

# **Investeringsforeningen HP Invest**

Årsrapport  
2016



# Indholdsfortegnelse

---

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	8
<i>Udviklingen i foreningen i 2016</i> .....	8
<i>De økonomiske omgivelser i 2016</i> .....	10
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger</i> .....	13
<i>Fund Governance</i> .....	17
<i>Væsentlige aftaler</i> .....	20
<i>Generalforsamling 2017</i> .....	21
<i>Øvrige forhold</i> .....	21
<i>Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledeshverv</i> .....	22
<i>Forventninger til 2017</i> .....	23
Årsregnskaber.....	25
<i>Korte Danske Obligationer</i> .....	25
<i>Lange Danske Obligationer</i> .....	31
<i>Danske Obligationer Akk</i> .....	37
<i>Foreningens noter</i> .....	43
<i>Anvendt regnskabspraksis</i> .....	43
<i>Specifikation af afledte finansielle instrumenter</i> .....	45
<i>Hoved- og nøgletaloversigt</i> .....	46

Nærværende årsrapport for 2016 for Investeringsforeningen HP Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo februar 2017. 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 2016 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 40  
CVR nr: 31 06 05 40  
Finanstilsynets reg.nr.: 11.182  
Hjemmeside: [hpinvest.dk](http://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

# Ledespåtegning

---

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2016 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 2016.

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 24. februar 2017

## **Direktion**

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

Martin Udbye Madsen

Tage Fabrin-Brasted

## **Bestyrelse**

Kim Esben Stenild Højbye  
Formand

Jacob Carl Jacobsen

Tom Nygaard Sørensen

## Til investorerne i Investeringsforeningen HP Invest

### Konklusion

Vi har revideret årsregnskabet for Investeringsforeningen HP Invest for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis, for 3 afdelinger. Årsregnskabet udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af afdelingens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

### Grundlag for konklusion

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

### Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskabet for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

---

## Værdiansættelse og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter

## Forholdet er behandlet således i revisionen

Foreningens og afdelingernes investeringer i børsnoterede obligationer og afledte finansielle instrumenter til dagsværdi udgør en væsentlig del af foreningens og afdelingernes formuer og afkast.

Vi anser ikke, at disse investeringer er forbundet med betydelig risiko for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet eller er forbundet med væsentlige skøn, fordi foreningens og afdelingernes finansielle instrumenter er sammensat af likvide, noterede finansielle instrumenter på et aktivt marked.

Det er dog vores opfattelse, at de børsnoterede finansielle instrumenter udgør en så væsentlig del af foreningens og afdelingernes formuer og afkast, at en betydelig del af vores revision koncentrerer sig om værdiansættelsen og tilstedeværelsen af de børsnoterede finansielle instrumenter.

Kriterierne for indregning og værdiansættelse af de børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af foreningens anvendte regnskabspraksis under årsregskabets fælles noter.

Sammensætningen af de enkelte afdelingers børsnoterede finansielle instrumenter fremgår af noterne til de enkelte afdelingers balancer.

Vores revisionshandlinger rettet mod værdiansættelsen og tilstedeværelse af børsnoterede finansielle instrumenter har blandt andet omfattet, men har ikke været begrænset til:

- Vi har opnået en forståelse for og evalueret investeringsforvaltningsselskabets interne kontroller i de centrale processer, herunder relevante it-systemer, som vedrører afstemning med depotbank, automatisk registrering af børs- og valutakurser, automatisk registrering af daglige handelstransaktioner samt andre afledte registreringer heraf. Vores revision har omfattet stikprøvevis kontrol af, at de interne kontroller har været udført og dokumenteret i løbet af regnskabsåret.
- Vi har herudover stikprøvevist kontrolleret, at afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2016 er værdiansat i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger mv. samt foreningens regnskabspraksis ved sammenholdelse med uafhængig priskilde.
- Vi har endvidere stikprøvevist sammenholdt afdelingernes beholdninger af børsnoterede finansielle instrumenter pr. 31. december 2016 med ekstern dokumentation fra foreningens depotbank.

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

---

## **Udtalelse om ledelsesberetningen**

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

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

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

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

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

## **Ledelsens ansvar for årsregnskabet**

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

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

## **Revisors ansvar for revisionen af årsregnskabet**

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

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlingerne som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.



# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

---

- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af foreningens interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om foreningens evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at foreningen ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

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

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed, og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af årsregnskabet for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

København, den 24. februar 2017

## **Deloitte**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 33 96 35 56

Jens Ringbæk  
Statsautoriseret revisor

Tenna Hauge Jørgensen  
Statsautoriseret revisor

## Udviklingen i foreningen i 2016

### Afkastudviklingen

Afkastet i foreningens afdelinger udviklede sig positivt i 2016 på grund af et rentefald i obligationsmarkedet, af lavere end ventet konverteringsaktivitet og af en indsnævring af rentespændet mellem statsobligationer og realkreditobligationer. Afkastene var således højere end forventningen primo 2016, hvilket isoleret set findes tilfredsstillende.

Relativt til afdelingernes respektive benchmark gav foreningens afdelinger imidlertid et lavere afkast. En forsigtig strategi med bl.a. lavere varighed end benchmark var årsagen til det lavere afkast i 2016. På den baggrund findes de opnåede afkast i foreningens afdelinger samlet set acceptable.

Afkast og benchmarkafkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 2016'.

### Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2016 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 30,0 mio. kr. mod -20,1 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 1.843 mio. kr. ved udgangen af året mod 2.126 mio. kr. ved starten af året.

Foreningens formue faldt i 2016 fra 2.126 mio. kr. til 1.843 mio. kr. Formuereduktionen kan primært tilskrives nettoindløsning i foreningens afdeling Korte Danske Obligationer. Derimod har der været en mindre emissionsaktivitet i afdeling Lange Danske Obligationer i 2016..

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue i 2016'.

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

### Omkostninger i 2016

I 2016 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 12,2 mio. kr. mod 17,9 mio. kr. året før. I 2016 var omkostningerne målt i procent af den gennemsnitlige formue 0,65% mod 0,77% året før.

Administrationsomkostningerne opgjort efter vedtægternes § 23, stk. 5 udgjorde for afdeling Korte Danske Obligationer 0,62%, for afdeling Lange Danske Obligationer 1,19% og for afdeling Danske Obligationer Akk. 0,81% af de respektive afdelingers gennemsnitlige formue i 2016. I 2015 var de tilsvarende omkostningsprocenter 0,77%, 1,48% og 0,91% 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 indgået i 2. halvår 2015. Helårseffekten af aftalen reducerede omkostningsprocenterne 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 'Omkostningsprocenter'.

### Ekstraordinær generalforsamling

Bestyrelsen indkaldte til en ekstraordinær generalforsamling den 29. september 2016 med henblik på en ændring af foreningens vedtægter. Ændringen af vedtægterne blev vedtaget, hvorved bestyrelsen kunne beslutte, at foreningens udloddende afdelinger udbetalte foreløbig udlodning for 2016 i januar 2017 i stedet for anvendelse af ekupon andele som i tidligere år.

## Afkastudviklingen i 2016

Afdeling	Afkast 2016	Benchmarkafkast 2016
Korte Danske Obligationer	1,6%	1,8%
Lange Danske Obligationer	4,6%	5,5%
Danske Obligationer Akk.	1,6%	2,0%

---

## Resultat og formue i 2016

Afdeling	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Korte Danske Obligationer	26,1	1.664,7	106,27
Lange Danske Obligationer	1,8	41,3	100,91
Danske Obligationer Akk.	2,1	137,1	117,65

---

## Omkostningsprocenter

Afdeling	Omk.procent 2016	Omk.procent 2015	Omk.procent 2014
Korte Danske Obligationer	0,62	0,77	0,88
Lange Danske Obligationer	1,19	1,48	2,11
Danske Obligationer Akk.	0,81	0,91	1,00

---

## ÅOP i årsrapporten

Afdeling	ÅOP 2016	ÅOP 2015	ÅOP 2014
Korte Danske Obligationer	0,65	0,65	0,99
Lange Danske Obligationer	1,45	1,45	2,05
Danske Obligationer Akk.	0,81	0,80	1,12

---

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

## De økonomiske omgivelser i 2016

### Fremgang i den globale økonomi

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

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

### Politisk usikkerhed og overraskelsernes år

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

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

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

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

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

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

### Dansk økonomi i fortsat bedring

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

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

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

### Fortsat lempelig pengepolitik

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

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

I december meddelte såvel ECB som den amerikanske centralbank ændringer i deres pengepolitik. ECB holdt styringsrenten uændret på -0,4% og besluttede at forlænge opkøbsprogrammet fra marts 2017 og året ud, men med et månedligt opkøbsbeløb på ca. 60 mia. EUR mod de nuværende 80 mia. EUR. Den amerikanske centralbank hævede derimod styringsrenten med ¼ procentpoint og annoncerede, at renten forventedes hævet yderligere to-tre gange af ¼ procentpoint i 2017. Den amerikanske centralbank arbejder således på en langsom normalisering af pengepolitikken i USA.

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

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

### **Beherskede valutakursudsving**

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

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

## Markedsudviklingen i 2016

### Positive afkast i obligationsmarkederne

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

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

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

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

I 2. halvår 2016 begyndte de makroøkonomiske nøgletal at vise øget vækst. Usikkerheden om udfaldet af det amerikanske præsidentvalg dæmpe- de imidlertid rentestigningen i efteråret, ligesom den amerikanske centralbank holdt de forventede stramninger af pengepolitikken tilbage. Valget af Donald Trump til præsident bevirkede, at markedet ændrede forventninger til rente- og inflationsforhold med rentestigninger i markedet til følge.

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

Effekten af ovennævnte var, at den 10-årige rente på statsobligationer i USA faldt fra 2,3% til 1,4% medio året, for derefter at stige til 2,4% ultimo 2016. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer faldt ligeledes fra 0,6% til -0,2% medio året, for så at stige til 0,2% ultimo 2016.

Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation faldt fra lige over 1,0% til 0,6% i 1. halvår 2016, men steg derefter til 1,2% ultimo 2016. Renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation faldt fra -0,3% til -0,8% gennem 2016. Den kraftige kursstigning i tyske statsobligationer kan forklares med, at ECB fik tilladelse til opkøb af obligationer til en lavere effektiv rente end -0,40%, samt at markedet efterspurgte tyske statsobligationer med henblik på brug som kollateral.

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

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

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

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

## Risikoforhold i foreningens afdelinger

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

Dette og det følgende afsnit beskriver de væsentligste risikoforhold i foreningens afdelinger, og hvordan foreningens ledelse håndterer spørgsmålet om risici generelt. Afsnittet omhandler de risici, som ledelsen finder relevante, men skal ikke opfattes som en prioriteret og udtømmende oplysning i relation til alle forudsete og uforudsete scenarier.

### Risiko

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

### Standardafvigelse

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

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

## Maksimalt registreret kursfald

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

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

## Risikoskalaen i Central Investorinformation

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

Tabellen sidst i afsnittet viser indplaceringen af foreningens afdelinger på risikoskalaen ultimo 2016. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

## Risikovurdering

Som tabellen neden under viser, blev foreningens tre afdelinger ultimo 2016 placeret på henholdsvis risikoniveau 2 for afdeling Korte Danske Obligationer og afdeling Danske Obligationer Akk. og 3 for afdeling Lange Danske Obligationer.

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

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

## Risikovurdering i foreningens afdelinger

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



## Risikofaktorer og risikostyring

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

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

### Gearingsrisiko

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

### Geografisk risiko

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

### Kreditrisiko

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

Tabellen herunder viser, hvordan investeringerne i foreningens obligationsafdelinger ultimo 2016 er fordelt på udstedere med forskellig kreditrisiko.

### Fordeling på udsteder ultimo 2016

Afdeling	Andel i statsobl.	Andel i realkreditobl.	Andel i erhvervsobl.
Korte Danske Obligationer	15,0%	85,0%	-
Lange Danske Obligationer	11,2%	88,5%	0,3%
Danske Obligationer Akk.	16,7%	83,1%	0,2%

Note: Andel i statsobligationer inkluderer statsgaranterede obligationer.

### Likviditetsrisiko

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

### Modpartsrisiko

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

### Rente- og obligationsmarkedsrisiko

En afdeling, der investerer på obligationsmarkeder, vil være udsat for risiko ved svingende renteniveau. Renteniveauet bliver påvirket af både nationale og internationale makroøkonomiske forhold, som fx konjunkturer, finans- og pengepolitik og inflationsforventninger. Når renteniveauet stiger, betyder det kursfald på obligationer, så værdien af en afdelings 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 2016.

### Renterisiko i obligationsafdelinger ultimo 2016

Afdeling	Varighed ultimo 2016	Varighedsbegrænsning
Korte Danske Obligationer	2,0	Maks. 3 år
Lange Danske Obligationer	5,2	Over 4
Danske Obligationer Akk.	2,2	Maks. 6

Note: Varighedsmålet er den korrigerede varighed.

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

For at styre renterisikoen er der i foreningens vedtægter og prospekt fastsat grænser for varighedsstørrelse. 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 parterers funktion er beskrevet i foreningens vedtægter, bestyrelsens forretningsorden, bestyrelsens udstukne politikker og retningslinjer til direktionen samt aftaler mellem foreningen og dens samarbejdspartnere.

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

### Generalforsamling og investorforhold

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

Den vigtigste kommunikationskanal til investorerne ud over generalforsamlingen er foreningens hjemmeside [hpinvest.dk](http://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 Administrations bestyrelse, som er uafhængig af foreningen og uden personsammenfald. Foreningen aflønner investeringsforvaltningsselskabet i henhold den indgåede aftale, jf. foreningens prospekt.

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

### **Forretningsgange**

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

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

### **Delegering og eksterne leverandører af servicesydelser**

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

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

### **Handel med investeringsbeviser**

Vilkårene for værdifastsættelse, emission, indløsning og handel med foreningens andele er beskrevet i foreningens vedtægter og prospekt, der kan hentes via hjemmesiden [hpinvest.dk](http://hpinvest.dk).

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

### **Risikostyring og regnskabsafslutning**

Foreningens finansielle risici styres inden for rammerne af vedtægter, prospekt og de investeringsretningslinjer, der er fastsat i aftalerne med investeringsforvaltningsselskab, porteføljeforvalter og depotselskab. Investeringsretningslinjerne er udfærdiget i overensstemmelse med den risikoprofil, som bestyrelsen har fastlagt for 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 porteføljeforvaltning.

### 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 2016 var foreningens samlede omkostninger til depotselskab inkl. udgifter til VP mv. 0,4 mio. kr. mod 0,5 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 2016 var foreningens samlede omkostninger til administration 1,9 mio. kr. mod 2,1 mio. kr. året før.

### Aftaler om porteføljeforvaltning

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

I 2016 var foreningens samlede omkostninger til porteføljeforvalter 4,7 mio. kr. mod 5,7 mio. kr. året før.

### Samarbejdsaftale

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

Som led i denne aftale betaler foreningen et løbende markedsføringsbidrag. Se mere om den aktuelle gebyrsats i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

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

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

I 2016 var foreningens samlede omkostninger til markedsføring 4,7 mio. kr. mod 9,1 mio. kr. året før.

### Revision

I 2016 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 60 t.kr. mod 66 t.kr. året før.

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

## Generalforsamling 2017

Foreningens generalforsamling afholdes mandag den 24. april 2017.

### Udlodning

For 2016 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse de foreløbige udlodninger, som bestyrelsen besluttede at udbetale i januar 2017. Udlodningen i kr. pr. andel for de enkelte afdelinger er angivet i nedenstående tabel.

### Bestyrelsens forslag til udlodning for 2016

Afdeling	Udlodning*
Korte Danske Obligationer	0,80 kr.
Lange Danske Obligationer	1,80 kr.

\* Udbyttet er udbetalt via VP Securities A/S i januar 2017 som foreløbig udlodning.

## 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

Bestyrelsen vil løbende evaluere bestyrelsesmedlemmernes kompetencer og behovet for nye kompetencer. Hvis det bliver aktuelt at udskifte et medlem, vil bestyrelsen tilstræbe, at begge køn skal være repræsenteret i bestyrelsen med et måltal på minimum én person for det underrepræsenterede køn. Ved valg af kandidater til bestyrelsen skal der først og fremmest ses på kvalifikationer og derefter køn.

### 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 balancelogposter i foreningens afdelinger.

### Usædvanlige forhold der kan have påvirket indregningen eller målingen

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

### Begivenheder efter regnskabsårets udløb

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

## Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledeshverv

### Bestyrelse

#### **Kim Esben Stenild Høiby**

Bestyrelsesformand

---

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

---

Bestyrelsesformand for:  
Kapitalforeningen HP Hedge  
MoMa Advisors A/S (FAIF)

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

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

#### **Jacob Carl Jacobsen**

Medlem

---

Direktør,  
Født 1963, indvalgt i bestyrelsen 2007

---

Medlem af bestyrelsen for:  
Kapitalforeningen HP Hedge

#### **Tom Nygaard Sørensen**

Medlem

---

Direktør,  
Født 1950, indvalgt i bestyrelsen 2007

---

Medlem af bestyrelsen for:  
Kapitalforeningen HP Hedge

#### **Bestyrelsens møder**

Bestyrelsen har i 2016 afholdt 5 ordinære møder.

#### **Bestyrelsens aflønning**

Som honorar til bestyrelsen for 2016 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 150 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 70 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 40 t.kr.

Der har i 2016 ikke været afholdt yderligere udgifter til honorering af bestyrelsesmedlemmer for udførelse af særskilte opgaver for foreningen.

### Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

#### **Martin Udbye Madsen**

Adm. direktør

---

Medlem af bestyrelsen for  
InvestIn SICAV

#### **Tage Fabrin-Brasted**

Direktør

---

Medlem af bestyrelsen for  
Investeringsfondsbranchen



## Forventninger til 2017

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

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

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

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

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

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

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

den politiske og økonomiske retning, som Europa og de enkelte europæiske lande fremover vil bevæge sig i.

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

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

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

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

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

## Ledelsesberetning

---

på lange obligationer kan ikke udelukkes.

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

Baseret på det nuværende lave renteniveau og ovennævnte forventninger, der er behæftet med usikkerhed, skønner foreningens ledelse beskedne positive afkast i foreningens tre obligationsafdelinger i 2017.

## 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 2016

Afdelingen opnåede et afkast på 1,55%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 1,77% i samme periode. Afkastet overstiger ledelsens forventning primo året, men er lavere end benchmark. Afkastet i 2016 findes imidlertid acceptabelt forventningen primo året og den forsigtige investeringsstrategi taget i betragtning.

Afdelingen har i 2016 holdt varigheden lav i forhold til benchmark samtidig med, at der periodevist blev købt beskyttelse mod stigende renter i form af put-optioner. Den defensive strategi skal ses i lyset af et ønske om kapitalbevarelse.

I 2016 blev investeringsstrategien udmøntet i en overvægt af konverterbare, høj kupon realkreditobligationer, som er relativ modstandsdygtig over for moderate rentestigninger. På den anden side er disse obligationer udsat for ekstraordinære udtræk. Da udtrækkene af konverterbare realkreditobligationer samlet over år 2016 var lavere end ventet, bevirkede dette, at afdelingen gav et højere afkast end forventet. Afdækning af renterisiko med derivater trak derimod afkastet ned som følge af rentefaldet.

Afdelingens nettoresultat blev på 26,1 mio. kr. i 2016. Ultimo 2016 udgjorde formuen i afdelingen 1.664,7 mio. kr. svarende til en indre værdi på 106,27 kr. pr. andel. For 2016 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 0,80 kr. pr. andel. svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

### Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2016 været 1,1% p.a., svarende til risikoniveau 2 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

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

Risikofaktorerne er uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

## Korte Danske Obligationer

---

### Forventninger

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

Strategien i afdelingen forventes derfor i 2017 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 Korte Danske Obligationer at give et beskedent positivt afkast i 2017.

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

### Nøgletal

	2016	2015	2014	2013	2012
Årets afkast i procent	1,55	-0,91	0,97	1,94	4,05
Indre værdi pr. andel (i kr.)	106,27	104,65	106,90	108,93	110,83
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,80	0,00	1,30	3,10	4,00
Omkostningsprocent	0,62	0,77	0,88	0,90	0,88
Sharpe ratio	1,18	1,36	1,90	1,92	2,03
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	26.128	-19.390	20.381	33.084	63.018
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.664.668	1.926.470	2.074.872	2.009.502	1.363.894
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	15.664	18.409	19.409	18.448	12.306
Omsætningshastighed	0,26	0,75	0,63	0,71	0,63

## Korte Danske Obligationer

---

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Note <b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	39.601	43.050
Renteudgifter	-106	-609
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>39.495</b>	<b>42.441</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2 Obligationer	3.498	-40.973
Afledte finansielle instrumenter	-6.243	-4.751
3 Handelsomkostninger	-1	-73
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-2.746</b>	<b>-45.797</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>36.749</b>	<b>-3.356</b>
4 <b>Administrationsomkostninger</b>	<b>10.621</b>	<b>16.034</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>26.128</b>	<b>-19.390</b>
5 <i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	12.532	-
Overført til udlodning næste år	323	-
<b>Overført til formuen</b>	<b>13.273</b>	<b>-19.390</b>

# Korte Danske Obligationer

---

## Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2016	2015
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	17.765	8.079
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>17.765</b>	<b>8.079</b>
6	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	1.399.383	1.775.310
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	180.091	135.093
	<b>I alt obligationer</b>	<b>1.579.474</b>	<b>1.910.403</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	-	953
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	459	-
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>459</b>	<b>953</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	11.823	13.345
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	60.236	67.615
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>72.059</b>	<b>80.960</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.669.757</b>	<b>2.000.395</b>
	<b>PASSIVER</b>		
7,8	<b>Investorerne formue</b>	<b>1.664.668</b>	<b>1.926.470</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	2.848	-
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>2.848</b>	<b>-</b>
	<b>Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi</b>	<b>-</b>	<b>67.161</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	1.085	1.224
	Gæld vedrørende handelsafvikling	1.156	5.540
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>2.241</b>	<b>6.764</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.669.757</b>	<b>2.000.395</b>
9	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af finansielle instrumenter mv., se side 45 under fællesnoter.</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 20.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 22.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 43 under "Foreningens noter".

	2016	2015		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	-	276		
Noterede obligationer fra danske udstedere	37.636	41.730		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.777	1.015		
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	188	29		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>39.601</b>	<b>43.050</b>		
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.123	-41.206		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.375	233		
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>3.498</b>	<b>-40.973</b>		
<b>3 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	-2	-85		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	1	12		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>-1</b>	<b>-73</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>4 Administrationsomkostninger 2016</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	136	136	
Revisionshonorar til revisorer	19	2	21	
Markedsføringsomkostninger	4.249	-	4.249	
Gebyrer til depotselskab	275	-	275	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	4.261	-	4.261	
Fast administrationshonorar	1.503	-	1.503	
Øvrige omkostninger	97	79	176	
<b>I alt administrationsomkostninger 2016</b>	<b>10.404</b>	<b>217</b>	<b>10.621</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2015</b>				
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	
<b>I alt administrationsomkostninger 2015</b>	<b>15.751</b>	<b>283</b>	<b>16.034</b>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	<b>2016</b>	<b>2015</b>
<b>5 Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	39.601	43.050
Kursgevinster og -tab til udlodning	-15.573	-35.622
Udlodningsregulering	-552	103
Udlodning overført fra sidste år	-	1.474
<b>Minimumsindkomst</b>	<b>23.476</b>	<b>9.005</b>
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-10.621	-16.034
Resterende administrationsomkostninger som ikke fradrages eller overføres	-	7.029
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>12.855</b>	<b>-</b>
 <b>6 Obligationer</b>	 <b>%</b>	
Varighedsfordeling		
0 - 1 år	21,18	
1 - 3,6 år	49,93	
3,6 + år	28,89	
	<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2016 og pr. 31.12.2015 kan findes på hjemmesiden hpinvest.dk.                      Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	<b>2016</b>	<b>2015</b>
<b>7 Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	1.926.470	2.074.872
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-6.528	-25.231
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	6.527	-462
Emissioner i året	75.912	228.871
Indløsninger i året	-364.277	-332.700
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	436	510
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	12.532	-
Overført til udlodning næste år	323	-
Overført fra resultatopgørelsen	13.273	-19.390
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>1.664.668</b>	<b>1.926.470</b>
 <b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	18.409	19.409
Emissioner i året	716	2.176
Indløsninger i året	-3.461	-3.176
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>15.664</b>	<b>18.409</b>
 <b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,47	92,14
Øvrige finansielle instrumenter	1,09	3,63
<b>I alt</b>	<b>95,56</b>	<b>95,77</b>
Andre aktiver/Anden gæld	4,44	4,23
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>



## 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 2016

Afdelingen opnåede et afkast på 4,58%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 5,49% i samme periode. Afkastet overstiger væsentligt ledelsens forventning primo året som følge af rentefaldet og indsnævring af realkreditspændet i 2016. Afkastet er imidlertid lavere end benchmark og findes derfor ikke helt tilfredsstillende, trods forventningen primo året og den forsigtige investeringsstrategi i afdelingen.

Afdelingen har i 2016 holdt varigheden lav i forhold til benchmark samtidig med, at der periodevist blev købt beskyttelse mod stigende renter i form af put-optioner. Den defensive strategi skal ses i lyset af et ønske om kapitalbevarelse.

I afdelingen var hovedvægten af investeringerne i en kombination af korte og lange konverterbare realkreditobligationer, mens statsobligationer blev fravalgt i det omfang, at dette var muligt i henhold til spredningsreglerne.

Investeringsstrategien blev udmøntet i en overvægt af konverterbare realkreditobligationer, som er relativ modstandsdygtig over for moderate rentestigninger. Da udtrækkene af konverterbare realkreditobligationer samlet over år 2016 blev lavere end ventet, bevirkede dette, at afdelingen gav et højere afkast end forventet. Afdækning af renterisiko med derivater trak årets afkast begrænset ned i afdelingen.

Afdelingens nettoresultat blev på 1,8 mio. kr. i 2016. Ultimo 2016 udgjorde formuen i afdelingen 41,3 mio. kr. svarende til en indre værdi på 100,91 kr. pr. andel. For 2016 indstiller bestyrelsen, at afdelingen udlodder 1,80 kr. pr. andel. svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

### Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2016 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 uddybet i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

# Lange Danske Obligationer

---

## Forventninger

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

Strategien i afdelingen forventes derfor i 2017 fortsat at være defensivt anlagt med en lavere varighed end benchmark og med investering primært i realkreditobligationer 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 2017.

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

## Nøgletal

	2016	2015	2014	2013	2012
Årets afkast i procent	4,58	-0,01	5,51	0,36	5,38
Indre værdi pr. andel (i kr.)	100,91	102,27	106,64	111,39	119,71
Udlodning pr. andel (i kr.)	1,80	5,90	4,40	10,60	8,75
Omkostningsprocent	1,19	1,48	2,11	1,36	1,07
Sharpe ratio	1,11	1,35	1,77	1,40	1,68
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	1.763	176	1.767	-131	5.608
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	41.252	38.737	17.195	45.096	115.625
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	409	379	162	405	965
Omsætningshastighed	0,35	1,95	0,94	0,43	0,48

## Lange Danske Obligationer

---

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Note <b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	790	454
Renteudgifter	-12	-8
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>778</b>	<b>446</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2 Obligationer	1.479	91
Afledte finansielle instrumenter	-11	4
3 Handelsomkostninger	-	-15
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>1.468</b>	<b>80</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>2.246</b>	<b>526</b>
4 <b>Administrationsomkostninger</b>	<b>483</b>	<b>350</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>1.763</b>	<b>176</b>
5 <i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	736	2.235
Overført til udlodning næste år	12	26
<b>Overført til formuen</b>	<b>1.015</b>	<b>-2.085</b>

# Lange Danske Obligationer

---

## Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2016	2015
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	1.648	1.839
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>1.648</b>	<b>1.839</b>
6	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	36.703	35.530
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	4.630	807
	<b>I alt obligationer</b>	<b>41.333</b>	<b>36.337</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	254	207
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	3.414	618
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>3.668</b>	<b>825</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>46.649</b>	<b>39.001</b>
	<b>PASSIVER</b>		
7,8	<b>Investoreernes formue</b>	<b>41.252</b>	<b>38.737</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	64	76
	Gæld vedrørende handelsafvikling	5.333	188
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>5.397</b>	<b>264</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>46.649</b>	<b>39.001</b>
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 20.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 22.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 43 under "Foreningens noter".

	2016	2015		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	1	-		
Noterede obligationer fra danske udstedere	762	440		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	27	14		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>790</b>	<b>454</b>		
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.477	87		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	2	4		
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>1.479</b>	<b>91</b>		
<b>3 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	-	-19		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-	4		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>-</b>	<b>-15</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>4 Administrationsomkostninger 2016</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	3	3	
Revisionshonorar til revisorer	19	2	21	
Markedsføringsomkostninger	102	-	102	
Gebyrer til depotselskab	66	-	66	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	114	-	114	
Fast administrationshonorar	103	-	103	
Øvrige omkostninger	72	2	74	
<b>I alt administrationsomkostninger 2016</b>	<b>476</b>	<b>7</b>	<b>483</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2015</b>				
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	
<b>I alt administrationsomkostninger 2015</b>	<b>342</b>	<b>8</b>	<b>350</b>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	<b>2016</b>	<b>2015</b>
<b>5 Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	789	455
Kursgevinster og -tab til udlodning	399	788
Udlodningsregulering	16	1.359
Udlodning overført fra sidste år	26	9
<b>Minimumsindkomst</b>	<b>1.230</b>	<b>2.611</b>
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-483	-350
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>747</b>	<b>2.261</b>
<b>6 Obligationer</b>	<b>%</b>	
Varighedsfordeling		
1 - 3,6 år	20,68	
3,6 + år	79,32	
	<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2016 og pr. 31.12.2015 kan findes på hjemmesiden hpinvest.dk.                      Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>		
	<b>2016</b>	<b>2015</b>
<b>7 Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	38.737	17.195
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-2.069	-710
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-277	-
Emissioner i året	8.458	22.069
Indløsninger i året	-5.376	-11
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	16	18
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	736	2.235
Overført til udlodning næste år	12	26
Overført fra resultatopgørelsen	1.015	-2.085
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>41.252</b>	<b>38.737</b>
<b>8 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	379	162
Emissioner i året	84	217
Indløsninger i året	-54	-
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>409</b>	<b>379</b>
<b>9 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	79,41	92,55
Øvrige finansielle instrumenter	3,17	4,68
<b>I alt</b>	<b>82,58</b>	<b>97,23</b>
Andre aktiver/Anden gæld	17,42	2,77
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## 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 2016

Afdelingen opnåede et afkast på 1,55%. Afdelingens benchmark gav et afkast på 2,03% i samme periode. Afkastet overstiger ledelsens forventning primo året, men er lavere end benchmark. Afkastet i 2016 findes imidlertid acceptabelt forventningen primo året og den forsigtige investeringsstrategi taget i betragtning.

Afdelingen har i 2016 holdt varigheden lav i forhold til benchmark samtidig med, at der periodevist blev købt beskyttelse mod stigende renter i form af put-optioner. Den defensive strategi skal ses i lyset af et ønske om kapitalbevarelse.

I 2016 blev investeringsstrategien udmøntet i en overvægt af konverterbare, højkupon realkreditobligationer, som er relativ modstandsdygtig over for moderate rentestigninger. På den anden side er disse obligationer udsat for ekstraordinære udtræk. Da udtrækkene af konverterbare realkreditobligationer samlet over år 2016 var lavere end ventet, bevirkede dette, at afdelingen gav et højere afkast end forventet. Afdækning af renterisikoen med derivater trak derimod afkastet ned.

Afdelingens nettoresultat blev på 2,1 mio. kr. i 2016. Ultimo 2016 udgjorde formuen i afdelingen 137,1 mio. kr. svarende til en indre værdi på 117,65 kr. pr. andel.

### Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2016 været 0,8% p.a., svarende til risikoniveau 2 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

Den primære risikofaktor i afdelingen er rente- og obligationsmarkedsrisiko. Renterisikoen holdes i afdelingen på under 6 år målt ved den korrigerede varighed, hvilket svarer til et kursfald på maksimum 6% ved en rentestigning på 1 procentpoint. Da afdelingen investerer i realkreditobligationer, vil der være en risiko ved kreditspænd/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. I 2017 vurderes de korte markedsrenter i Europa at blive holdt nede af Den Europæiske Centralbanks lave styringsrenter og forlænget opkøbsprogram. I 2. halvår ventes en moderat rentestigning som reaktion på spekulationer om, at opkøbsprogrammet udløber i 2018, ligesom de amerikanske renter ventes at stige. Der må derfor imødeses beskedne afkast af obligationer i 2017.

Strategien i afdelingen forventes derfor i 2017 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 2017.

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

### Nøgletal

	2016	2015	2014	2013	2012
Årets afkast i procent	1,55	-0,47	1,46	2,33	3,83
Indre værdi pr. andel (i kr.)	117,65	115,86	116,40	114,72	112,11
Omkostningsprocent	0,81	0,91	1,00	1,00	1,04
Sharpe ratio	1,33	1,51	1,85	2,46	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	2.132	-884	2.860	4.874	8.748
Medlemmernes formue ultimo (i 1.000 kr.)	137.108	160.951	180.880	203.526	235.480
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.165	1.389	1.554	1.774	2.100
Omsætningshastighed	0,48	0,64	0,37	0,55	0,67



<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Note <b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	3.467	3.806
Renteudgifter	-31	-49
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>3.436</b>	<b>3.757</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2 Obligationer	561	-3.036
Afledte finansielle instrumenter	-728	-57
3 Handelsomkostninger	-	-14
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-167</b>	<b>-3.107</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>3.269</b>	<b>650</b>
4 <b>Administrationsomkostninger</b>	<b>1.137</b>	<b>1.534</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>2.132</b>	<b>-884</b>

## Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2016	2015
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	1.023	3.708
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>1.023</b>	<b>3.708</b>
5	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	117.597	144.939
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	13.366	8.790
	<b>I alt obligationer</b>	<b>130.963</b>	<b>153.729</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	-	49
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	42	9
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>42</b>	<b>58</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.272	1.265
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	7.754	10.481
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>9.026</b>	<b>11.746</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>141.054</b>	<b>169.241</b>
	<b>PASSIVER</b>		
6,7	<b>Investorerne formue</b>	<b>137.108</b>	<b>160.951</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	427	-
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>427</b>	<b>-</b>
	<b>Ikke-afledte finansielle forpligtelser til dagsværdi</b>	<b>-</b>	<b>8.122</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	122	152
	Gæld vedrørende handelsafvikling	3.397	16
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>3.519</b>	<b>168</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>141.054</b>	<b>169.241</b>
8	<i>Finansielle instrumenter i procent</i>		
	<i>Yderligere specifikation af finansielle instrumenter mv., se side 45 under fællesnoter.</i>		

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

### Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 20.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 22.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 43 under "Foreningens noter".

	<b>2016</b>	<b>2015</b>		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	1	11		
Noterede obligationer fra danske udstedere	3.337	3.700		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	123	91		
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	6	4		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>3.467</b>	<b>3.806</b>		
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere	481	-3.086		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	80	50		
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>561</b>	<b>-3.036</b>		
<b>3 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	-	-16		
Direkte handelsomk. dækket af emissions- og indløsningsindtægter	-	2		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>-</b>	<b>-14</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>4 Administrationsomkostninger 2016</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	11	11	
Revisionshonorar til revisorer	17	2	19	
Markedsføringsomkostninger	350	-	350	
Gebyrer til depotselskab	54	-	54	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	362	-	362	
Fast administrationshonorar	259	-	259	
Øvrige omkostninger	74	8	82	
<b>I alt administrationsomkostninger 2016</b>	<b>1.116</b>	<b>21</b>	<b>1.137</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2015</b>				
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	
<b>I alt administrationsomkostninger 2015</b>	<b>1.509</b>	<b>25</b>	<b>1.534</b>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>5 Obligationer</b>	<b>%</b>
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	10,62
1 - 3,6 år	46,19
3,6 + år	43,19
	<b>100,00</b>

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2016 og pr. 31.12.2015 kan findes på hjemmesiden hpinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	<b>2016</b>	<b>2015</b>
<b>6 Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	160.951	180.880
Emissioner i året	354	2.345
Indløsninger i året	-26.356	-21.413
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	27	23
Overført fra resultatopgørelsen	2.132	-884
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>137.108</b>	<b>160.951</b>
<b>7 Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	1.389	1.554
Emissioner i året	3	20
Indløsninger i året	-227	-185
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>1.165</b>	<b>1.389</b>
<b>8 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	90,62	86,62
Øvrige finansielle instrumenter	0,73	6,67
<b>I alt</b>	<b>91,35</b>	<b>93,29</b>
Andre aktiver/Anden gæld	8,65	6,71
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## 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

### Renter

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

### Kursgevinster og -tab

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

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

### Handelsomkostninger

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

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

### Administrationsomkostninger

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

### 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 målt til nutidsværdien af obligationerne. Likvide midler opgøres til den nominelle værdi.

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

### Repo/Reverse-repo forretninger

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

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

### Andre aktiver

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

Den foreslåede udlodning for regnskabsåret medregnes i investorerne formue.

### Netto emissions- og indløsningsindtægter

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

### Anden gæld

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

### Omregning af fremmed valuta

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

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Værdipapirbeholdninger, afledte finansielle instrumenter, likvide midler, andre aktiver og anden gæld i fremmed valuta omreg-

nes til balancedagens kurs, opgjort som 16.00 GMT valutakursen. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for værdipapirbeholdningens anskaffelse eller tilgodehavendets opståen indregnes i resultatopgørelsen under "Kursgevinster og -tab".

### Nøgletal

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

#### Afkast i procent

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

---

### Specifikation af afledte finansielle instrumenter

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

- EUREX - DEUTSCHLAND
- Jyske Bank A/S
- Nykredit Bank A/S

2016				Positiv markedsværdi t.kr	Negativ markedsværdi t.kr		
Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol t.kr			Køb t.kr	Salg t.kr
<b>Korte Danske Obligationer</b>							
	Futures	EUR	10.000	-	2.848	-	10.000
	<b>Sum</b>		<b>10.000</b>	<b>-</b>	<b>2.848</b>	<b>-</b>	<b>10.000</b>
	Andre instrumenter	DKK	55.000	459	-	55.000	-
	<b>Sum</b>		<b>55.000</b>	<b>459</b>	<b>-</b>	<b>55.000</b>	<b>-</b>
	<b>Total</b>		<b>65.000</b>	<b>459</b>	<b>2.848</b>	<b>55.000</b>	<b>10.000</b>
<b>2016</b>							
<b>Danske Obligationer Akk.</b>							
	Futures	EUR	1.500	-	427	-	1.500
	<b>Sum</b>		<b>1.500</b>	<b>-</b>	<b>427</b>	<b>-</b>	<b>1.500</b>
	Andre instrumenter	DKK	5.000	42	-	5.000	-
	<b>Sum</b>		<b>5.000</b>	<b>42</b>	<b>-</b>	<b>5.000</b>	<b>-</b>
	<b>Total</b>		<b>6.500</b>	<b>42</b>	<b>427</b>	<b>5.000</b>	<b>1.500</b>

## Foreningens noter

<b>Hoved- og nøgletaloversigt</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>Årets afkast i procent</b>					
Korte Danske Obligationer	1,55	-0,91	0,97	1,94	4,05
Lange Danske Obligationer	4,58	-0,01	5,51	0,36	5,38
Danske Obligationer Akk.	1,55	-0,47	1,46	2,33	3,83
<b>Indre værdi pr. andel</b>					
Korte Danske Obligationer	106,27	104,65	106,90	108,93	110,83
Lange Danske Obligationer	100,91	102,27	106,64	111,39	119,71
Danske Obligationer Akk.	117,65	115,86	116,40	114,72	112,11
<b>Udlodning pr. andel (i kr.)</b>					
Korte Danske Obligationer	0,80	0,00	1,30	3,10	4,00
Lange Danske Obligationer	1,80	5,90	4,40	10,60	8,75
Danske Obligationer Akk.	-	-	-	-	-
<b>Omkostningsprocent</b>					
Korte Danske Obligationer	0,62	0,77	0,88	0,90	0,88
Lange Danske Obligationer	1,19	1,48	2,11	1,36	1,07
Danske Obligationer Akk.	0,81	0,91	1,00	1,00	1,04
<b>Sharpe ratio</b>					
Korte Danske Obligationer	1,18	1,36	1,90	1,92	2,03
Lange Danske Obligationer	1,11	1,35	1,77	1,40	1,68
Danske Obligationer Akk.	1,33	1,51	1,85	2,46	-
<b>Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)</b>					
Korte Danske Obligationer	26.128	-19.390	20.381	33.084	63.018
Lange Danske Obligationer	1.763	176	1.767	-131	5.608
Danske Obligationer Akk.	2.132	-884	2.860	4.874	8.748
<b>Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)</b>					
Korte Danske Obligationer	1.664.668	1.926.470	2.074.872	2.009.502	1.363.894
Lange Danske Obligationer	41.252	38.737	17.195	45.096	115.625
Danske Obligationer Akk.	137.108	160.951	180.880	203.526	235.480
<b>Andele ultimo (i 1.000 stk.)</b>					
Korte Danske Obligationer	15.664	18.409	19.409	18.448	12.306
Lange Danske Obligationer	409	379	162	405	965
Danske Obligationer Akk.	1.165	1.389	1.554	1.774	2.100
<b>Omsætningshastighed</b>					
Korte Danske Obligationer	0,26	0,75	0,63	0,71	0,63
Lange Danske Obligationer	0,35	1,95	0,94	0,43	0,48
Danske Obligationer Akk.	0,48	0,64	0,37	0,55	0,67



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

Telefon 44 55 92 00  
Fax 44 55 91 40

CVR nr. 31 06 05 40

[hpinvest.dk](http://hpinvest.dk)