

Investeringsforeningen HP Invest

Årsrapport
2015

Indholdsfortegnelse

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors erklæringer.....	4
Ledelsesberetning.....	6
<i>Udviklingen i foreningen i 2015.....</i>	<i>6</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2015.....</i>	<i>8</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>11</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>15</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>18</i>
<i>Generalforsamling 2016.....</i>	<i>19</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>19</i>
<i>Forhold vedrørende ledelsen.....</i>	<i>20</i>
<i>Forventninger til 2016.....</i>	<i>21</i>
Årsregnskaber.....	22
<i>Korte Danske Obligationer.....</i>	<i>22</i>
<i>Lange Danske Obligationer.....</i>	<i>28</i>
<i>Danske Obligationer Akk.....</i>	<i>34</i>
<i>Foreningens noter.....</i>	<i>40</i>
<i>Anvendt regnskabspraksis.....</i>	<i>40</i>
<i>Hoved- og nøgletaloversigt.....</i>	<i>42</i>

Nærværende årsrapport for 2015 for Investeringsforeningen HP Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo februar 2016. Erfaringerne viser, at forudsigelser vedrørende den makroøkonomiske udvikling og markedsforhold for foreningens forskellige investeringsuniverser løbende vil blive revideret og kan være behæftet med stor usikkerhed. Forventninger udtrykt i årsrapporten må således ikke opfattes som en konkret anbefaling.

Foreningsoplysninger

Investeringsforeningen HP Invest blev stiftet den 24. oktober 2007. Ultimo 2015 omfattede foreningen tre afdelinger:

Korte Danske Obligationer
Lange Danske Obligationer
Danske Obligationer Akk.

Investeringsforeningen HP Invest
Otto Mønstedts Plads 9
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
Fax: 44 55 91 70
CVR nr: 31 06 05 40
Finanstilsynets reg.nr.: 11.182
Hjemmeside: hpinvest.dk

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

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

Depotselskab

Nykredit Bank A/S

Revision

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Porteføljerådgiver

HP Fondsmæglerselskab A/S

Ledelsespåtegning

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2015 for Investeringsforeningen HP Invest.

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

Årsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2015.

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 26. februar 2016

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Jim Isager Larsen

Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse

Kim Esben Stenild Højbye
Formand

Jacob Carl Jacobsen

Tom Nygaard Sørensen

Til investorerne i Investeringsforeningen HP Invest

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen HP Invest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015, 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 2015 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Den uafhængige revisors erklæringer

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 26. februar 2016

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 96 35 56

Jens Ringbæk
Statsautoriseret revisor

Udviklingen i foreningen i 2015

Afkastudviklingen

Afkastet i foreningens afdelinger udviklede sig negativt i 2015 på grund af svag rentestigning i den lange ende af markedet, høj konverteringsaktivitet i 1. halvår og en udvidelse af rentespændet mellem statsobligationer og realkreditobligationer. Afkastene blev således lavere end ventet primo 2015.

Relativt til afdelingernes respektive benchmark gav foreningens afdeling Korte Danske Obligationer og afdeling Danske Obligationer Akk. et lavere afkast, hvilket foreningens ledelse finder ikke tilfredsstillende. En overvægt af realkreditobligationer var årsagen til det lavere afkast i 2015.

Afkastet i afdeling Lange Danske Obligationer var derimod højere end afdelingens benchmark, hvilket kan tilskrives en lavere varighed i afdelingens portefølje relativt til benchmark. Den positive effekt af den lavere varighed oversteg den negative effekt af afdelingens overvægt i realkreditobligationer. Afdelingens afkast findes tilfredsstillende markedet taget i betragtning.

Afkast og benchmarkafkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 2015'.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2015 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på -20,1 mio. kr. mod 25,0 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 2.126 mio. kr. ved udgangen af året mod 2.273 mio. kr. ved starten af året.

Formuereduktionen kan primært tilskrives nettoindløsning i foreningens afdeling Korte Danske Obligationer og afdeling Danske Obligationer Akk. Derimod har der været en mindre emissionsaktivitet i afdeling Lange Danske Obligationer i 2015.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue i 2015'.

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

Omkostninger i 2015

I 2015 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 17,9 mio. kr. mod 21,2 mio. kr. året før. I 2015 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,79% mod 0,90% året før.

Administrationsomkostningerne opgjort efter vedtægternes § 23, stk. 5 udgjorde for afdeling Korte Danske Obligationer 0,77%, for afdeling Lange Danske Obligationer 1,48% og for afdeling Danske Obligationer Akk. 0,91% af de respektive afdelingers gennemsnitlige formue i 2015. I 2014 var de tilsvarende omkostningsprocenter 0,88%, 2,11% og 1,00% for henholdsvis afdeling Korte Danske Obligationer, Lange Danske Obligationer og afdeling Danske obligationer Akk.

Udviklingen i omkostningsprocenten i foreningens tre afdelinger afspejler en ny aftale med foreningens hoveddistributør, der blev effektueret i 2. halvår af 2015. Helårseffekten af aftalen vil isoleret set reducere omkostningsprocenterne yderligere i 2016.

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

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

Pristilpasninger

Foreningens ledelse følger løbende udviklingen i afdelingernes omkostninger samt prisudviklingen i markedet.

Foreningens ledelse førte i 1. halvår forhandlinger med foreningens hoveddistributør omkring en nedsettelse af omkostningerne til markedsføring og investorrådgivning. Forhandlingerne resulterede i en halvering i den løbende formidlingsprovision samt en fjernelse af tegningsprovisionen ved emissioner i foreningens afdelinger. Ændringen trådte i kraft i 2. halvår.

Afkastudviklingen i 2015

Afdeling	Afkast 2015	Benchmarkafkast 2015
Korte Danske Obligationer	-0,9%	-0,1%
Lange Danske Obligationer	0,0%	-1,3%
Danske Obligationer Akk.	-0,5%	-0,1%

Resultat og formue i 2015

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Korte Danske Obligationer	-19,4	1.926,5	104,65
Lange Danske Obligationer	0,2	38,7	102,27
Danske Obligationer Akk.	-0,9	161,0	115,86

Omkostninger

Afdeling	Omk.procent 2015	Omk.procent 2014	Omk.procent 2013
Korte Danske Obligationer	0,77	0,88	0,90
Lange Danske Obligationer	1,48	2,11	1,36
Danske Obligationer Akk.	0,91	1,00	1,00

ÅOP

Afdeling	ÅOP 2015	ÅOP 2014	ÅOP 2013
Korte Danske Obligationer	0,65	0,99	1,03
Lange Danske Obligationer	1,45	2,05	1,38
Danske Obligationer Akk.	0,80	1,12	1,13

De økonomiske omgivelser i 2015

Skuffende fremgang i den globale økonomi

Den globale økonomi fortsatte i 2015 den gradvise bedring, men væksten blev lavere end ventet. Væksten i de udviklede økonomier har som helhed skuffet i perioden siden den finansielle krise i 2008, idet høj gæld og oprydning i den finansielle sektor har hæmmet den økonomiske aktivitet. Dette gjorde sig til dels også gældende i 2015.

Behovet for tilpasning ramte emerging markets landene inklusive Kina i 2015, hvilket dæmpede verdenshandlen, råvarepriserne samt ikke mindst vækstraterne i disse økonomier. Med den lave oliepris endte Rusland og Brasilien i recession i det forgangne år.

Moderat opsving i USA

Den amerikanske økonomi fik en overraskende svag start på 2015, hvor både en kold vinter og de lave oliepriser bidrog til, at den økonomiske vækst blev lavere end ventet. De negative effekter af den lave oliepris på investeringerne overskyggede de positive effekter af olieprisfaldet på forbruget.

Den amerikanske økonomi viste derefter bedre takter. Beskæftigelsen og reallønnen viste solid fremgang, og detailsalget steg som følge heraf, ligesom aktiviteten på det amerikanske boligmarked voksede sammen med de stigende boligpriser.

Trods underliggende god fremgang i den amerikanske økonomi oplevedes en vis opbremsning i 2. halvår. Den stærke dollar samt svage afsætningsmuligheder i udviklingslandene skabte sammen med faldende investeringer i olieindustrien lidt modvind i den amerikanske industrisektor. Denne opbremsning mod slutningen af året bevirkede, at der opstod usikkerhed om styrken af opsvinget i USA.

Fremgang i Euroområdet

Euroområdets opsving fik i 2015 stadig mere bredde og tyngde, hvor der var økonomisk fremgang i næsten alle lande. Fremgangen kunne bl.a. tilskrives faldet i oliepriserne, Den Europæiske Centralbanks pengepolitiske lempelser samt svækkelsen af euroen. Den primære kilde til væksten var privatforbruget drevet af stigende beskæftigelse og et opsparet behov for forbrug efter mange år med smalhals. Forbrugerne er således blevet omdrejningspunktet i det spæde europæiske opsving,

men holdbarheden heraf vil afhænge af, om virksomhederne for alvor begynder at investere.

De finansielle og monetære forhold i Europa blev gennem 2015 forbedret. Faldet i udlånet til virksomhederne ophørte, og såvel bankernes udlånsforventninger som virksomhedernes vurderinger af kreditmulighederne blev mere optimistiske.

Stigende antal flygtninge fra Mellemøsten og terroraktioner i Europa afstedkom beslutninger om forøgelsen af de offentlige udgifter i en række centrale europæiske lande, hvilket bidrog til den økonomiske vækst i 2015. Især Tyskland og Frankrig øgede udgifterne, som for alvor forventes at stige i 2016.

Den græske krise

Gennem første halvdel af 2015 tilspidsede situationen omkring den store græske statsgæld sig. Den græske premierminister Alexis Tsipras forsøg på kompromisløs forhandlingstaktik overfor kreditorerne IMF, EU og Den Europæiske Centralbank bar ikke frugt. Ude af stand til at betale aftalte afdrag på statsgælden og med græske banker, der var tvunget til at holde lukket pga. manglende tilførsel af likviditet fra Den Europæiske Centralbank, måtte grækerne i juli indgå en aftale med kreditorerne om reformer for at få rettet op på den græske økonomi.

Faldende vækstrate i kinesisk økonomi

Omstillingen af den kinesiske økonomi fra eksport og investeringer til øget indenlandsk privatforbrug viste i 2015 svaghedstegn. Investeringsvæksten aftog mærkbart, og fremgangen i det private forbrug kunne ikke fuldt opveje det. Den økonomiske vækst i Kina blev på 6,9% i 2015, hvilket afspejler et lavere niveau i forhold til de foregående år.

Faldet i Kinas vækst vurderes kun at have begrænset betydning for de avancerede økonomier via direkte handelsrelationer, men effekten kan blive mærkbar, hvis nedgangen medfører global uro på de finansielle markeder.

Økonomisk stilstand i Japan

Væksten i den japanske økonomi var svag i 2015, idet vækstraten blev på 0,5%. Det politiske program benævnt Abenomics, som blev lanceret i slutningen af 2012, har ikke givet de ønskede effekter på hverken vækst- eller prissiden. I løbet af 2015 blev den økonomiske politik derfor drejet væk fra pen-

gepolitiske instrumenter og over mod mere finanspolitiske tiltag. Trods dette synes der ikke at være udsigt til markant højere vækst i det kommende år.

Behersket fremgang i Danmark

Dansk økonomi viste i 2015 en behersket fremgang, som blev lavere end ventet tidligere på året. En opbremsning i 2. halvår bevirkede, at vækstraten forventes at blive under 1½%, hvilket er på niveau med 2014. Årsagen til den lidt skuffende udvikling var en tydelig nedgang i nettoeksporten, samt at fremgangen i investeringerne aftog.

Væksten i dansk økonomi blev drevet af fremgangen i det danske privatforbrug. En af drivkræfterne bag det øgede privatforbrug har været stigningen i beskæftigelsen i alle landsdele, herunder især hovedstadsområdet.

Det økonomiske opsving tegner til at blive forholdsvis svagt, da der fortsat er mange danskere, der har stor gæld i forhold til deres formue. Samtidig har der over de seneste år været en tendens til, at virksomhederne har øget de direkte investeringer i udlandet frem for i Danmark. Dette har bevirket, at investeringerne kun bidrog begrænset til den økonomiske vækst i Danmark i 2015.

Faldende råvarepriser

Omstillingen i den kinesiske økonomi betød i 2015 en reduceret stigning af Kinas import af råstoffer. Dette reducerede væksten i den globale efterspørgsel efter råstoffer og lagde et nedadgående pres på råvarepriserne.

Fortsat lempelig pengepolitik

De ledende centralbanker verden over agerede forskelligt via deres pengepolitik i 2015.

Den Europæiske Centralbank (ECB) påbegyndte i 1. kvartal et opkøbsprogram. Med et månedligt opkøb af obligationer for 60 mia. euro frem til september 2016 er det et program af hidtil uset størrelse. Hensigten med programmet er at sætte gang i den økonomiske vækst i EU, modvirke de deflationære tendenser og nå den langsigtede inflationsmålsætning på 2% p.a.

Igangsættelsen af obligationsopkøbene pressede renterne ned i Europa i 1. kvartal, hvilket samtidig medførte en svækkelse af euroen i 2015.

En afledt effekt af ECBs kvantitative lempelse blev en tilstrømning af likviditet til sikre økonomier med valuta bundet til euroen, i første omgang Schweiz. Dette igangsatte en spekulation om revaluering af den schweiziske franc. Da presset blev for stort, valgte den schweiziske nationalbank at opgive fastkurspolitikken overfor euroen og lod schweizerfrancen stige med over 20% indenfor få timer i januar 2015.

Efter denne styrkelse af den schweiziske franc rettede interessen sig mod den danske krone. Internationale spekulanter håbede på og danske pensionskasser m.v. frygtede en tilsvarende opskrivning af den danske krone med det resultat, at valutareserverne voksede u hensigtsmæssigt meget. Danmarks Nationalbank reagerede ved at sænke renten på indskudsbeviser ad flere gange til -0,75%. Selvom Danmarks Nationalbank har haft et ønske om at normalisere den danske pengepolitik, holdt den negative rente på 0,75% året ud. Efter årsskiftet har Danmarks Nationalbank hævet renten på indskudsbeviser til -0,65%.

Primo december nedsatte Den Europæiske Centralbank styringsrenten fra -0,20% til -0,30% samt meddelte, at opkøbsprogrammet blev forlænget et halvt år til marts 2017 med uændret opkøbsløb pr. måned.

Den amerikanske centralbank afventede udviklingen i den amerikanske økonomi, og den foretog ingen justeringer i den førte pengepolitik frem til medio december. Her ændredes styringsrenten for første gang siden ultimo 2008 med et signal om, at yderligere små og forsigtige renteforhøjelser skulle ventes i det kommende år.

Lave afkast på obligationsmarkederne

Ved indgangen til 2015 var forventningen, at renterne på de internationale obligationsmarkeder havde nået bundniveauet og langsomt var på vej op som følge af det forventede opsving i USA.

I 1. halvår 2015 kom der store udsving i obligationsrenterne. Den Europæiske Centralbanks kvantitative lempelser medførte sammen med deflationsfrygt uventet faldende renter på de globale obligationsmarkeder, og renten på korte og mellem-lange statsobligationer blev negativ i mange nord-europæiske lande. Tro på økonomisk opsving og øget inflation i Europa fik renten på statsobligationer til at stige kraftigt i perioden ultimo april til juli,

hvorefter renterne stabiliserede sig i 2. halvår af 2015. De korte amerikanske renter steg i 4. kvartal i forventning om en forhøjelse af den amerikanske centralbanks styringsrente.

Over året steg den 10-årige rente på statsobligationer i USA begrænset fra 2,2% til 2,3%. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer steg ligeledes behersket fra 0,5% til 0,6% ultimo året, men havde været lavere end 0,1% i april måned. Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation steg fra 0,6% til lige over 1,0% i 2015, mens renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation faldt fra -0,1% til -0,3%.

Det danske obligationsmarked blev i 2015 påvirket af spekulationen mod den danske krone samt af udviklingen i det internationale renteniveau. I 2015 faldt den 2-årige danske statsrente fra lige under 0,0% til -0,3%, men havde været nede i -1,0% i februar måned. Den 10-årige danske statsrente steg fra 0,8% til 1,0%, men var på 0,1% i februar, da spekulationen mod den danske krone var på sit højeste.

Det danske obligationsmarked, målt ved J.P. Morgan Obligationsindeks DK, gav et afkast på -0,2% som følge af den svage rentestigning på de lange danske statsobligationer i 2015.

Rentefaldet primo året medførte en kraftig stigning i antallet af konverteringer af konvertible realkreditobligationer i 2015. Dette bidrog til markedet en kraftig forøgelse af renterisikoen, hvilket realkreditmarkedet havde visse udfordringer med at absorbere. I kombination med introduktionen af nye regler for pengeinstitutters opgørelse af likviditetsreserver, der reducerer bankernes muligheder for at bruge realkreditobligationer i likviditetsreserven, gav dette en væsentlig udvidelse af realkredit-spændet i perioden maj-juli 2015. Danske realkreditobligationer opnåede således ikke et særligt godt afkast i 2015.

Markedet for realkreditobligationer, målt ved Nykredit Realkreditindeks, gav et afkast på -0,3% i 2015.

Risikoforhold i foreningens afdelinger

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

Dette og det følgende afsnit beskriver de væsentligste risiko-forhold 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 2015. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

Risikovurdering

Som det fremgår af efterfølgende tabel blev foreningens tre afdelinger ultimo 2015 placeret på henholdsvis risikoniveau 2 for afdeling Korte Danske Obligationer og afdeling Danske Obligationer Akk. og 3 for afdeling Lange Danske Obligationer.

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

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

Ledelsesberetning

Risikovurdering i foreningens afdelinger

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

Risikofaktorer og risikostyring

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

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

Gearingsrisiko

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

Geografisk risiko

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

Kreditrisiko

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

Tabellen herunder viser, hvordan investeringerne i foreningens obligationsafdelinger ultimo 2015 er fordelt på udstedere med forskellig kreditrisiko.

Fordeling på udsteder ultimo 2015

Afdeling	Andel i statsobligationer	Andel i realkreditobligationer	Andel i erstatningsobligationer
Korte Danske Obligationer	9,3%	90,7%	-
Lange Danske Obligationer	8,1%	91,9%	-
Danske Obligationer Akk.	10,9%	89,1%	-

Note: Andel i statsobligationer inkluderer statsgaranterede obligationer.

Likviditetsrisiko

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

Modpartsrisiko

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

Rente- og obligationsmarkedsrisiko

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

I tabellen nedenfor er angivet varigheden for foreningens obligationsafdelinger ultimo 2015.

Renterisiko i obligationsafdelinger ultimo 2015

Afdeling	Varighed ultimo 2015	Varighedsbegrænsning
Korte Danske Obligationer	1,5	Max. 3
Lange Danske Obligationer	5,9	Over 4
Danske Obligationer Akk.	1,9	Max. 6

Note: Varighedsmålet er den korrigerede varighed.

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

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

Risiko ved investeringsstil

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

Risiko på kontantindestående

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

Risiko ved kreditspænd/rentespænd

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

Udtræksrisiko

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

Fund Governance

Generelt

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

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

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

Investeringsfondsbranchen (IFB), der er investeringsfondenes brancheorganisation, har udarbejdet et sæt anbefalinger til sine medlemmer om Fund Governance samt Best Practice for bestyrelser. Samtidig har NASDAQ 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 IFB's anbefalinger, og at foreningen herudover bør være opmærksom på de til enhver tid gældende Corporate Governance regler for offentligt handlede selskaber.

Generalforsamling og investorforhold

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

Den vigtigste kommunikationskanal til investorerne udover generalforsamlingen er foreningens hjemmeside hpinvest.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 prospekter, og løbende justere den
- at sikre, at foreningens struktur er i overensstemmelse med investorernes investeringsbehov
- at sikre, at hver afdeling leverer det bedst mulige afkast givet afdelingens investeringsstil og risikoprofil.

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

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

Bestyrelsen gennemgår sin forretningsorden hvert år.

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

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

I stedet for en egentlig direktion har foreningen ansat Nykredit Portefølje Administration A/S som investeringsforvaltningsselskab. Det betyder, at foreningens bestyrelse ikke har direkte indflydelse på vederlagspolitik og direktionsafklønning 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 til den indgåede aftale, jf. foreningens prospekt.

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

Forretningsgange

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

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

Delegering og eksterne leverandører af servicesydelser

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

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

Handel med investeringsbeviser

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

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

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

Handel med underliggende værdipapirer

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

Risikostyring og regnskabsafslutning

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

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

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 investeringsrådgivning.

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 2015 var foreningens samlede omkostninger til depositar inkl. udgifter til VP mv. 0,5 mio. kr. mod 0,8 mio. kr. året før.

Administrationsaftale

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

Som led i aftalen betaler foreningen et gebyr, der afhænger af formuen i den enkelte afdeling. 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 2015 var foreningens samlede omkostninger til administration 2,1 mio. kr. mod 2,3 mio. 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 2015 var foreningens samlede omkostninger til porteføljevalter 5,7 mio. kr. mod 5,9 mio. kr. året før.

Samarbejdsaftale

Foreningen har 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 et løbende 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 2015 var foreningens samlede omkostninger til markedsføring 9,1 mio. kr. mod 11,7 mio. kr. året før.

Revision

I 2015 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 66 t.kr. mod 65 t.kr. året før.

I 2015 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor udover det, der vedrører den lovpligtige revision.

Generalforsamling 2016

Foreningens generalforsamling afholdes fredag den 29. april 2016.

Udlodning

For 2015 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 2015

Afdeling	Udlodning*
Korte Danske Obligationer	0,00 kr.
Lange Danske Obligationer	5,90 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 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 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: **Jim Isager Larsen**

Født: 1976

Øvrige ledelseshverv:
Ingen.

Direktør: **Tage Fabrin-Brasted**

Født: 1961

Øvrige ledelseshverv:
Bestyrelsesformand i Investeringsfondsbranchen

Foreningens bestyrelse

Kim Esben Stenild Høiby, formand
NJORD Law Firm, Pilestræde 58, 1112 København K

Født: 1969
Indvalgt i bestyrelsen: 2007

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

Jacob Carl Jacobsen

Ny Kongensgade 3, 1472 København K.

Født: 1963
Indvalgt i bestyrelsen: 2007

Øvrige ledelseshverv: Medlem af bestyrelsen i Kapitalforeningen HP Hedge.

Tom Nygaard Sørensen

Ved Lindelund 88, 2605 Brøndby

Født: 1950
Indvalgt i bestyrelsen: 2007

Øvrige ledelseshverv: Medlem af bestyrelsen i Kapitalforeningen HP Hedge.

Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2015 afholdt 6 ordinære møder.

Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2015 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 150 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 70 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 40 t.kr.

Der har i 2015 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

Forventninger til 2016

Den globale økonomiske vækst forventes at blive moderat i 2016. USA og euroområdet vurderes til at gå en moderat vækst i møde, hvorimod Kina og emerging markets landene i øvrigt forventes at skulle kæmpe med en afdæmpning af de økonomiske vækstrater i 2016.

USA forventes fortsat at trække den økonomiske vækst i verden i 2016. Fremgangen i økonomien skønnes at være kommet ind i et mere modent stadie og vurderes at blive på niveau med de foregående to år.

I Europa ventes forøgede økonomiske vækstrater i 2016. Flere lande vurderes at kunne høste gevinster fra de gennemførte strukturreformer, ligesom den lave oliepris og den lempelige pengepolitik ventes at hjælpe til. Det vurderes tillige, at privatforbruget bliver en drivkraft som følge af stigende beskæftigelse og realløn fremgang.

I Danmark ventes den økonomiske vækst at blive moderat i 2016. Privatforbruget vil blive den primære årsag til væksten, hvilket skal ses i sammenhæng med en fornuftig realløn fremgang, en stigning i beskæftigelsen samt det meget lave renteniveau. Samtidig er der ikke tegn på, at husholdningernes stigende friværds vil blive omsat til forbrug, da der fortsat er fokus på gældsnedbringelse og opsparing. Derudover vurderes kronens svækkelse at bidrage positivt til væksten, da det forventes at gavne eksportmulighederne udenfor euroområdet – herunder særligt i USA. Vækstpotentialet i den danske økonomi er imidlertid behæftet med usikkerhed, da stilstanden i væksten fra slutningen af 2015 kan fortsætte i en periode af 2016.

Omstillingen af den kinesiske økonomi fra eksport og investeringer til øget indenlandsk privatforbrug ventes at fortsætte i 2016 og årene derefter. Omstillingen kan imidlertid vise sig vanskelig. På trods af den kinesiske centralbanks pengepolitiske indgriben ad flere omgange i 2015, udviste økonomien en reduceret vækstrate, hvilken også forventes at være tilfældet i 2016.

Den moderate økonomiske vækst på globalt plan ventes ikke at skabe et løn- eller prispres. Tværtimod forventes de lave råvarepriser og herunder især den lave oliepris at skabe perioder med fortsat lav inflation eller direkte faldende priser i 2016.

Den økonomiske udvikling og de finansielle markeder vil i 2016 være omgærdet af geopolitiske risici. Situationen mellem Rusland og Ukraine, konflikten i Syrien og konflikten mellem Saudi Arabien og Iran kan give spændinger og nervøsitet i 2016. Derudover vil Storbritanniens afstemning om EU-medlemskabet kunne skabe markedsusikkerhed i 2016.

Den amerikanske centralbank forventes at fortsætte med den moderate stramning af pengepolitikken, som blev indledt i december 2015. Stramningen skal ses som et skridt i normaliseringen af den amerikanske pengepolitik. Den Europæiske Centralbanks pengepolitik vil derimod forblive lempelig i 2016. Efter den seneste rentenedsættelse primo december 2015 forventes ikke yderligere rentenedsættelser eller forøgelse af opkøbsprogrammet i det kommende år. Danmarks Nationalbank vurderes selvstændigt at ville hæve styringsrenten i 2016.

I 2016 vurderes de korte markedsrenter i Europa at blive holdt nede af den lave styringsrente og den Europæiske Centralbanks forlængede opkøbsprogram. Mod slutningen af året kan en moderat rentestigning ikke udelukkes som en reaktion på, at opkøbsprogrammet ikke forventes forlænget efter marts 2017. Renterne vil dog stadig vurderes til at være lave. Der må derfor forventes beskedne afkast af obligationer i 2016.

Baseret på det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønner foreningens ledelse beskedne positive afkast i foreningens tre obligationsafdelinger i 2016.

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 2015

Afdelingen opnåede et afkast på -0,91%. Afdelingens benchmark gav et afkast på -0,10% i samme periode. Afkastet er lavere end ledelsens forventning primo året og lavere end benchmark. Afkastet i 2015 findes ikke tilfredsstillende.

Afdelingens strategi med overvægt i realkreditobligationer blev udfordret af det volatile og vanskelige marked i 2015. Særligt afdelingens strategi med udnyttelse af markedets overvejende for høje forventninger til debitorernes konverteringsaktivitet indenfor realkreditobligationer blev ramt af det kraftige rentefald i 1. kvartal. Rentefaldet medførte en uventet høj konverteringsaktivitet i 1. halvår, hvilket påvirkede afdelingens positioner i højtforrentede, konverterbare realkreditobligationer negativt.

Konverteringerne betød en kraftig varighedsforøgelse i markedet for realkreditobligationer, som det ikke kunne absorbere, da renten steg i perioden maj-juli. Realkreditspændet udvidede sig da, hvorved realkreditobligationer klarede sig dårligere end tilsvarende statsobligationer til ugunst for afdelingens afkast i 2015.

I 2015 udviklede afdelingens positioner i obligationer udstedt af Danmarks Skibskredit A/S sig også negativt pga. usikkerhed, efter at selskabet annoncerede overvejelser om en ny ejerstruktur.

Ultimo 2015 var afdelingen overvejende investeret i højtforrentede realkreditobligationer, variabelt forrentede obligationer fra Danmarks Skibskredit samt i korte og mellemlange rentetilpasningsobligationer.

Afdelingens nettoresultat blev på -19,4 mio. kr. i 2015. Ultimo 2015 udgjorde formuen i afdelingen 1.926,5 mio. kr. svarende til en indre værdi på 104,65 kr. pr. andel. For 2015 indstiller bestyrelsen, at afdelingen ikke udbetaler udlodning.

Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2015 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 uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

Forventninger

I det kommende år ventes den globale økonomi at vise moderat vækst, primært trukket af USA og Europa. Den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik skønnes at medføre fortsat lave renter i 2016.

Afkastmæssigt forventes 2016 at blive udfordrende for afdelingen bl.a. som følge af det lave renteniveau for obligationer. Spændudvidelserne i 2015 vurderes dog at give nogle attraktive muligheder i realkreditobligationer det kommende år.

Korte Danske Obligationer

Strategien i afdelingen forventes i 2016 fortsat at være defensivt anlagt med en lavere varighed end benchmark og med investering primært i real-kreditobligationer frem for statsobligationer.

Med det nuværende lave renteniveau forventes afdeling Korte Danske Obligationer at give et beskedent positivt afkast i 2016. Forventningen er imidlertid omgærdet af usikkerhed.

Nøgletal	2015	2014	2013	2012	2011
Årets afkast i procent	-0,91	0,97	1,94	4,05	4,52
Indre værdi pr. andel (i kr.)	104,65	106,90	108,93	110,83	109,01
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,00	1,30	3,10	4,00	2,50
Omkostningsprocent	0,77	0,88	0,90	0,88	0,88
Sharpe ratio	1,36	1,90	1,92	2,03	1,80
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-19.390	20.381	33.084	63.018	88.373
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.926.470	2.074.872	2.009.502	1.363.894	1.993.033
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	18.409	19.409	18.448	12.306	18.283
Omsætningshastighed	0,75	0,63	0,71	0,63	0,43

Korte Danske Obligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	2015	2014
Note Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	43.050	60.151
Renteudgifter	-609	-
I alt renter og udbytter	42.441	60.151
Kursgevinster og -tab		
2 Obligationer	-40.973	-20.385
Afledte finansielle instrumenter	-4.751	-726
3 Handelsomkostninger	-73	-
I alt kursgevinster og -tab	-45.797	-21.111
I alt indtægter	-3.356	39.040
4 Administrationsomkostninger	16.034	18.659
Årets nettoresultat	-19.390	20.381
5 <i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	-	25.231
Overført til udlodning næste år	-	1.474
Overført til formuen	-19.390	-6.324

Korte Danske Obligationer

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2015	2014
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	8.079	174.887
	I alt likvide midler	8.079	174.887
6	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.775.310	1.829.728
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	135.093	61.325
	I alt obligationer	1.910.403	1.891.053
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	953	-
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	-	157
	I alt afledte finansielle instrumenter	953	157
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	13.345	11.225
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	67.615	-
	I alt andre aktiver	80.960	11.225
	Aktiver i alt	2.000.395	2.077.322
	PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	1.926.470	2.074.872
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	-	413
	I alt afledte finansielle instrumenter	-	413
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	67.161	-
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	1.224	1.537
	Gæld vedrørende handelsafvikling	5.540	500
	I alt anden gæld	6.764	2.037
	Passiver i alt	2.000.395	2.077.322
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Korte Danske Obligationer

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 18.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 20.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 40 under "Foreningens noter".

	2015	2014		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	276	-		
Noterede obligationer fra danske udstedere	41.730	59.958		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.015	193		
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	29	-		
I alt renteindtægter	43.050	60.151		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	-41.206	-20.913		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	233	528		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-40.973	-20.385		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-85	-		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	12	-		
I alt handelsomkostninger	-73	-		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2015				
Honorar til bestyrelse mv.	-	137	137	
Revisionshonorar til revisorer	21	2	23	
Markedsføringsomkostninger	8.325	-	8.325	
Gebyrer til depotselskab	404	-	404	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	5.182	-	5.182	
Fast administrationshonorar	1.716	-	1.716	
Øvrige omkostninger	103	144	247	
I alt administrationsomkostninger 2015	15.751	283	16.034	
Administrationsomkostninger 2014				
Honorar til bestyrelse mv.	-	137	137	
Revisionshonorar til revisorer	20	2	22	
Markedsføringsomkostninger	10.589	-	10.589	
Gebyrer til depotselskab	581	-	581	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	5.377	-	5.377	
Fast administrationshonorar	1.733	-	1.733	
Øvrige omkostninger	143	77	220	
I alt administrationsomkostninger 2014	18.443	216	18.659	

Korte Danske Obligationer

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2015	2014
5 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	43.050	60.151
Kursgevinster og -tab til udlodning	-35.622	-16.048
Udlodningsregulering	103	-508
Udlodning overført fra sidste år	1.474	1.776
Minimumsindkomst	9.005	45.371
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-16.034	-18.666
Resterende administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres	7.029	-
I alt til rådighed for udlodning	-	26.705
6 Obligationer	%	
Varighedsfordeling		
0 - 1 år	27,41	
1 - 3,6 år	35,50	
3,6 + år	37,09	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2015 og pr. 31.12.2014 kan findes på hjemmesiden hpinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	2015	2014
7 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	2.074.872	2.009.503
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-25.231	-57.188
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-462	1.178
Emissioner i året	228.871	391.852
Indløsninger i året	-332.700	-291.396
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	510	542
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	-	25.231
Overført til udlodning næste år	-	1.474
Overført fra resultatopgørelsen	-19.390	-6.324
I alt medlemmernes formue	1.926.470	2.074.872
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	19.409	18.448
Emissioner i året	2.176	3.671
Indløsninger i året	-3.176	-2.710
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	18.409	19.409
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	92,14	90,94
Øvrige finansielle instrumenter	3,63	8,42
I alt	95,77	99,36
Andre aktiver/Anden gæld	4,23	0,64
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 2015

Afdelingen opnåede et afkast på -0,01%. Afdelingens benchmark gav et afkast på -1,25% i samme periode. Afkastet er lavere end ledelsens forventning primo året, men noget højere end afdelingens benchmark. Afkastet findes tilfredsstillende markedet taget i betragtning.

År 2015 blev samlet set et besværligt år for afdelingen, hvor obligationsmarkederne var meget volatile og illikvide, og hvor afdelingen som følge af en overvægt af realkreditobligationer blev negativt påvirket af en markant udvidelse af rentespændet mellem stats- og realkreditobligationer.

I forventning om en stejlere rentekurve var afdelingen forsigtigt positioneret i primært korte, konverterbare realkreditobligationer. Med rentestigningen i perioden maj-juli medførte dette en relativt bedre afkastudvikling end benchmark. Den lavere varighed i porteføljen var hovedårsagen til afdelingens merafkast i forhold til benchmark i 2015.

Ultimo 2015 var afdelingen overvejende investeret i 10-, 20- og 30-årige konverterbare realkreditobligationer samt i en mindre del rentetilpasningsobligationer og i begrænset omfang i lange statsobligationer, som anses som meget dyre.

Afdelingens nettoresultat blev på 0,2 mio. kr. i 2015. Ultimo 2015 udgjorde formuen i afdelingen 38,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 102,27 kr. pr. andel. For 2015 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 5,90 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 2015 været 2,8% 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 ventes den globale økonomi at vise moderat vækst, primært trukket af USA og Europa. Den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik skønnes at medføre fortsat lave renter i 2016.

Afkastmæssigt forventes 2016 at blive udfordrende for afdelingen bl.a. som følge af det lave renteniveau for obligationer. Spændudvidelserne i 2015 vurderes dog at give nogle attraktive muligheder i realkreditobligationer det kommende år.

Lange Danske Obligationer

Strategien i afdelingen forventes i 2016 fortsat at være defensivt anlagt med en lavere varighed end benchmark og med investering primært i real-kreditobligationer frem for statsobligationer.

Under forudsætning af, at de lange danske renter ikke stiger markant, forventes afdeling Lange Danske Obligationer at give et beskedent positivt afkast i 2016. Forventningen er imidlertid omgærdet af usikkerhed.

Nøgletal	2015	2014	2013	2012	2011
Årets afkast i procent	-0,01	5,51	0,36	5,38	10,13
Indre værdi pr. andel (i kr.)	102,27	106,64	111,39	119,71	116,35
Udlodning pr. andel (i kr.)	5,90	4,40	10,60	8,75	2,75
Omkostningsprocent	1,48	2,11	1,36	1,07	0,98
Sharpe ratio	1,35	1,77	1,40	1,68	1,68
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	176	1.767	-131	5.608	24.136
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	38.737	17.195	45.096	115.625	281.705
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	379	162	405	965	2.421
Omsætningshastighed	1,95	0,94	0,43	0,48	0,28

Lange Danske Obligationer

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	2015	2014
Note Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	454	640
Renteudgifter	-8	-
I alt renter og udbytter	446	640
Kursgevinster og -tab		
2 Obligationer	91	1.725
Afledte finansielle instrumenter	4	-
3 Handelsomkostninger	-15	-
I alt kursgevinster og -tab	80	1.725
I alt indtægter	526	2.365
4 Administrationsomkostninger	350	598
Årets nettoresultat	176	1.767
5 <i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	2.235	709
Overført til udlodning næste år	26	9
Overført til formuen	-2.085	1.049

Lange Danske Obligationer

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2015	2014
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	1.839	1.309
	I alt likvide midler	1.839	1.309
6	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	35.530	6.415
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	807	10.224
	I alt obligationer	36.337	16.639
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	207	91
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	618	-
	I alt andre aktiver	825	91
	Aktiver i alt	39.001	18.039
	 PASSIVER		
7,8	Medlemmernes formue	38.737	17.195
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	76	73
	Gæld vedrørende handelsafvikling	188	771
	I alt anden gæld	264	844
	Passiver i alt	39.001	18.039
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 18.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 20.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 40 under "Foreningens noter".

	2015	2014		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	-	-1		
Noterede obligationer fra danske udstedere	440	627		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	14	14		
I alt renteindtægter	454	640		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	87	1.632		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	4	93		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	91	1.725		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-19	-		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	4	-		
I alt handelsomkostninger	-15	-		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2015				
Honorar til bestyrelse mv.	-	3	3	
Revisionshonorar til revisorer	21	2	23	
Markedsføringsomkostninger	87	-	87	
Gebyrer til depotselskab	32	-	32	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	65	-	65	
Fast administrationshonorar	66	-	66	
Øvrige omkostninger	71	3	74	
I alt administrationsomkostninger 2015	342	8	350	
Administrationsomkostninger 2014				
Honorar til bestyrelse mv.	-	1	1	
Revisionshonorar til revisorer	20	2	22	
Markedsføringsomkostninger	135	-	135	
Gebyrer til depotselskab	111	-	111	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	74	-	74	
Fast administrationshonorar	224	-	224	
Øvrige omkostninger	21	10	31	
I alt administrationsomkostninger 2014	585	13	598	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	2015	2014
5 Til rådighed for udlodning		
Renter og udbytter	455	641
Kursgevinster og -tab til udlodning	788	1.499
Udlodningsregulering	1.359	-864
Udlodning overført fra sidste år	9	40
Minimumsindkomst	2.611	1.316
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-350	-598
I alt til rådighed for udlodning	2.261	718
6 Obligationer	%	
Varighedsfordeling		
0 - 1 år	5,59	
1 - 3,6 år	5,31	
3,6 + år	89,10	
	100,00	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2015 og pr. 31.12.2014 kan findes på hjemmesiden hpinvest.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	2015	2014
7 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	17.195	45.097
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-710	-4.292
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-	1.204
Emissioner i året	22.069	781
Indløsninger i året	-11	-27.388
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	18	26
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	2.235	709
Overført til udlodning næste år	26	9
Overført fra resultatopgørelsen	-2.085	1.049
I alt medlemmernes formue	38.737	17.195
8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	162	405
Emissioner i året	217	8
Indløsninger i året	-	-251
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	379	162
9 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	92,55	88,12
Øvrige finansielle instrumenter	4,68	6,93
I alt	97,23	95,05
Andre aktiver/Anden gæld	2,77	4,95
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 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 2015

Afdelingen opnåede et afkast på -0,47%. Afdelingens benchmark gav et afkast på -0,14% i samme periode. Afkastet er lavere end ledelsens forventning primo året og lavere end benchmark. Afkastet i 2015 findes ikke tilfredsstillende.

Afdelingens strategi med overvægt i realkreditobligationer blev udfordret af det volatile og vanskelige marked i 2015. Særligt afdelingens strategi med udnyttelse af markedets overvejende for høje forventninger til debitorernes konverteringsaktivitet indenfor realkreditobligationer blev ramt af det kraftige rentefald i 1. kvartal. Rentefaldet medførte en uventet høj konverteringsaktivitet i 1. halvår, hvilket påvirkede afdelingens positioner i højforrentede, konverterbare realkreditobligationer negativt.

Konverteringerne betød en kraftig varighedsforøgelse i markedet for realkreditobligationer, som det ikke kunne absorbere, da renten steg i perioden maj-juli. Realkreditspændet udvidede sig da, hvorved realkreditobligationer klarede sig dårligere end tilsvarende statsobligationer til ugunst for afdelingens afkast i 2015.

I 2015 udviklede afdelingens positioner i obligationer udstedt af Danmarks Skibskredit A/S sig også negativt pga. usikkerhed, efter at selskabet annoncerede overvejelser om en ny ejerstruktur.

Ultimo 2015 var afdelingen overvejende investeret i højtforrentede realkreditobligationer, variabelt forrentede obligationer fra Danmarks Skibskredit samt i korte og mellemlange rentetilpasningsobligationer.

Afdelingens nettoresultat blev på -0,9 mio. kr. i 2015. Ultimo 2015 udgjorde formuen i afdelingen 161,0 mio. kr. svarende til en indre værdi på 115,86 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 2015 været 1,1% p.a., svarende til risikoniveau 2 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Den primære risikofaktor i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisiko. 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/rente spænd 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 ventes den globale økonomi at vise moderat vækst, primært trukket af USA og Europa. Den Europæiske Centralbanks lempelige pengepolitik skønnes at medføre fortsat lave renter i 2016.

Afkastmæssigt forventes 2016 at blive udfordrende for afdelingen bl.a. som følge af det lave renteniveau for obligationer. Spændudvidelserne i 2015 vurderes dog at give nogle attraktive muligheder i realkreditobligationer det kommende år.

Strategien i afdelingen forventes i 2016 fortsat at være defensivt anlagt med en lavere varighed end benchmark og med investering primært i realkreditobligationer frem for statsobligationer.

Med det nuværende lave renteniveau forventes afdeling Danske Obligationer Akk. at give et beskedent positivt afkast i 2016. Forventningen er imidlertid omgærdet af usikkerhed.

Nøgletal

	2015	2014	2013	2012	2011
Årets afkast i procent	-0,47	1,46	2,33	3,83	5,34
Indre værdi pr. andel (i kr.)	115,86	116,40	114,72	112,11	107,98
Omkostningsprocent	0,91	1,00	1,00	1,04	1,21
Sharpe ratio	1,51	1,85	2,46	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	-884	2.860	4.874	8.748	3.818
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	160.951	180.880	203.526	235.480	93.428
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.389	1.554	1.774	2.100	865
Omsætningshastighed	0,64	0,37	0,55	0,67	0,36

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	2015	2014
Note Renter og udbytter		
1 Renteindtægter	3.806	5.506
Renteudgifter	-49	-
I alt renter og udbytter	3.757	5.506
Kursgevinster og -tab		
2 Obligationer	-3.036	-661
Afledte finansielle instrumenter	-57	-76
3 Handelsomkostninger	-14	-
I alt kursgevinster og -tab	-3.107	-737
I alt indtægter	650	4.769
4 Administrationsomkostninger	1.534	1.909
Årets nettoresultat	-884	2.860

Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2015	2014
	Likvide midler		
	Indestående i depotselskab	3.708	8.818
	I alt likvide midler	3.708	8.818
5	Obligationer		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	144.939	152.449
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	8.790	18.332
	I alt obligationer	153.729	170.781
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	49	-
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	9	12
	I alt afledte finansielle instrumenter	58	12
	Andre aktiver		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.265	1.500
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	10.481	-
	I alt andre aktiver	11.746	1.500
	Aktiver i alt	169.241	181.111
	 PASSIVER		
6,7	Medlemmernes formue	160.951	180.880
	Afledte finansielle instrumenter		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	-	41
	I alt afledte finansielle instrumenter	-	41
	Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi	8.122	-
	Anden gæld		
	Skyldige omkostninger	152	190
	Gæld vedrørende handelsafvikling	16	-
	I alt anden gæld	168	190
	Passiver i alt	169.241	181.111
8	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 18.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Forhold vedrørende ledelsen" på side 20.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 40 under "Foreningens noter".

	2015	2014		
1 Renteindtægter				
Indestående i depotselskab	11	1		
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.700	5.459		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	91	46		
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	4	-		
I alt renteindtægter	3.806	5.506		
2 Kursgevinster og -tab obligationer				
Noterede obligationer fra danske udstedere	-3.086	-848		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	50	187		
I alt kursgevinster og -tab obligationer	-3.036	-661		
3 Handelsomkostninger				
Bruttohandelsomkostninger	-16	-		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	2	-		
I alt handelsomkostninger	-14	-		
	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt	
4 Administrationsomkostninger 2015				
Honorar til bestyrelse mv.	-	10	10	
Revisionshonorar til revisorer	19	2	21	
Markedsføringsomkostninger	676	-	676	
Gebyrer til depotselskab	31	-	31	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	422	-	422	
Fast administrationshonorar	287	-	287	
Øvrige omkostninger	74	13	87	
I alt administrationsomkostninger 2015	1.509	25	1.534	
Administrationsomkostninger 2014				
Honorar til bestyrelse mv.	-	12	12	
Revisionshonorar til revisorer	19	2	21	
Markedsføringsomkostninger	940	-	940	
Gebyrer til depotselskab	103	-	103	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	472	-	472	
Fast administrationshonorar	313	-	313	
Øvrige omkostninger	34	14	48	
I alt administrationsomkostninger 2014	1.881	28	1.909	

Noter til regnskabet i 1.000 kr.

5 Obligationer	%
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	7,82
1 - 3,6 år	45,42
3,6 + år	46,76
	100,00

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2015 og pr. 31.12.2014 kan findes på hjemmesiden hpinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	2015	2014
6 Medlemmernes formue		
Medlemmernes formue primo	180.880	203.526
Emissioner i året	2.345	7.263
Indløsninger i året	-21.413	-32.811
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	23	42
Overført fra resultatopgørelsen	-884	2.860
I alt medlemmernes formue	160.951	180.880
7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	1.554	1.774
Emissioner i året	20	63
Indløsninger i året	-185	-283
I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)	1.389	1.554
8 Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	86,62	94,20
Øvrige finansielle instrumenter	6,67	4,87
I alt	93,29	99,07
Andre aktiver/Anden gæld	6,71	0,93
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 m.v.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

Præsentation af regnskabstal

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

Resultatopgørelsen

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.

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

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

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

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

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

Foreningens noter

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

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

Andre aktiver 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 investorerne 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 indløsningen. Nettoemissions- og indløsningsindtægter er overført til investorerne 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 indløsninger før eller på balancedagen, hvor betalingen først sker efter balancedagen.

Omregning af fremmed valuta

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

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

ståen indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

Nøgletal

Regnskabs- og nøgletal er opgjort i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger m.v. samt retningslinjer fra Investeringsfondsbranchen. I årsrapporten indgår følgende nøgletal:

Afkast i procent

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

Indre værdi pr. andel

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

Udlodning pr. andel

Foreslået udlodning i forhold til cirkulerende andele ultimo året.

Omkostningsprocent

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

Sharpe ratio

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

Omsætningshastighed

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

Foreningens noter

Hoved- og nøgletaloversigt	2015	2014	2013	2012	2011
Årets afkast i procent					
Korte Danske Obligationer	-0,91	0,97	1,94	4,05	4,52
Lange Danske Obligationer	-0,01	5,51	0,36	5,38	10,13
Danske Obligationer Akk.	-0,47	1,46	2,33	3,83	5,34
Indre værdi pr. andel					
Korte Danske Obligationer	104,65	106,90	108,93	110,83	109,01
Lange Danske Obligationer	102,27	106,64	111,39	119,71	116,35
Danske Obligationer Akk.	115,86	116,40	114,72	112,11	107,98
Udlodning pr. andel (i kr.)					
Korte Danske Obligationer	0,00	1,30	3,10	4,00	2,50
Lange Danske Obligationer	5,90	4,40	10,60	8,75	2,75
Danske Obligationer Akk.	-	-	-	-	-
Omkostningsprocent					
Korte Danske Obligationer	0,77	0,88	0,90	0,88	0,88
Lange Danske Obligationer	1,48	2,11	1,36	1,07	0,98
Danske Obligationer Akk.	0,91	1,00	1,00	1,04	1,21
Sharpe ratio					
Korte Danske Obligationer	1,36	1,90	1,92	2,03	1,80
Lange Danske Obligationer	1,35	1,77	1,40	1,68	1,68
Danske Obligationer Akk.	1,51	1,85	2,46	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)					
Korte Danske Obligationer	-19.390	20.381	33.084	63.018	88.373
Lange Danske Obligationer	176	1.767	-131	5.608	24.136
Danske Obligationer Akk.	-884	2.860	4.874	8.748	3.818
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)					
Korte Danske Obligationer	1.926.470	2.074.872	2.009.502	1.363.894	1.993.033
Lange Danske Obligationer	38.737	17.195	45.096	115.625	281.705
Danske Obligationer Akk.	160.951	180.880	203.526	235.480	93.428
Andele ultimo (i 1.000 stk.)					
Korte Danske Obligationer	18.409	19.409	18.448	12.306	18.283
Lange Danske Obligationer	379	162	405	965	2.421
Danske Obligationer Akk.	1.389	1.554	1.774	2.100	865
Omsætningshastighed					
Korte Danske Obligationer	0,75	0,63	0,71	0,63	0,43
Lange Danske Obligationer	1,95	0,94	0,43	0,48	0,28
Danske Obligationer Akk.	0,64	0,37	0,55	0,67	0,36

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

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 70

CVR nr. 31 06 05 40

hpinvest.dk