idet banken alene i april hævede renten på indskudsbeviser for at forhindre en svækkelse af kronen overfor euro. Udlånsrenten, diskontoen og foliorenten blev holdt uændret på et lavt niveau.

### Positiv stemning på obligationsmarkedet

Ved indgangen til 2014 var forventningen, at renterne på de internationale obligationsmarkeder havde nået bundniveauet og var langsomt på vej op. Geopolitisk usikkerhed i Ukraine samt global pengeregighed bevirkede imidlertid, at renterne de fleste steder viste en faldende tendens i 1. halvår 2014.

Over halvåret faldt den 10-årige rente på statsobligationer i USA således fra 3,0% til 2,6%. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer faldt fra 2,0% til 1,3% ultimo halvåret. Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation steg derimod svagt fra 0,4% til 0,5% i 1. halvår 2014, mens renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation faldt fra lige over 0,2% til 0,0%.

Det danske obligationsmarked blev påvirket af udviklingen i det internationale renteniveau. I halvåret faldt den 2-årige danske statsrente fra lige over 0,1% til lidt under 0,1%, mens den 10-årige danske statsrente faldt fra 2,0% til 1,4%.

Det danske obligationsmarked målt ved J.P. Morgan Obligationsindeks DK gav et positivt afkast på 4,9% i 1. halvår 2014 som følge af rentefaldet på statsobligationer.

Danske realkreditobligationer målt ved Nordea Realkreditindeks gav et positivt afkast på 3,5% i 1. halvår 2014.

## Øvrige forhold

### **Samfundsansvar**

Da foreningens investeringsområde er begrænset til investeringer i 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 skal 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 regnskabsperiodens udløb**

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

## Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med halvårsrapportens 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 halvåret 2014

Afdelingen opnåede et afkast på 1,30%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 1,71% i samme periode. Afkastet er højere end ledelsens forventning primo året, som følge af rentefaldet i perioden. Afkastet findes imidlertid ikke tilfredsstillende, da det er lavere end benchmark.

Strategien i afdelingen har i halvåret været forsigtig, idet en lav rente ikke harmonerede med en begyndende forbedring af den økonomiske situation i verden. Med det uventede rentefald i 1. halvår blev strategien med lav varighed i afdelingens portefølje således hovedårsagen til det lavere afkast end benchmark.

Afdelingen har i 1. halvår holdt en høj andel af ældre, højt forrentede realkreditobligationer frem for statsobligationer. Da obligationerne i det højt forrentede segment har klaret sig godt, har dette reduceret effekten af den lave renterisiko i afdelingens portefølje.

I 2. kvartal er andelen i højt forrentede realkreditobligationer blevet nedbragt. I stedet er købt Skibskreditobligationer og strukturerede obligationer udstedt af Kommunekredit.

Afdelingens nettoresultat blev på 27,1 mio. kr. Ultimo juni 2014 udgjorde formuen i afdelingen 2.211,9 mio. kr. svarende til en indre værdi på 107,24 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 juni 2014 været 1,2% 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 beskrevet nærmere i foreningens årsberetning for 2013.

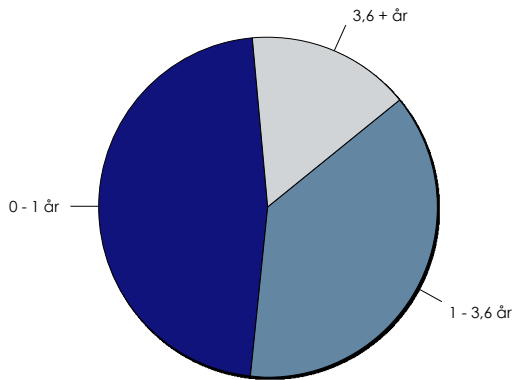
### Forventninger

Det kommende halvår forventes afkastmæssigt at blive udfordrende for afdelingen som følge af det lave renteniveau for korte obligationer. Dertil kan der være en risiko for lidt højere renter mod slutningen af året.

Strategien i afdelingen vil derfor fortsat være forsigtig med lav varighed i porteføljen.

Afkastforventningen for 2. halvår 2014 er for afdeling Korte Danske Obligationer 0-2% forudsat, at beskæftigelsesfremgangen i USA ikke overrasker positivt, og at inflationen ikke stiger markant. Ledelsens afkastforventning er således omgærdet af usikkerhed.

## Varighedsfordeling



Specifikation af værdipapirbeholdningen kan findes på hjemmesiden [hpinvest.dk](http://hpinvest.dk). Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

## Korte Danske Obligationer

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>	<b>1. halvår 2014</b>	<b>1. halvår 2013</b>
Renter og udbytter	32.670	24.161
Kursgevinster og -tab	3.292	-8.134
Administrationsomkostninger	-8.884	-6.302
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>27.078</b>	<b>9.725</b>

<b>Balance i 1.000 kr.</b>	<b>30. juni 2014</b>	<b>31. dec. 2013</b>
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	52.148	13.363
Obligationer	2.226.841	2.075.331
Andre aktiver	21.855	22.631
<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.300.844</b>	<b>2.111.325</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	2.211.880	2.009.502
Afledte finansielle instrumenter	45	-
Anden gæld	88.919	101.823
<b>Passiver i alt</b>	<b>2.300.844</b>	<b>2.111.325</b>

<b>Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	93,2	93,8
Øvrige finansielle instrumenter	6,8	6,2
<b>Finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

<b>Nøgletal</b>	<b>1. halvår 2014</b>	<b>2013</b>	<b>1. halvår 2013</b>	<b>1. halvår 2012</b>	<b>1. halvår 2011</b>	<b>1. halvår 2010</b>
Periodens afkast i procent	1,30	1,94	0,69	1,38	0,51	3,60
Indre værdi pr. andel	107,24	108,95	107,60	108,00	104,83	108,20
A conto udlodning pr. andel	0,00	3,10	0,00	0,00	0,00	1,75
Omkostningsprocent	0,42	0,90	0,43	0,40	0,44	0,48
Sharpe ratio	2,38	1,92	2,34	1,84	1,53	-
Periodens nettoresultat	27.078	33.084	9.725	27.357	9.867	19.711
Medlemmernes formue ultimo	2.211.880	2.009.502	1.558.185	1.402.361	1.965.516	820.112
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	20.625	18.448	14.481	12.986	18.749	7.579

## Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med halvårsrapportens 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 halvåret 2014

Afdelingen opnåede et afkast på 4,11%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 5,68% i samme periode. Afkastet er noget højere end ledelsens forventning primo året, som følge af rentefaldet i perioden. Afkastet findes imidlertid ikke tilfredsstillende, da det er lavere end benchmark.

Strategien i afdelingen har i halvåret været forsigtig med lav varighed i forhold til benchmark. Forningens rådgiver har haft svært ved at finde værdi i mellemlange og lange obligationer taget risikoen for rentestigning i betragtning. Lav varighed har været årsagen til afdelingens lavere afkast i 1. halvår.

Afdelingen har ved udgangen af halvåret placeret midler i lavkupon realkreditobligationer, lange stående lån fra RD og Storebælt A/S, samt i korte obligationer udstedt af Kommunekredit for at stabilisere porteføljen i afdelingen.

Afdelingens nettoresultat blev på 1,5 mio. kr. Ultimo juni 2014 udgjorde formuen i afdelingen 23,2 mio. kr. svarende til en indre værdi på 105,22 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 juni 2014 været 2,6% 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 beskrevet nærmere i foreningens årsberetning for 2013.

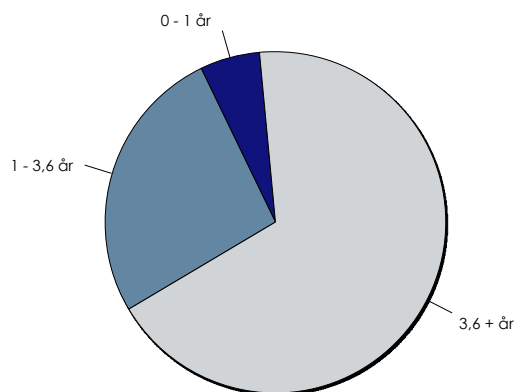
### Forventninger

Det kommende halvår forventes afkastmæssigt at blive udfordrende for afdelingen som følge af det lave renteniveau samt risiko for stigende renter, specielt i den lange ende af rentekurven.

Strategien i afdelingen vil derfor fortsat være relativt defensiv med lavere varighed i porteføljen end benchmark. Investeringerne forventes udelukkende at ske i realkreditobligationer.

Afkastforventningen for 2. halvår 2014 er for afdeling Lange Danske Obligationer -1% til 2% forudsat, at beskæftigelsesfremgangen i USA ikke overrasker positivt, og at inflationen ikke stiger markant. Ledelsens afkastforventning er således omgærdet af usikkerhed.

## Varighedsfordeling



Specifikation af værdipapirbeholdningen kan findes på hjemmesiden [hpinvest.dk](http://hpinvest.dk). Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.



# Lange Danske Obligationer

## Resultatopgørelse i 1.000 kr.

	1. halvår 2014	1. halvår 2013
Renter og udbytter	455	1.244
Kursgevinster og -tab	1.343	-790
Administrationsomkostninger	-293	-617
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>1.505</b>	<b>-163</b>

## Balance i 1.000 kr.

	30. juni 2014	31. dec. 2013
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	841	1.403
Obligationer	22.400	44.429
Andre aktiver	133	444
<b>Aktiver i alt</b>	<b>23.374</b>	<b>46.276</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	23.189	45.096
Anden gæld	185	1.180
<b>Passiver i alt</b>	<b>23.374</b>	<b>46.276</b>

## Finansielle instrumenter i procent

Børsnoterede finansielle instrumenter	95,1	93,6
Øvrige finansielle instrumenter	4,9	6,4
<b>Finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

## Nøgletal

	1. halvår 2014	2013	1. halvår 2013	1. halvår 2012	1. halvår 2011	1. halvår 2010
Periodens afkast i procent	4,11	0,36	-0,66	2,19	0,50	6,50
Indre værdi pr. andel	105,22	111,39	110,26	116,09	106,17	112,04
A conto udlodning pr. andel	0,00	10,60	0,00	0,00	0,00	1,25
Omkostningsprocent	0,77	1,36	0,59	0,49	0,49	0,57
Sharpe ratio	1,66	1,40	1,46	1,62	-	-
Periodens nettoresultat	1.505	-131	-163	2.093	920	8.052
Medlemmernes formue ultimo	23.189	45.096	77.366	113.288	239.545	163.405
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	221	405	702	975	2.256	1.459

## Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med halvårsrapportens 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 mellemlange danske obligationer målt ved afdelingens benchmark. Afdelingens benchmark består af 35% Nordea Government CM 3Y og 65% Nordea Mortgage CM 3Y.

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

### Udvikling i halvåret 2014

Afdelingen opnåede et afkast på 1,43%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 2,07% i samme periode. Afkastet er højere end ledelsens forventning primo året, som følge af rentefaldet i perioden. Afkastet findes imidlertid ikke tilfredsstillende, da det er lavere end benchmark.

Strategien i afdelingen har i halvåret været forsigtig, idet en lav rente ikke harmonerede med en begyndende forbedring af den økonomiske situation i verden. Med det uventede rentefald i 1. halvår blev strategien med lav varighed i afdelingens portefølje således hovedårsagen til det lavere afkast end benchmark.

Afdelingen har i 1. halvår holdt en høj andel af ældre, højt forrentede realkreditobligationer. Da obligationerne i det højt forrentede segment har klaret sig godt, har dette reduceret effekten af den lave renterisiko i afdelingens portefølje.

I 2. kvartal er andelen i højt forrentede realkreditobligationer blevet nedbragt, især i 4-terminsobligationer. I stedet er købt Skibskreditobligationer og strukturerede obligationer udstedt af Kommunekredit. Varighed til porteføljen tilføres via korte og mellemlange konverterbare realkreditobligationer.

Afdelingens nettoresultat blev på 2,8 mio. kr. Ultimo juni 2014 udgjorde formuen i afdelingen 190,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 116,37 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 juni 2014 været 1,2% 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 beskrevet nærmere i foreningens årsberetning for 2013.

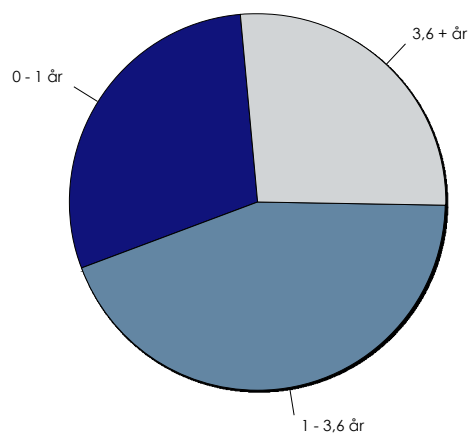
### Forventninger

Det kommende halvår forventes afkastmæssigt at blive udfordrende for afdelingen som følge af det lave renteniveau for korte obligationer. Dertil kan der være en risiko for lidt højere renter mod slutningen af året.

Strategien i afdelingen vil derfor fortsat være forsigtig med lav varighed i porteføljen.

Afkastforventningen for 2. halvår 2014 er for afdeling Danske Obligationer Akk. 0-2% forudsat, at beskæftigelsesfremgangen i USA ikke overrasker positivt, og at inflationen ikke stiger markant. Ledelsens afkastforventning er således omgærdet af usikkerhed.

### Varighedsfordeling



Specifikation af værdipapirbeholdningen kan findes på hjemmesiden [hpinvest.dk](http://hpinvest.dk). Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

## Resultatopgørelse i 1.000 kr.

	1. halvår 2014	1. halvår 2013
Renter og udbytter	3.000	3.408
Kursgevinster og -tab	716	-340
Administrationsomkostninger	-906	-1.109
<b>Halvårets nettoresultat</b>	<b>2.810</b>	<b>1.959</b>

## Balance i 1.000 kr.

	30. juni 2014	31. dec. 2013
<b>Aktiver</b>		
Likvide midler	3.537	6.817
Obligationer	190.879	195.172
Andre aktiver	1.809	2.205
<b>Aktiver i alt</b>	<b>196.225</b>	<b>204.194</b>
<b>Passiver</b>		
Medlemmernes formue	190.671	203.526
Afledte finansielle instrumenter	4	-
Anden gæld	5.550	668
<b>Passiver i alt</b>	<b>196.225</b>	<b>204.194</b>

## Finansielle instrumenter i procent

Børsnoterede finansielle instrumenter	94,6	95,3
Øvrige finansielle instrumenter	5,4	4,7
<b>Finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

## Nøgletal

	1. halvår 2014	2013	1. halvår 2013	1. halvår 2012	1. halvår 2011	1. halvår 2010
Periodens afkast i procent	1,43	2,33	0,90	1,47	0,89	1,61
Indre værdi pr. andel	116,37	114,72	113,13	109,56	103,41	101,61
Omkostningsprocent	0,46	1,00	0,49	0,51	0,56	0,31
Sharpe ratio	2,59	2,46	2,44	-	-	-
Periodens nettoresultat	2.810	4.874	1.959	3.281	558	341
Medlemmernes formue ultimo	190.671	203.526	216.144	241.465	64.339	24.467
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.638	1.774	1.910	2.203	622	241

## Anvendt regnskabspraksis

### Generelt

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

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten 2013. Årsrapporten 2013 indeholder den fulde beskrivelse af anvendt regnskabspraksis, hvortil der henvises.

Der er ikke foretaget review eller revision af halvårsrapporten.

### 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, 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.

## Nøgletal

Regnskabs- og nøgletal er opgjort i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger og specialforeninger m.v. samt retningslinjer fra InvesteringsFondsBranchen.

Der er ingen ændringer i beregningsprincipper i forhold til årsrapporten 2013.

### Afkast i procent

Afkast i procent angiver det samlede afkast i den pågældende afdeling i perioden. Afkastet opgøres som ændring i indre værdi fra primo til ultimo perioden 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 perioden.

### Omkostningsprocent

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

### 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.

## Foreningens noter

Hoved- og nøgletaloversigt	1. halvår 2014	2013	1. halvår 2013	1. halvår 2012	1. halvår 2011	1. halvår 2010
<b>Periodens afkast i procent</b>						
Korte Danske Obligationer	1,30	1,94	0,69	1,38	0,51	3,60
Lange Danske Obligationer	4,11	0,36	-0,66	2,19	0,50	6,50
Danske Obligationer Akk.	1,43	2,33	0,90	1,47	0,89	1,61
<b>Indre værdi pr. andel</b>						
Korte Danske Obligationer	107,24	108,95	107,60	108,00	104,83	108,20
Lange Danske Obligationer	105,22	111,39	110,26	116,09	106,17	112,04
Danske Obligationer Akk.	116,37	114,72	113,13	109,56	103,41	101,61
<b>A conto udlodning pr. andel (i kr.)</b>						
Korte Danske Obligationer	0,00	3,10	0,00	0,00	0,00	1,75
Lange Danske Obligationer	0,00	10,60	0,00	0,00	0,00	1,25
Danske Obligationer Akk.	-	-	-	-	-	-
<b>Omkostningsprocent</b>						
Korte Danske Obligationer	0,42	0,90	0,43	0,40	0,44	0,48
Lange Danske Obligationer	0,77	1,36	0,59	0,49	0,49	0,57
Danske Obligationer Akk.	0,46	1,00	0,49	0,51	0,56	0,31
<b>Sharpe ratio</b>						
Korte Danske Obligationer	2,38	1,92	2,34	1,84	1,53	-
Lange Danske Obligationer	1,66	1,40	1,46	1,62	-	-
Danske Obligationer Akk.	2,59	2,46	2,44	-	-	-
<b>Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)</b>						
Korte Danske Obligationer	27.078	33.084	9.725	27.357	9.867	19.711
Lange Danske Obligationer	1.505	-131	-163	2.093	920	8.052
Danske Obligationer Akk.	2.810	4.874	1.959	3.281	558	341
<b>Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)</b>						
Korte Danske Obligationer	2.211.880	2.009.502	1.558.185	1.402.361	1.965.516	820.112
Lange Danske Obligationer	23.189	45.096	77.366	113.288	239.545	163.405
Danske Obligationer Akk.	190.671	203.526	216.144	241.465	64.339	24.467
<b>Andele ultimo (i 1.000 stk.)</b>						
Korte Danske Obligationer	20.625	18.448	14.481	12.986	18.749	7.579
Lange Danske Obligationer	221	405	702	975	2.256	1.459
Danske Obligationer Akk.	1.638	1.774	1.910	2.203	622	241

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

CVR nr. 31 06 05 40