

# Investeringsforeningen HP Invest

## Årsrapport 2019

Årsrapporten er fremlagt og godkendt på foreningens ordinære generalforsamling den 30. april 2020

  
Michelle Jartved, cand.merc.jur.  
Dirigent



## Indholdsfortegnelse

---

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors revisionspåtegning.....	4
Ledelsesberetning.....	8
<i>Udviklingen i foreningen i 2019.....</i>	<i>8</i>
<i>De økonomiske omgivelser i 2019.....</i>	<i>11</i>
<i>Risikoforhold i foreningens afdelinger.....</i>	<i>15</i>
<i>Fund Governance.....</i>	<i>19</i>
<i>Væsentlige aftaler.....</i>	<i>22</i>
<i>Generalforsamling 2020.....</i>	<i>23</i>
<i>Øvrige forhold.....</i>	<i>23</i>
<i>Oversigt over bestyrelsens og direktionens øvrige ledelseshverv.....</i>	<i>24</i>
<i>Forventninger til 2020.....</i>	<i>26</i>
Årsregnskaber.....	27
Korte Danske Obligationer - KL.....	27
Korte Danske Obligationer - KL A.....	34
Korte Danske Obligationer - KL W.....	36
Lange Danske Obligationer - KL.....	38
Lange Danske Obligationer - KL A.....	45
Lange Danske Obligationer - KL W.....	47
Danske Obligationer Akk. - KL.....	49
Danske Obligationer Akk. - KL A.....	56
Danske Obligationer Akk. - KL W.....	57
Foreningens noter.....	58
Anvendt regnskabspraksis.....	58
Oplysninger om afledte finansielle instrumenter.....	61
Hoved- og nøgletaloversigt.....	62

Nærværende årsrapport for 2019 for Investeringsforeningen HP Invest indeholder forventninger om fremtiden, som foreningens ledelse og rådgivere havde ultimo februar 2020. 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 2019 omfattede foreningen tre afdelinger med hver to andelsklasser:

Korte Danske Obligationer - KL  
Korte Danske Obligationer - KL A  
Korte Danske Obligationer - KL W

Lange Danske Obligationer - KL  
Lange Danske Obligationer - KL A  
Lange Danske Obligationer - KL W

Danske Obligationer Akk. - KL  
Danske Obligationer Akk. - KL A  
Danske Obligationer Akk. - KL W

Investeringsforeningen HP Invest  
Kalvebod Brygge 1 - 3  
1780 København V

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

## Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

## Bestyrelse

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

## Finanskalender 2020

21. februar Meddelelse vedr. årsrapport 2019  
30. april Ordincær generalforsamling 2020  
24. august Halvårsmeddelelse 2020

## Depotselskab

Nykredit Bank A/S

## Revision

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab

## Porteføljerådgiver

HP Fondsmæglerselskab A/S

## Ledelsepåtegning

---

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2019 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 pr. 31. december 2019 samt resultatet for perioden 1. januar - 31. december 2019.

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 21. februar 2020

### Direktion

#### Nykredit Portefølje Administration A/S



Martin Udbye Madsen



Tage Fabrin-Brasted

### Bestyrelse



Kim Esben Stenild Højbye  
Formand



Jacob Carl Jacobsen



Hasse Nilsson



Tom Nygaard Sørensen

## Til investorerne i Investeringsforeningen HP Invest

### Konklusion

Vi har revideret årsregnskaberne for de enkelte afdelinger i Investeringsforeningen HP Invest for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2019, som omfatter de enkelte afdelingers resultatopgørelse, balance og noter samt fællesnoter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskaberne udarbejdes efter lov om investeringsforeninger m.v.

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne giver et retvisende billede af afdelingernes aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2019 samt af resultatet af afdelingernes aktiviteter for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2019 i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til bestyrelsen.

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

### Uafhængighed

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 øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav.

Efter vores bedste overbevisning er der ikke udført forbudte ikke-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk.1, i forordning (EU) nr. 537/2014.

### Valg af revisor

Vi blev første gang valgt som revisor for Investeringsforeningen HP Invest den 24. april 2017 for regnskabsåret 2017. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på 3 år frem til og med regnskabsåret 2019.

### Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskaberne for regnskabsåret, der sluttede 31. december 2019. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskaberne som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

Vi har opfyldt vores ansvar som beskrevet i afsnittet "Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne", herunder i relation til nedennævnte centrale forhold ved revisionen. Vores revision har omfattet udformning og udførelse af revisionshandlinger som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne. Resultatet af vores revisionshandlinger, herunder de revisionshandlinger vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om årsregnskaberne som helhed.

### Værdiansættelse af finansielle instrumenter

Værdiansættelse af afdelingernes investeringer i obligationer og afledte finansielle instrumenter (samlet benævnt "finansielle instrumenter") til dagsværdi udgør det væsentligste element i opgørelsen af afdelingernes afkast og formue.

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

---

Vi anser, at der i relation til værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter generelt ikke er knyttet betydelige risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskaberne, idet afdelingernes finansielle instrumenter hovedsageligt består af likvide noterede finansielle instrumenter, for hvilke der findes en noteret kurs på et aktivt marked, og kun i begrænset omfang af mindre likvide noterede- og unoterede finansielle instrumenter, hvor dagsværdien fastlægges ved hjælp af anerkendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn.

Som følge af instrumenternes væsentlige betydning for afdelingernes samlede afkast og formue, vurderes værdiansættelsen af afdelingernes finansielle instrumenter at være det mest centrale forhold ved revisionen.

Vores revisionshandlinger rettet mod værdiansættelsen af finansielle instrumenter i de enkelte afdelinger har blandt andet omfattet:

- Test af registreringssystemer, forretningsgange og interne kontroller, herunder it- og systembaserede kontroller, som understøtter værdiansættelsen af finansielle instrumenter.
- Stikprøvevis kontrol af afstemninger af finansielle instrumenter til oplysninger fra depotbanken samt stikprøvevis kontrol af instrumenternes værdiansættelse ved sammenholdelse med uafhængige priskilder.
- Vurdering og stikprøvevis kontrol af anvendte værdiansættelsesteknikker og ledelsesmæssige skøn ved fastsættelsen af dagsværdien af mindre likvide noterede og unoterede finansielle instrumenter.

Den procentvise fordeling af de enkelte afdelingers finansielle instrumenter på børsnoterede instrumenter, instrumenter noteret på et andet reguleret marked og øvrige finansielle instrumenter fremgår af note i de enkelte afdelingers årsregnskaber.

## **Udtalelse om ledelsesberetningerne**

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen og ledelsesberetningerne for de enkelte afdelinger, efterfølgende benævnt "ledelsesberetningerne".

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

I tilknytning til vores revision af årsregnskaberne er det vores ansvar at læse ledelsesberetningerne og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningerne er væsentligt inkonsistent med årsregnskaberne 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 m.v.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningerne er i overensstemmelse med årsregnskaberne og er udarbejdet i overensstemmelse med krav i lov om investeringsforeninger m.v. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningerne.

# Den uafhængige revisors revisionspåtegning

---

## Ledelsens ansvar for årsregnskaberne

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

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

## Revisors ansvar for revisionen af årsregnskaberne

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskaberne 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 årsregnskaberne.

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 årsregnskaberne, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af afdelingernes 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 årsregnskaberne 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 afdelingernes 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 årsregnskaberne eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at afdelingerne ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskaberne, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskaberne afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

---


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 årsregnskaberne 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 21. februar 2020  
ERNST & YOUNG  
Godkendt Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 30 70 02 28

  
Ole Karstensen  
statsaut. revisor  
mne16615

  
Rasmus Berntsen  
statsaut. revisor  
mne35461

## Udviklingen i foreningen i 2019

### Afkastudvikling

Afkastudviklingen i foreningens afdelinger blev positiv i 2019, og afkastene var på niveau med eller højere end ledelsens forventning primo året. Uventet kraftigt rentefald og en merrente på realkreditobligationer medførte den positive afkastudvikling i foreningens afdelinger i 2019. Indsnævring af realkreditspændet øgede afkastene, mens stigende udtrækning dæmpede afkastudviklingen i året.

Relativt til benchmark oplevede foreningens afdelinger en blandet udvikling i 2019. Den forsigtige strategi med lavere varighed end benchmark betød, at afdeling Korte Danske Obligationer KL og afdeling Lange Danske Obligationer KL leverede et lavere afkast end sammenligningsgrundlaget i 2019. Afdeling Danske Obligationer Akk. KL gav derimod et afkast, der oversteg benchmark.

Foreningens investeringsstrategi med fokus på kapitalbevarelse i afdeling Korte Danske Obligationer KL og i afdeling Danske Obligationer Akk. KL var udfordret af de store rentebevægelser i markedet i 2019. Forsigtighed blev ikke belønnet, hvilket foreningens afdeling Lange Danske Obligationer KL var et vidnesbyrd om.

Samlet set finder foreningens ledelse afkastudviklingen i foreningens korte afdelinger for acceptabelt det lave renteniveau og den defensive strategi taget i betragtning. Derimod findes afkastet i afdeling Lange Danske Obligationer KL ikke tilfredsstillende.

Afkast og benchmarkafkast for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Afkastudviklingen i 2019'.

### Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 2019 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 6,1 mio. kr. mod 8,6 mio. kr. året før.

Den samlede formue i foreningen var 1.415 mio. kr. ved udgangen af året mod 1.883 mio. kr. ved starten af året.

En oversigt over resultat, formue og indre værdi pr. andel for foreningens afdelinger er vist i tabellen 'Resultat og formue i 2019'.

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

### Omkostninger i 2019

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 10,2 mio. kr. mod 11,0 mio. kr. året før.

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'.

### Omkostningsreduktion

I efteråret forhandlede ledelsen med foreningens porteføljeforvalter og distributør om en gebyrreduktion.

Forhandlingerne mundede ud i en nedadgående justering af satserne for porteføljeforvaltning og distribution på mellem 0,10 og 0,25 procentpoint afhængigt af afdeling og andelsklasse. Aftalen fik effekt fra 1. november 2019 og får således først fuld effekt i omkostningsprocenten for 2020.

## Afkastudviklingen i 2019

Andelsklasse	Afkast 2019	Benchmarkafkast 2019
Korte Danske Obligationer - KL A	0,1%	0,5%
Korte Danske Obligationer - KL W	0,3%	0,5%
Lange Danske Obligationer - KL A	2,1%	3,9%
Lange Danske Obligationer - KL W	2,4%	3,9%
Danske Obligationer Akk. - KL A	0,7%	0,6%
Danske Obligationer Akk. - KL W	0,9%	0,6%

## Resultat og formue i 2019

Andelsklasse	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Korte Danske Obligationer - KL A	1,1	968,8	106,08
Korte Danske Obligationer - KL W	1,0	94,6	106,32
Lange Danske Obligationer - KL A	1,0	89,0	101,29
Lange Danske Obligationer - KL W	1,7	87,0	101,61
Danske Obligationer Akk. - KL A	0,9	153,4	121,27
Danske Obligationer Akk. - KL W	0,4	22,3	121,88

## Omkostningsprocenter

Andelsklasse	Omk.procent	Omk.procent	Omk.procent
	2019	2018	2017
Korte Danske Obligationer - KL A	0,62	0,63	0,63
Korte Danske Obligationer - KL W	0,40	0,38	0,19
Lange Danske Obligationer - KL A	0,76	0,89	0,81
Lange Danske Obligationer - KL W	0,54	0,37	-
Danske Obligationer Akk. - KL A	0,72	0,82	0,81
Danske Obligationer Akk. - KL W	0,50	0,55	0,05

## ÅOP i årsrapporten

Andelsklasse	ÅOP	IHO*	ÅOP	IHO*	ÅOP
	2019	2019	2018	2018	2017
Korte Danske Obligationer - KL A	0,42	(+0,02)	0,65	(+0,02)	0,65
Korte Danske Obligationer - KL W	0,32	(+0,02)	0,40	(+0,02)	0,40
Lange Danske Obligationer - KL A	0,65	(+0,02)	0,92	(+0,08)	1,01
Lange Danske Obligationer - KL W	0,45	(+0,02)	0,67	(+0,08)	-
Danske Obligationer Akk. - KL A	0,60	(+0,03)	0,79	(+0,03)	0,81
Danske Obligationer Akk. - KL W	0,45	(+0,03)	0,54	(+0,03)	0,54

\*IHO er indirekte handelsomkostninger.

## De økonomiske omgivelser i 2019

### Usikre omgivelser

Verdensøkonomien blev i 2019 præget af usikkerhed. Fra starten af året var der udbredt bekymring for handelskonflikten mellem USA og Kina, uvished om det endelige udfald af Brexit, nervøsitet for stigende centralbankrenter samt frygt for en eventuel recession. Gennem året viste de ledende tillidsindikatorer da også en faldende tendens, der dog rettede sig i fjerde kvartal. En kovending i de toneangivende centralbankers pengepolitik i løbet af året skabte en modvægt mod den geopolitiske usikkerhed og mod forventningen om en snarlig recession i den globale økonomi.

### Afdæmpet økonomisk fremgang

Den globale økonomi blev præget af en opbremsning i 2019, hvor vækstraten i investeringer og international handel viste en aftagende tendens, især i Europa og Kina. De ledende indikatorer for erhvervstilliden blev samtidig svækket, ligesom vækstforventningerne blev nedjusteret for 2019 og 2020.

I Europa blev specielt Tyskland påvirket af økonomisk afmatning, idet industriproduktionen, og herunder især den betydelige tyske bilindustri, blev ramt af tilbagegang. Udviklingen i Italien var heller ikke opmuntrende i 2019, hvorimod Frankrig og Spanien fortsat oplevede en relativ høj økonomisk vækstrate.

Beskæftigelsen i de fleste økonomier viste imidlertid fortsat fremgang, hvilket sammen med reallønsvæksten understøttede det private forbrug på globalt plan. Mange regeringer havde begrænset økonomisk råderum til at føre en ekspansiv finanspolitik på grund af høj gæld, men Kina søgte målrettet at øge den økonomiske vækst ved at gennemføre skattelettelser og fremrykke infrastrukturinvesteringer i 2019 for at modvirke effekten af den amerikansk-kinesiske handelskrig.

Mod slutningen af året begyndte de ledende økonomiske indikatorer at stabilisere sig på et lavt niveau.

### Handelskonflikten mellem USA og Kina

Handelsspændingerne mellem USA og Kina startede i 2018, men nedtonedes primo året, idet parterne enedes om at udskyde en række toldtarifstigninger ind til afslutningen af en forhandlingsrunde i foråret. Da parterne ikke kunne nå til enighed, optrappedes handelskrigen yderligere, idet præsident Trump i maj pålagde forhøjet told på en større gruppe kinesiske varer. Samtidig indførte præsident Trump handelsrestriktioner på samhandlen mellem amerikanske virksomheder og den kinesiske teknologigigant, Huawei. På G20-mødet i juni blev optrapningen ind til videre opløst med henblik på at fremme en forhandlingsløsning.

Forhandlingerne mellem USA og Kina forløb trægt over sommeren, og præsident Trump meddelte i august, at USA ville indføre en yderligere skærpelse af todsatserne og udvidede antallet af omfattede varegrupper. Mod slutningen af året og inden implementering af de senest annoncerede toldforhøjelser indikerede parterne, at de var nået til enighed om hovedpunkterne i en Fase 1 aftale. De finansielle markeder reagerede positivt herpå.

Handelsspændingerne mellem USA og Kina påvirkede den økonomiske aktivitet i 2019, idet amerikanske tarifforhøjelser og de kinesiske modsvar indført i 2018 og 1. halvår 2019 begyndte at få en negativ virkning, især for industriktoren. Præsident Trumps udfald mod Mexico, Indien og EU påvirkede ligeledes erhvervstilliden negativt og var hæmmede for erhvervsinvesteringerne på globalt plan.

### Geopolitiske spændinger omkring Iran

Gennem det meste af 2019 var der geopolitisk uro omkring Iran med sanktioner fra USA's side, angreb på tankskibe i Hormuz-strædet og droneangreb på vitale olieanlæg i Saudi-Arabien, som Iran beskyldtes for at stå bag.

Spændingerne var med til at give uro på oliemarkedet, og olieprisen viste gennem 2019 en stigende tendens, dog mest i årets første kvartal.

Primo 2020 eskalerede spændingerne, idet USA med et droneangreb dræbte den indflydelsesrige, iranske general Qassem Soleimani ved Bagdad i Irak. Episoden kan give anledning til ny uro i det kommende år.

### **Kaotisk udvikling omkring Brexit**

For Europa udviklede situationen vedrørende Brexit sig kaotisk i foråret 2019, og en ny deadline for Storbritanniens endelige udmeldelse af EU blev fastsat til udgangen af oktober måned. Premierminister May måtte opgive at samle et flertal i det engelske parlament for en ny udtrædelsesaftale med EU og tog konsekvensen ved at trække sig som premierminister og formand for det konservative parti i Storbritannien.

Som ny premierminister overtog Boris Johnson opgaven med at samle et flertal i det engelske parlament for en udtrædelsesaftale med EU. Udviklingen over sensommeren og efteråret blev ikke mindre kaotisk. Først efter endnu en udskydelse af fristen for Storbritanniens udtræden af EU til udgangen af januar og et engelsk parlamentsvalg i december lykkedes det for Boris Johnson at skabe et flertal i Underhuset for at igangsætte udtrædelsen.

Betingelserne for udtrædelsen af EU mangler på en række områder og skal forhandles på plads i en overgangsperiode udløbende ultimo 2020 med en mulig forlængelse på ind til to år. Da ikke alle forhold er på plads, vil Brexit således fortsat kunne skabe usikkerhed i de kommende år.

### **Kovending i pengepolitikken**

Ved indgangen til 2019 var forventningen, at de ledende centralbanker ville fortsætte med at normalisere pengepolitikken med rentestigninger og ophør af obligationskøb til følge.

Den økonomiske udvikling og øgede usikkerhed i 1. halvår medførte et skift i de udmeldte signaler om pengepolitikken fra de ledende centralbanker. Uroen på aktiemarkederne mod slutningen af 2018 bevirkede sammen med en stabil inflation, at den amerikanske centralbank skiftede holdning til yderligere rentestigning i begyndelsen af 2019. I marts indikerede den amerikanske centralbank, at uændret styringsrente gennem resten af 2019 fandtes passende. Samtidigt meddelte centralbanken, at hastigheden i nedbringelsen af beholdningen af amerikanske statsobligationer ville blive sat ned i perioden maj til september, hvorefter centralbankens beholdning af obligationer ville blive holdt konstant.

Medio året ændredes signalerne igen, og den amerikanske centralbank gennemførte en såkaldt "midt-cyklisk" justering og nedsatte styringsrenten tre gange over efteråret for at modvirke negative konsekvenser af handelskrigen med Kina. Samtidig påbegyndte den amerikanske centralbank igen med opkøb af obligationer for at presse markedsrenterne ned.

Den Europæiske Centralbank (ECB) ændrede også signaler i løbet af første halvår 2019. ECB opførte som planlagt med at tilbagekøbe obligationer i markedet primo 2019. I marts annoncerede ECB to tiltag med det sigte at holde de lange renter lave. For det første ville ECB fastholde og reinvestere de obligationer, som var opkøbt i tidligere tilbagekøbsprogrammer, og for det andet ville ECB lancere endnu et låneprogram til europæiske banker. Samtidig gjorde ECB det klart, at styringsrenten ikke ville blive hævet før i 2020.

Efterfølgende i september lempede ECB yderligere sin pengepolitik, hvor centralbankens indlånsrente blev reduceret fra -0,4% til -0,5%, og obligationstilbagekøb i markedet blev genindført på ubestemt tid. For at modvirke nogle af ulemperne ved de negative renter indførte ECB en ny ordning, hvor banker i EU-landene for en del af deres overskydende likviditet blev fritaget for negative renter i centralbanken. Sidstnævnte tiltag illustrerede, at ECB er ved at nå grænsen for effektiv pengepolitik, og den afgangende præsident for ECB, Mario Draghi, opfordrede i en afskedsalut regeringerne i EU til at overveje en mere lempelig finanspolitik for at sikre væksten fremover.

### **Højkonjunktur i Danmark**

Danmark har længe været inde i et solidt opsving, og den økonomiske udvikling viste da også en relativ høj vækst i 2019. Beskæftigelsen var stigende og arbejdsløsheden lav, hvilket sammen med konverteringerne af realkreditlån understøttede væksten i privatforbruget i 2019. Dernæst bidrog stigende eksport positivt til den økonomiske vækst, trods vækst-afdæmpningen i udlandet. Selvom der var sløjhed hos de to store samhandelspartnere, Tyskland og Sverige, viste den danske eksport med høj andel af medicin og energiteknologi at være robust og knap så konjunkturfølsom. Vækstbidraget fra erhvervsinvesteringerne var dog som i udlandet negativt, idet erhvervslivet var tilbageholdende med investeringer som følge af den stigende usikkerhed på verdensmarkedet i 2019.

## Ledelsesberetning

---

Udviklingen i betalingsbalancens løbende poster viste fortsat et relativt stort overskud, hjulpet af stigende eksport og en afdæmpet import i 2019.

De offentlige finanser viste et stort, midlertidigt overskud i 2019. Udviklingen heri blev påvirket af ekstraordinært høje indtægter fra pensionsafkastbeskatningen som følge af de store kursstigninger, der har været på de finansielle markeder.

Udviklingen i inflationen og lønstigningerne var behersket i 2019, trods højkonjunktoren og den lave arbejdsløshed.

## Markedsudviklingen i 2019

### Rentefald på obligationsmarkederne

De globale markedsrenter viste en faldende tendens frem til september som følge af de faldende erhvervstillidsindikatorer og ændringerne i centralbankernes retorik og handling. Renten i Europa ramte rekordlave niveauer i september 2019, hvor fx tyske 10-årige statsobligationer handlede til en effektiv rente på -0,70% p.a.

Efter ECBs møde i september begyndte markedsdeltagerne at forvente, at styringsrenterne havde nået bundniveauet, og obligationsrenterne i såvel USA som Europa steg behersket mod årets slutning. Samlet på året udviste markedsrenterne et fald, som ikke var ventet ved årets start.

Den 10-årige rente på statsobligationer i USA faldt fra 3,2% ultimo 2018 til 1,9% ultimo 2019 efter at have været 1,5% i september. Renten på de 10-årige tyske euro-statsobligationer faldt fra 0,2% ultimo 2018 til -0,2% ultimo 2019, efter at have været ned i -0,7% i september.

Renten på den 2-årige amerikanske statsobligation faldt fra 2,5% til 1,6% i 2019. Renten på en 2-årig tysk euro-statsobligation begyndte og sluttede på ca. -0,6% i 2019, men var under -0,9% i september.

Det danske obligationsmarked blev i 2019 påvirket af udviklingen i det tyske renteniveau. Den 2-årige danske statsrente faldt fra -0,6% til -0,7% ved årets afslutning, mens den 10-årige danske statsrente faldt gennem 2019 fra 0,3% til -0,2% ultimo året.

Det danske statsobligationsmarked, målt ved Nordea Government Bond 7Y Indeks, gav et afkast på 3,1% som følge af rentefaldet på de lange danske statsobligationer gennem 2019.

For danske realkreditobligationer indsnævrede kreditspændet sig, hvilket yderligere gavned afkastudviklingen på disse obligationer. Realkreditobligationer med lang varighed steg således med 5,2% målt med Nordea Mortgage CM 7Y indekset.

Udfordringen for det danske realkreditmarked i 2019 var, at rentefaldet medførte, at en rekordstor mængde konverterbare realkreditobligationer blev konverteret, hvilket væsentligt dæmpede afkastet på det samlede marked for realkreditobligationer. Markedet for realkreditobligationer, målt ved Nykredit Realkreditindeks, gav et afkast på 1,5% i 2019.

## 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 mest relevante og skal ikke opfattes som en prioriteret og udtømmende opstilling i relation til alle forudsete og uforudsete scenarier.

### Risiko

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

### Standardafvigelse

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

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

## Maksimalt registreret kursfald

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

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

## Risikoskalaen i Central Investorinformation

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

Tabellen sidst i afsnittet viser indplaceringen af foreningens afdelinger på risikoskalaen ultimo 2019. Placeringen i risikoskalaen er ikke fast, men kan ændre sig over tid.

## Risikovurdering

Som tabellen neden under viser, blev foreningens tre afdelinger ultimo 2019 placeret på henholdsvis risikoniveau 2 for afdeling Korte Danske Obligationer KL og afdeling Danske Obligationer Akk. KL og 3 for afdeling Lange Danske Obligationer KL.

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 KL og afdeling Danske Obligationer Akk. KL er angivet som havende lav risiko, mens afdeling Lange Danske Obligationer KL 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 - KL	1,2%	2,1%	2,1%	2	Lav
Lange Danske Obligationer - KL	2,6%	5,0%	5,0%	3	Middel
Danske Obligationer Akk. - KL	1,1%	1,6%	1,6%	2	Lav

## Risikofaktorer og risikostyring

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

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

### Gearingsrisiko

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

### Geografisk risiko

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

### Kreditrisiko

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

Tabellen herunder viser, hvordan investeringerne i foreningens obligationsafdelinger ultimo 2019 er fordelt på udstedere med forskellig kreditrisiko.

## Fordeling på udsteder ultimo 2019

Afdeling	Andel i statsobligationer	Andel i realkreditobligationer	Andel i erhvervsobligationer
Korte Danske Obligationer - KL	10,4%	89,6%	-
Lange Danske Obligationer - KL	8,3%	91,7%	-
Danske Obligationer Akk. - KL	11,0%	89,0%	-

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 2019.

### Renterisiko i obligationsafdelinger ultimo 2019

Afdeling	Varighed ultimo 2019	Varighedsbegrænsning
Korte Danske Obligationer - KL	1,6	Maks. 3 år
Lange Danske Obligationer - KL	5,4	Over 4 år
Danske Obligationer Akk. - KL	2,8	Maks. 6 år

Note: Varighedsmålet er den korrigerede varighed.

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

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

### Risiko ved investeringsstil

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

### Risiko på kontantindestående

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

### Risiko ved kreditspænd/rentespænd

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

### Udtræksrisiko

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

## Fund Governance

### Generelt

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

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

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

Investering Danmark, 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 Investering Danmarks 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 fire 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 porteføljeforvalter.

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 for 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 direktions aflønning 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 serviceydelser**

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

De delegerede opgaver bliver løbende kontrolleret af direktionen i investeringsforvaltningsselskabet. Desuden evaluerer bestyrelsen hvert år pris og kvalitet på de 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 markedsføringsbidrag til udvalgte distributører. Se mere om disse aftaler i afsnittet 'Væsentlige aftaler'. Aftalerne er bl.a. indgået for at sikre en kompetent rådgivning og servicering af investorerne. Aftalerne er desuden indgået, for at foreningen kan være konkurrencedygtig i forhold til at tiltrække nye investorer og dermed øge foreningens størrelse.

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

### **Handel med underliggende værdipapirer**

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

### **Risikostyring og regnskabsafslutning**

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

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

## Ledelsesberetning

---

Foreningens risikostyring evalueres mindst en gang årligt i forbindelse med forberedelsen af årsrapporten.

Bestyrelsen vurderer hele foreningens regnskabsafslutningsproces inden regnskabsafslutningen.

### **Revisionen**

Hvert år vælger foreningens generalforsamling en revisor. 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 følgende væsentlige aftaler.

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

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til depotselskab inkl. udgifter til VP mv. 0,4 mio. kr. mod 0,4 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. Gebyrsatserne kan variere fra afdeling til afdeling. Se de aktuelle satser i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til administration 1,6 mio. kr. mod 1,7 mio. kr. året før.

## Aftaler om porteføljevaltning

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

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

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til porteføljevalter 4,1 mio. kr. mod 4,6 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 i forbindelse med A-andelsklasserne i foreningens afdelinger. Se mere om den aktuelle gebyrsats i foreningens gældende prospekt på foreningens hjemmeside.

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

## Revision

I 2019 var foreningens samlede omkostninger til lovpligtig revision 53 t.kr. mod 52 t.kr. året før.

I 2019 har foreningen ikke haft omkostninger til revisor ud over det, der vedrører den lovpligtige revision.

## Generalforsamling 2020

Foreningens generalforsamling afholdes torsdag den 30. april 2020.

### Udlodning

For 2019 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingens godkendelse de foreløbige udlodninger, som bestyrelsen besluttede at udbetale i januar 2020. Udlodningen i kr. pr. andel for de enkelte andelsklasser er angivet i nedenstående tabel.

Afdeling	Udlodning*
Korte Danske Obligationer - KL A	0,70 kr.
Korte Danske Obligationer - KL W	1,00 kr.
Lange Danske Obligationer - KL A	3,50 kr.
Lange Danske Obligationer - KL W	3,70 kr.

\* Udbyttet er udbetalt via VP Securities A/S ultimo januar 2020 som foreløbig udlodning.

## Øvrige forhold

### Investeringspolitik og samfundsansvar

Foreningens investeringsområde er begrænset til danske stats- og realkreditobligationer, og foreningens ledelse har vurderet, at en politik vedrørende samfundsansvar, herunder miljø- og klimapåvirkning, arbejdstagerrettigheder, menneskerettigheder og anti-korruption, indtil videre ikke er relevant for foreningen.

### Politik vedrørende det underrepræsenterede køn

Det er foreningens politik, at der ved valg af kandidater til bestyrelsen først og fremmest skulle ses på kvalifikationer og derefter køn, men at det tilstræbes, at begge køn er repræsenteret i bestyrelsen.

### 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 balancposter 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 ledelsehverv

### Bestyrelse

#### Kim Esben Stenild Høiby

Bestyrelsesformand

---

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

---

Bestyrelsesformand for:  
Kapitalforeningen HP Hedge  
Schmiegelow Investeringsrådgivning Fondsmæglerselskab  
MoMa Advisors A/S (FAIF)  
Aros Capital Fondsmæglerselskab A/S

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

#### Jacob Carl Jacobsen

Medlem

---

Direktør  
Født 1963, indvalgt i bestyrelsen i 2007

---

Medlem af bestyrelsen for:  
Kapitalforeningen HP Hedge

#### Hasse Nilsson

Medlem

---

Født 1950, indvalgt i bestyrelsen i 2018

---

Bestyrelsesformand for:  
Kapitalforeningen TRP-Invest  
Alcifor Advisory Associates ApS

Medlem af bestyrelsen for:  
Kapitalforeningen HP Hedge  
Copenhagen Investor A/S

#### Tom Nygaard Sørensen

Medlem

---

Direktør  
Født 1950, indvalgt i bestyrelsen i 2007

---

Medlem af bestyrelsen for:  
Kapitalforeningen HP Hedge

#### Bestyrelsens møder

Bestyrelsen har i 2019 afholdt 4 ordinære møder.

#### Bestyrelsens aflønning

Som honorar til bestyrelsen for 2019 indstilles til generalforsamlingens godkendelse et samlet beløb på 230 t.kr. Heraf aflønnes formanden med 80 t.kr. og menigt bestyrelsesmedlem med 50 t.kr.

Der har i 2019 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  
InvestIn SICAV-RAIF

### **Tage Fabrin-Brasted**

---

Direktør

---

### Forventninger til 2020

Forventninger til den globale makroøkonomi og udviklingen på de finansielle markeder i 2020 er forbundet med usikkerhed. Udfaldet af en række politiske beslutninger kan påvirke stemningen med afledte effekter på den globale økonomi og de finansielle markeder. Især den amerikanske præsident Trumps beslutninger kan få effekt på kurserne i det kommende år, ligesom situationen omkring Iran og Brexit kan påvirke udviklingen.

Handelskrigen mellem USA og Kina ventes nedtonet det kommende år med indgåelsen af fase 1-aftalen i januar 2020. Med et præsidentvalg i USA, der kommer til november, forventes præsident Trump at forholde sig lidt mere roligt på den front. Aftalen skønnes at give amerikanske selskaber øget eksport til Kina i de kommende år, hvilket må vurderes at ville løfte de amerikanske erhvervsindikatorer i 1. halvår 2020. Omvendt ventes væksten i den kinesiske økonomi at blive til den beskedne side.

Prognosen for den makroøkonomiske udvikling tegner et billede af en global økonomi i fortsat vækst, der dog ventes at blive lavere end de foregående år.

Den amerikanske økonomi forventes at opretholde en relativ høj vækst i 2020, hjulpet af fortsat høj beskæftigelse og øget eksport til Kina. Begyndende kapacitetsbegrænsninger kan mod slutningen af året dæmpe den økonomiske udvikling. I Kina ventes effekten af handelskrigen at dæmpe væksten, men lempelser i pengepolitikken skønnes at genvinde momentum i den økonomiske vækst. Udbruddet af coronavirusset kan dog påvirke den kinesiske vækst negativt, såfremt epidemien ikke snart kommer under kontrol. I Europa forventes alene en begrænset økonomisk vækst, der bl.a. kan blive negativt påvirket af Brexit.

I USA forventes lønstigningstakten at stige i 2020 som følge af, at økonomien ventes at lægge et vist pres på et i forvejen stramt arbejdsmarked. I Europa skønnes lønstigningstakten og inflationen alene at stige behersket i det kommende år.

Centralbankerne ventes i 2020 at fastholde den lempelige pengepolitik med lave styringsrenter og opkøb af obligationer, der blev igangsat i 2019.

Forventningen til udviklingen på obligationsmarkederne er, at markedsrenterne ventes at forblive på et lavt niveau gennem 2020. Afkastudviklingen på det danske obligationsmarked vurderes derfor at være begrænset det lave renteniveau taget i betragtning.

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 stor usikkerhed, skønner foreningens ledelse et afkast på omkring nul procent i afdeling Korte Danske Obligationer og beskedne positive afkast i foreningens to øvrige afdelinger i 2020.

## Afdelingsberetning

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

Afdelingsberetningen omfatter begge andelsklasser i afdelingen. Andelsklasse A er børsnoteret og giver præmiering for markedsføring og kunderådgivning til foreningens distributører. Andelsklasse W er ikke optaget til handel på et reguleret marked og har ikke mulighed for at aflønne distributører.

Herudover er der ingen forskelle på de to andelsklasser, som derfor også har fælles investeringsportefølje.

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

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

### Afkastudvikling i andelsklasse A

Andelsklasse A opnåede et afkast på 0,11% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 0,46% i samme periode. Afkastet var på niveau med ledelsens forventning primo året, men lavere end benchmark. Afkastet findes acceptabelt den forsigtige strategi taget i betragtning.

### Afkastudvikling i andelsklasse W

Andelsklasse W opnåede et afkast på 0,33% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 0,46% i samme periode. Afkastet var på niveau med ledelsens forventning primo året, men lavere end benchmark. Afkastet findes acceptabelt den forsigtige strategi taget i betragtning.

## Udvikling i 2019

Primo 2019 havde foreningen en forventning om svagt stigende renter, idet Den Europæiske Centralbank var ophørt med tilbagekøb af obligationer. Afdelingen fastholdt derfor en defensiv strategi med lavere varighed end benchmark.

De makroøkonomiske tillidsindikatorer viste svækkelse i forårsmånederne, Brexit udviklede sig kaotisk samtidigt med, at handelskonflikten mellem USA og Kina forværredes. Dette fik de ledende centralbanker til at signalere et skift i pengepolitikken fra stramning til lempelse, hvilket fik markedsrenterne til at falde kraftigt.

På det danske obligationsmarked blev rentefaldet forstærket, idet mange realkreditobligationer blev konverteringstruede, og obligationernes varighed blev voldsomt reduceret. Rentefaldet fortsatte til september, hvor renten nåede rekordlave niveauer.

Afdelingen har i 2019 været undervægtet i statsobligationer og tilsvarende overvægtet i realkreditobligationer. Trods merrenten på realkreditobligationer og indsnævring af realkreditspændet betød undervægten i varighed og de uventede store udtrækninger af realkreditobligationer, at afdelingen i perioden frem til september gav et væsentligt lavere afkast end benchmark. Meget af det tabte hentede afdelingen tilbage i den efterfølgende periode frem til nytår, hvor renten igen steg.

Afdelingens eksponering til det højtforrentede segment bidrog atter positivt til afdelingens resultat, da udtrækningerne i dette segment fortsat var relativt lave, trods rekordkonverteringer i 2019.

Afdelingens nettoresultat blev på 2,1 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 1.063,4 mio. kr.

For 2019 indstiller bestyrelsen, at andelsklasse A udlodder 0,70 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

For 2019 indstiller bestyrelsen, at andelsklasse W udlodder 1,00 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Regnskabs- og nøgletal er specificeret på andelsklasseniveau i det følgende.

### Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2019 været 1,2% p.a., svarende til risikoniveau 2 på en risikoskala fra 1 til 7, hvor 1 svarer til lav risiko, og 7 svarer til høj risiko.

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

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

### Forventninger

Den økonomiske udvikling i Danmark og Europa forventes at udvise fortsat fremgang i 2020, omend på et lavere niveau end 2019. Lønstigningstakten og inflationen ventes ikke at stige væsentligt i det kommende år. Den Europæiske Centralbank vurderes at ville fastholde en lempelig pengepolitik med lav styringsrente og obligationstilbagekøb. Med de lave renter skønnes korte obligationer alene at give et nulafkast i 2020.

Strategien i afdelingen forventes i 2020 fortsat at være defensivt anlagt med fokus på kapitalbevarelse. Afdelingens varighed forventes således at ville blive holdt lavere end benchmark, og investeringerne vil primært blive foretaget i korte konverterbare realkreditobligationer. Fokus i afdelingen vil fortsat være det højt forrentede segment.

Med det nuværende lave renteniveau forventes begge andelsklasser i afdeling Korte Danske Obligationer KL at give et afkast omkring nul procent i 2020.

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 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

## Korte Danske Obligationer - KL

---

### Nøgletal

#### Korte Danske Obligationer - KL

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	2.051	6.961	20.818	26.128	-19.390
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)	1.063.401	1.581.558	1.693.624	1.664.668	1.926.470
Omsætningshastighed	0,32	0,57	0,21	0,26	0,75

#### Korte Danske Obligationer - KL A

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	0,11	0,43	1,27	1,55	-0,91
Indre værdi pr. andel (i kr.)	106,08	105,96	106,81	106,27	104,65
Udlodning pr. andel (i kr.)	0,70	0,00	1,30	0,80	0,00
Omkostningsprocent	0,62	0,63	0,63	0,62	0,77
Sharpe ratio	0,78	0,86	0,89	1,18	1,36
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	1.088	5.254	19.073	26.128	-19.390
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)	968.820	1.264.881	1.428.946	1.664.668	1.926.470
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	9.132	11.937	13.377	15.664	18.409

#### Korte Danske Obligationer - KL W

	2019	2018	2017
Årets afkast i procent	0,33	0,68	0,75
Indre værdi pr. andel (i kr.)	106,32	106,27	106,95
Udlodning pr. andel (i kr.)	1,00	0,30	1,40
Omkostningsprocent	0,40	0,38	0,19
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	963	1.707	1.745
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)	94.581	316.677	264.678
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	889	2.980	2.475

## Korte Danske Obligationer - KL

---

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Note <b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	25.771	29.278
Renteudgifter	-281	-120
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>25.490</b>	<b>29.158</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2 Obligationer	-15.157	-10.399
3 Afledte finansielle instrumenter	-165	-2.547
Valutakonti	-1	3
4 Handelsomkostninger	-8	-19
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-15.331</b>	<b>-12.962</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>10.159</b>	<b>16.196</b>
5 <b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-8.108</b>	<b>-9.235</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>2.051</b>	<b>6.961</b>

## Korte Danske Obligationer - KL

---

### Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	16.248	5.445
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>16.248</b>	<b>5.445</b>
6	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	884.239	1.286.796
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	103.183	238.674
	<b>I alt obligationer</b>	<b>987.422</b>	<b>1.525.470</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	2.195	-
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	459	14
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>2.654</b>	<b>14</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	5.909	9.644
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	91.881	57.744
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>97.790</b>	<b>67.388</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.104.114</b>	<b>1.598.317</b>
	<b>PASSIVER</b>		
	<b>Investorerens formue</b>	<b>1.063.401</b>	<b>1.581.558</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	-	507
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	459	-
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>459</b>	<b>507</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	507	926
	Gæld vedrørende handelsafvikling	39.747	15.326
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>40.254</b>	<b>16.252</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.104.114</b>	<b>1.598.317</b>

### 7 *Finansielle instrumenter i procent*

*Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 61 under fællesnoter.*

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

### Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 22.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 24.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 58 under "Foreningens noter".

	<b>2019</b>	<b>2018</b>		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Indestående i depotselskab	1	-		
Noterede obligationer fra danske udstedere	23.971	27.092		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	1.608	2.090		
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	191	96		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>25.771</b>	<b>29.278</b>		
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere	-14.608	-8.499		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	-549	-1.900		
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>-15.157</b>	<b>-10.399</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>				
Noterede afledte finansielle instrumenter	-213	-2.561		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	48	14		
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-165</b>	<b>-2.547</b>		
<b>4 Handelsomkostninger</b>				
Bruttohandelsomkostninger	-8	-19		
<b>I alt handelsomkostninger</b>	<b>-8</b>	<b>-19</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>5 Administrationsomkostninger 2019</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	172	172	
Revisionshonorar til revisorer	16	2	18	
Markedsføringsomkostninger	2.579	-	2.579	
Gebyrer til depotselskab	234	-	234	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	3.314	-	3.314	
Fast administrationshonorar	1.320	-	1.320	
Øvrige omkostninger	183	288	471	
<b>I alt administrationsomkostninger 2019</b>	<b>7.646</b>	<b>462</b>	<b>8.108</b>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	Afd. direkte omk.	Andel af fællesomk.	Adm. omk. i alt
<b>Administrationsomkostninger 2018</b>			
Honorar til bestyrelse mv.	-	174	174
Revisionshonorar til revisorer	19	2	21
Markedsføringsomkostninger	3.250	-	3.250
Gebyrer til depotselskab	254	-	254
Andre omkostninger i forbindelse med formueplej- en	3.927	-	3.927
Fast administrationshonorar	1.409	-	1.409
Øvrige omkostninger	121	79	200
<b>I alt administrationsomkostninger 2018</b>	<b>8.980</b>	<b>255</b>	<b>9.235</b>
<b>6 Obligationer</b>		<b>%</b>	
Varighedsfordeling			
0 - 1 år		10,30	
1 - 3,6 år		17,87	
3,6 + år		71,83	
		<b>100,00</b>	
<p>Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden hpinvest.dk.                      Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.</p>			
<b>7 Finansielle instrumenter i procent</b>			
Børsnoterede finansielle instrumenter		86,44	94,48
Øvrige finansielle instrumenter		1,50	0,34
<b>I alt</b>		<b>87,94</b>	<b>94,82</b>
Andre aktiver/Anden gæld		12,06	5,18
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>		<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Korte Danske Obligationer - KL A

---

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Note <b>Andelsklassens resultatposter</b>		
Andel af resultat af fællesporteføljen	3.667	8.504
Klassespecifikke administrationsomkostninger	2.579	3.250
<b>Klassens nettoresultat</b>	<b>1.088</b>	<b>5.254</b>
<b>Overskudsdisponering i andelsklassen</b>		
1 <i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	6.393	-
Overført til udlodning næste år	777	207
<b>Overført til formuen</b>	<b>-6.082</b>	<b>5.047</b>

<b>Balance i 1.000 kr.</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>Klassespecifikke passiver</b>		
<b>Investorerne formue</b>	<b>968.820</b>	<b>1.264.881</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	82	265
<b>I alt anden gæld</b>	<b>82</b>	<b>265</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>968.902</b>	<b>1.265.146</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>1 Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	20.868	24.386
Kursgevinster og -tab til udlodning	-6.580	-15.889
Udlodningsregulering	-83	-445
Udlodning overført fra sidste år	-	391
<b>Minimumsindkomst</b>	<b>14.205</b>	<b>8.443</b>
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-7.036	-8.236
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>7.169</b>	<b>207</b>
<b>Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	1.264.881	1.428.945
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-	-17.392
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-	304
Emissioner i året	38.788	71.033
Indløsninger i året	-336.417	-223.500
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	480	237
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	6.393	-
Overført til udlodning næste år	777	207
Overført fra resultatopgørelsen	-6.082	5.047
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>968.820</b>	<b>1.264.881</b>
<b>Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	11.937	13.377
Emissioner i året	365	674
Indløsninger i året	-3.170	-2.114
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>9.132</b>	<b>11.937</b>

## Korte Danske Obligationer - KL W

---

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Note <b>Andelsklassens resultatposter</b>		
Andel af resultat af fællesporteføljen	963	1.707
Klassespecifikke administrationsomkostninger	-	-
<b>Klassens nettoresultat</b>	<b>963</b>	<b>1.707</b>
<b>Overskudsdisponering i andelsklassen</b>		
1 <i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	890	894
Overført til udlodning næste år	52	108
<b>Overført til formuen</b>	<b>21</b>	<b>705</b>

<b>Balance i 1.000 kr.</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>Klassespecifikke passiver</b>		
<b>Investorerens formue</b>	<b>94.581</b>	<b>316.677</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>94.581</b>	<b>316.677</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

### 1 Til rådighed for udlodning

Renter og udbytter	4.903	4.893
Kursgevinster og -tab til udlodning	-1.631	-3.347
Udlodningsregulering	-1.365	268
Udlodning overført fra sidste år	108	188
<b>Minimumsindkomst</b>	<b>2.015</b>	<b>2.002</b>
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-1.073	-999
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>942</b>	<b>1.003</b>

### Investorenes formue

Investorenes formue primo	316.677	264.678
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-894	-3.465
Emissioner i året	14.720	73.981
Indløsninger i året	-236.985	-20.283
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	100	59
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	890	894
Overført til udlodning næste år	52	108
Overført fra resultatopgørelsen	21	705
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>94.581</b>	<b>316.677</b>

### Cirkulerende andele (1.000 stk.)

Cirkulerende andele primo	2.980	2.475
Emissioner i året	138	697
Indløsninger i året	-2.229	-192
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>889</b>	<b>2.980</b>

## Afdelingsberetning

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

Afdelingsberetningen omfatter begge andelsklasser i afdelingen. Andelsklasse A er børsnoteret og giver præmiering for markedsføring og kunderådgivning til foreningens distributører. Andelsklasse W er ikke optaget til handel på et reguleret marked og har ikke mulighed for at aflønne distributører.

Herudover er der ingen forskelle på de to andelsklasser, som derfor også har fælles investeringsportefølje.

### 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.

### Afkastudvikling i andelsklasse A

Andelsklasse A opnåede et afkast på 2,10% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 3,87% i samme periode. Afkastet var højere end ledelsens forventning primo året, men noget lavere end benchmark. Afkastet findes ikke tilfredsstillende.

### Afkastudvikling i andelsklasse W

Andelsklasse W opnåede et afkast på 2,36% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 3,87% i samme periode. Afkastet var højere end ledelsens forventning primo året, men noget lavere end benchmark. Afkastet findes ikke tilfredsstillende.

## Udvikling i 2019

Primo 2019 havde foreningen en forventning om svagt stigende renter, idet Den Europæiske Centralbank var ophørt med tilbagekøb af obligationer. Afdelingen fastholdt derfor en defensiv strategi med lavere varighed end benchmark.

De makroøkonomiske tillidsindikatorer viste svækkelse i forårsmånederne, Brexit udviklede sig kaotisk samtidigt med, at handelskonflikten mellem USA og Kina forværredes. Dette fik de ledende centralbanker til at signalere et skift i pengepolitikken fra stramning til lempelse, hvilket fik markedsrenterne til at falde kraftigt.

På det danske obligationsmarked blev rentefaldet forstærket, idet mange realkreditobligationer blev konverteringstruede, og obligationernes varighed blev voldsomt reduceret. Rentefaldet fortsatte til september, hvor renten nåede rekordlave niveauer.

Afdelingen har i 2019 været undervægtet i statsobligationer og tilsvarende overvægtet i realkreditobligationer. Trods merrenten på realkreditobligationer og indsnævring af realkreditspændet betød undervægten i varighed, at afdelingen i perioden frem til september gav et væsentligt lavere afkast end benchmark. Noget af det tabte hentede afdelingen tilbage i den efterfølgende periode frem til nytår, hvor renten igen steg.

Afdelingens nettoresultat blev på 2,7 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 175,9 mio. kr.

For 2019 indstiller bestyrelsen, at andelsklasse A udlodder 3,50 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

For 2019 indstiller bestyrelsen, at andelsklasse W udlodder 3,70 kr. pr. andel, svarende til det i januar foreløbigt bestyrelsesgodkendte og udbetalte udbytte.

Regnskabs- og nøgletal er specificeret på andelsklasseniveau i det følgende.

## Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2019 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 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.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

## Forventninger

Den økonomiske udvikling i Danmark og Europa forventes at udvise fortsat fremgang i 2020, omend på et lavere niveau end 2019. Lønstigningstakten og inflationen ventes ikke at stige væsentligt i det kommende år. Den Europæiske Centralbank vurderes at ville fastholde en lempelig pengepolitik med lav styringsrente og obligationstilbagekøb. På den baggrund skønnes lange obligationer alene at give et begrænset afkast i 2020.

Strategien i afdelingen forventes i 2020 fortsat at være defensivt anlagt med fokus på kapitalbevarelse. Afdelingens varighed forventes således at ville blive holdt lavere end benchmark.

Under forudsætning af, at de lange danske renter ikke stiger markant, forventes begge andelsklasser i afdeling Lange Danske Obligationer at give et begrænset positivt afkast i 2020.

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 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

## Nøgletal

### Lange Danske Obligationer - KL

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	2.723	740	1.347	1.763	176
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)	175.932	121.266	40.883	41.252	38.737
Omsætningshastighed	0,69	0,21	0,75	0,35	1,95

### Lange Danske Obligationer - KL A

	2019	2018*	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	2,10	0,74	3,50	4,58	-0,01
Indre værdi pr. andel (i kr.)	101,29	99,71	102,58	100,91	102,27
Udlodning pr. andel (i kr.)	3,50	0,50	3,60	1,80	5,90
Omkostningsprocent	0,76	0,89	0,81	1,19	1,48
Sharpe ratio	1,46	1,33	1,12	1,11	1,35
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	1.005	329	1.347	1.763	176
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)	88.970	45.525	40.883	41.252	38.737
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	879	457	399	409	379

\*) Andelsklassen har været aktiv fra 22. maj 2018. Andelsklassen er videreført fra afdeling Lange Danske Obligationer KL

## Lange Danske Obligationer - KL

---

### Nøgletal

#### Lange Danske Obligationer - KL W

	2019	2018*
Årets afkast i procent	2,36	1,29
Indre værdi pr. andel (i kr.)	101,61	99,97
Udlodning pr. andel (i kr.)	3,70	0,70
Omkostningsprocent	0,54	0,37
Sharpe ratio	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	1.718	411
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)	86.962	75.741
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	856	758

\*) Andelsklassen har været aktiv fra 22. maj 2018.

## Lange Danske Obligationer - KL

---

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Note <b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	1.347	1.065
Renteudgifter	-52	-33
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>1.295</b>	<b>1.032</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2 Obligationer	2.456	437
3 Afledte finansielle instrumenter	-130	-151
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>2.326</b>	<b>286</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>3.621</b>	<b>1.318</b>
4 <b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-898</b>	<b>-578</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>2.723</b>	<b>740</b>

## Lange Danske Obligationer - KL

---

### Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	14.807	14.460
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>14.807</b>	<b>14.460</b>
5	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	147.719	97.398
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	9.200	9.122
	<b>I alt obligationer</b>	<b>156.919</b>	<b>106.520</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	474	483
	Andre tilgodehavender	-	41
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	6.241	881
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>6.715</b>	<b>1.405</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>178.441</b>	<b>122.385</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
	<b>Investorenes formue</b>	<b>175.932</b>	<b>121.266</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	-	25
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-</b>	<b>25</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	94	10
	Gæld vedrørende handelsafvikling	2.415	1.084
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>2.509</b>	<b>1.094</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>178.441</b>	<b>122.385</b>

#### 6 *Finansielle instrumenter i procent*

*Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 61 under fællesnoter.*

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

### Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 22.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 24.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 58 under "Foreningens noter".

	<b>2019</b>	<b>2018</b>		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere	1.283	1.035		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	53	29		
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	11	1		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>1.347</b>	<b>1.065</b>		
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.378	419		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	78	18		
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>2.456</b>	<b>437</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>				
Andre kontrakter	-	1		
Noterede afledte finansielle instrumenter	-130	-152		
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>	<b>-130</b>	<b>-151</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>4 Administrationsomkostninger 2019</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	29	29	
Revisionshonorar til revisorer	16	2	18	
Markedsføringsomkostninger	216	-	216	
Gebyrer til depotselskab	67	-	67	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	343	-	343	
Fast administrationshonorar	56	-	56	
Øvrige omkostninger	150	19	169	
<b>I alt administrationsomkostninger 2019</b>	<b>848</b>	<b>50</b>	<b>898</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2018</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	33	33	
Revisionshonorar til revisorer	15	2	17	
Markedsføringsomkostninger	69	-	69	
Gebyrer til depotselskab	82	-	82	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	254	-	254	
Fast administrationshonorar	46	-	46	
Øvrige omkostninger	73	4	77	
<b>I alt administrationsomkostninger 2018</b>	<b>539</b>	<b>39</b>	<b>578</b>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>5 Obligationer</b>	<b>%</b>
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	5,13
1 - 3,6 år	7,15
3,6 + år	87,72
	<b>100,00</b>

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden hpinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>6 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	86,72	86,27
Øvrige finansielle instrumenter	8,18	11,71
<b>I alt</b>	<b>94,90</b>	<b>97,98</b>
Andre aktiver/Anden gæld	5,10	2,02
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Lange Danske Obligationer - KL A

---

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>	<b>2019</b>	<b>2018*</b>
Note <b>Andelsklassens resultatposter</b>		
Andel af resultat af fællesporteføljen	1.188	398
Klassespecifikke administrationsomkostninger	183	69
<b>Klassens nettoresultat</b>	<b>1.005</b>	<b>329</b>
<b>Overskudsdisponering i andelsklassen</b>		
1 <i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	3.074	228
Overført til udlodning næste år	64	26
<b>Overført til formuen</b>	<b>-2.133</b>	<b>75</b>

<b>Balance i 1.000 kr.</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>Klassespecifikke passiver</b>		
<b>Investorerens formue</b>	<b>88.970</b>	<b>45.525</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	15	9
<b>I alt anden gæld</b>	<b>15</b>	<b>9</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>88.985</b>	<b>45.534</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>1 Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	590	658
Kursgevinster og -tab til udlodning	1.914	-68
Udlodningsregulering	1.085	24
Udlodning overført fra sidste år	26	39
<b>Minimumsindkomst</b>	<b>3.615</b>	<b>653</b>
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-477	-399
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>3.138</b>	<b>254</b>
<b>Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	45.525	40.883
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-228	-1.435
Udbytterregulering ved emissioner og indløsninger	-5	-
Emissioner i året	59.160	24.373
Indløsninger i året	-16.527	-18.655
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	40	30
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	3.074	228
Overført til udlodning næste år	64	26
Overført fra resultatopgørelsen	-2.133	75
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>88.970</b>	<b>45.525</b>
<b>Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	457	399
Emissioner i året	582	247
Indløsninger i året	-160	-189
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>879</b>	<b>457</b>

\*) Andelsklassen har været aktiv fra 22. maj 2018.

## Lange Danske Obligationer - KL W

---

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>	<b>2019</b>	<b>2018*</b>
Note <b>Andelsklassens resultatposter</b>		
Andel af resultat af fællesporteføljen	1.751	411
Klassespecifikke administrationsomkostninger	33	-
<b>Klassens nettoresultat</b>	<b>1.718</b>	<b>411</b>
<b>Overskudsdisponering i andelsklassen</b>		
1 <i>Til rådighed for udlodning anvendes således:</i>		
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	3.167	530
Overført til udlodning næste år	76	7
<b>Overført til formuen</b>	<b>-1.525</b>	<b>-126</b>

<b>Balance i 1.000 kr.</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>PASSIVER</b>		
<b>Investorerens formue</b>	<b>86.962</b>	<b>75.741</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>86.962</b>	<b>75.741</b>

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>1 Til rådighed for udlodning</b>		
Renter og udbytter	757	407
Kursgevinster og -tab til udlodning	2.518	-85
Udlodningsregulering	379	394
Udlodning overført fra sidste år	7	-
<b>Minimumsindkomst</b>	<b>3.661</b>	<b>716</b>
Administrationsomkostninger til fradrag i minimumsindkomst	-419	-179
<b>I alt til rådighed for udlodning</b>	<b>3.242</b>	<b>537</b>
<b>Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	75.741	-
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-530	-
Emissioner i året	9.989	76.276
Indløsninger i året	-	-997
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	44	51
Foreslået udlodning til cirkulerende andele	3.167	530
Overført til udlodning næste år	76	7
Overført fra resultatopgørelsen	-1.525	-126
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>86.962</b>	<b>75.741</b>
<b>Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	758	-
Emissioner i året	98	768
Indløsninger i året	-	-10
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>856</b>	<b>758</b>

\*) Andelsklassen har været aktiv fra 22. maj 2018.

## Afdelingsberetning

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

Afdelingsberetningen omfatter begge andelsklasser i afdelingen. Andelsklasse A er børsnoteret og giver præmiering for markedsføring og kunderådgivning til foreningens distributører. Andelsklasse W er ikke optaget til handel på et reguleret marked og har ikke mulighed for at aflønne distributører.

Herudover er der ingen forskelle på de to andelsklasser, som derfor også har fælles investeringsportefølje.

### 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 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.

### Afkastudvikling i andelsklasse A

Andelsklasse A opnåede et afkast på 0,66% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 0,63% i samme periode. Afkastet var på niveau med ledelsens forventning primo året, men en anelse højere end benchmark. Afkastet findes tilfredsstillende.

### Afkastudvikling i andelsklasse W

Andelsklasse W opnåede et afkast på 0,89% i 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 0,63% i samme periode. Afkastet var på niveau med ledelsens forventning primo året, men højere end benchmark. Afkastet findes tilfredsstillende.

## Udvikling i 2019

Primo 2019 havde foreningen en forventning om svagt stigende renter, idet Den Europæiske Centralbank var ophørt med tilbagekøb af obligationer. Afdelingen fastholdt derfor en defensiv strategi med lavere varighed end benchmark.

De makroøkonomiske tillidsindikatorer viste svækkelse i forårsmånederne, Brexit udviklede sig kaotisk samtidigt med, at handelskonflikten mellem USA og Kina forværredes. Dette fik de ledende centralbanker til at signalere et skift i pengepolitikken fra stramning til lempelse, hvilket fik markedsrenterne til at falde kraftigt.

På det danske obligationsmarked blev rentefaldet forstærket, idet mange realkreditobligationer blev konverteringsruede, og obligationernes varighed blev voldsomt reduceret. Rentefaldet fortsatte til september, hvor renten nåede rekordlave niveauer.

Afdelingen har i 2019 været undervægtet i statsobligationer og tilsvarende overvægtet i realkreditobligationer. Trods merrenten på realkreditobligationer og indsnævring af realkreditspændet betød undervægten i varighed og de uventede store udtrækninger af realkreditobligationer, at afdelingen i perioden frem til september gav et væsentligt lavere afkast end benchmark. Meget af det tabte hentede afdelingen tilbage i den efterfølgende periode frem til nytår, hvor renten igen steg.

Afdelingens eksponering til det højtforrentede segment bidrog atter positivt til afdelingens resultat, da udtrækningerne i dette segment fortsat var relativt lave, trods rekordkonverteringer i 2019.

Afdelingens nettoresultat blev på 1,3 mio. kr. i 2019. Ultimo 2019 udgjorde formuen i afdelingen 175,7 mio. kr.

Regnskabs- og nøgletal er specificeret på andelsklasseniveau i det følgende.

### Risici i afdelingen

Den samlede risiko for afdelingen målt ved standardafvigelsen på det ugentlige afkast har de seneste fem år til ultimo 2019 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.

For yderligere uddybning af risiciene i afdelingen henvises til afsnittet "Risikoforhold i foreningens afdelinger".

### Forventninger

Den økonomiske udvikling i Danmark og Europa forventes at udvise fortsat fremgang i 2020, omend på et lavere niveau end 2019. Lønstigningstakten og inflationen ventes ikke at stige væsentligt i det kommende år. Den Europæiske Centralbank vurderes at ville fastholde en lempelig pengepolitik med lav styringsrente og obligationstilbagekøb. Med de lave renter skønnes korte og mellemlange obligationer alene at give et beskedent afkast i 2020.

Strategien i afdelingen forventes i 2020 fortsat at være defensivt anlagt med fokus på kapitalbevarelse. Afdelingens varighed forventes således at ville blive holdt lavere end benchmark, og investeringerne vil primært blive foretaget i korte konverterbare realkreditobligationer. Fokus i afdelingen vil fortsat være det højt forrentede segment.

Med det nuværende lave renteniveau forventes begge andelsklasser i afdeling Danske Obligationer Akk. KL at give et beskedent positivt afkast i 2020.

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 2020" samt i afsnittet "Risikofaktorer og risikostyring".

### Nøgletal

#### Danske Obligationer Akk. - KL

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	1.313	901	2.574	2.132	-884
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)	175.736	179.957	146.983	137.108	160.951
Omsætningshastighed	0,51	0,61	0,30	0,48	0,64

#### Danske Obligationer Akk. - KL A

	2019	2018	2017	2016	2015
Årets afkast i procent	0,66	0,53	1,87	1,55	-0,47
Indre værdi pr. andel (i kr.)	121,27	120,48	119,85	117,65	115,86
Omkostningsprocent	0,72	0,82	0,81	0,81	0,91
Sharpe ratio	1,08	1,13	1,26	1,33	1,51
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	915	628	2.566	2.132	-884
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)	153.396	141.960	119.290	137.108	160.951
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	1.265	1.178	995	1.165	1.389

## Danske Obligationer Akk. - KL

---

<b>Danske Obligationer Akk. - KL W</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Årets afkast i procent	0,89	0,78	0,06
Indre værdi pr. andel (i kr.)	121,88	120,80	119,86
Omkostningsprocent	0,50	0,55	0,05
Sharpe ratio	-	-	-
Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)	398	273	8
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)	22.340	37.997	27.693
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	184	315	231

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Note <b>Renter og udbytter</b>		
1 Renteindtægter	3.049	3.179
Renteudgifter	-24	-33
<b>I alt renter og udbytter</b>	<b>3.025</b>	<b>3.146</b>
<b>Kursgevinster og -tab</b>		
2 Obligationer	-519	-622
3 Afledte finansielle instrumenter	44	-408
Handelsomkostninger	-1	-1
<b>I alt kursgevinster og -tab</b>	<b>-476</b>	<b>-1.031</b>
<b>I alt indtægter</b>	<b>2.549</b>	<b>2.115</b>
4 <b>Administrationsomkostninger</b>	<b>-1.236</b>	<b>-1.214</b>
<b>Årets nettoresultat</b>	<b>1.313</b>	<b>901</b>

## Balance i 1.000 kr.

Note	AKTIVER	2019	2018
	<b>Likvide midler</b>		
	Indestående i depotselskab	4.041	15.725
	<b>I alt likvide midler</b>	<b>4.041</b>	<b>15.725</b>
5	<b>Obligationer</b>		
	Noterede obligationer fra danske udstedere	149.328	132.917
	Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	17.887	25.440
	<b>I alt obligationer</b>	<b>167.215</b>	<b>158.357</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	299	-
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	42	-
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>341</b>	<b>-</b>
	<b>Andre aktiver</b>		
	Tilgodehavende renter, udbytter m.m.	1.004	1.160
	Tilgodehavende vedrørende handelsafvikling	13.484	4.887
	<b>I alt andre aktiver</b>	<b>14.488</b>	<b>6.047</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>186.085</b>	<b>180.129</b>
	 <b>PASSIVER</b>		
	<b>Investorerne formue</b>	<b>175.736</b>	<b>179.957</b>
	<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		
	Noterede afledte finansielle instrumenter	-	51
	Unoterede afledte finansielle instrumenter	42	-
	<b>I alt afledte finansielle instrumenter</b>	<b>42</b>	<b>51</b>
	<b>Anden gæld</b>		
	Skyldige omkostninger	102	121
	Gæld vedrørende handelsafvikling	10.205	-
	<b>I alt anden gæld</b>	<b>10.307</b>	<b>121</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>186.085</b>	<b>180.129</b>

## 6 *Finansielle instrumenter i procent*

*Yderligere specifikation af afledte finansielle instrumenter mv., se side 61 under fællesnoter.*

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

### Henvisninger

Note vedrørende samlet honorar til revision findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Væsentlige aftaler" på side 22.

Note vedrørende samlet honorar til bestyrelsen findes i Ledelsesberetningen under afsnittet "Bestyrelsens aflønning" på side 24.

Note vedrørende anvendt regnskabspraksis findes på side 58 under "Foreningens noter".

	<b>2019</b>	<b>2018</b>		
<b>1 Renteindtægter</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere	2.822	3.008		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	172	167		
Ikke-afledte finansielle tilgodehavender til dagsværdi	55	4		
<b>I alt renteindtægter</b>	<b>3.049</b>	<b>3.179</b>		
<b>2 Kursgevinster og -tab obligationer</b>				
Noterede obligationer fra danske udstedere	-599	-540		
Noterede obligationer fra udenlandske udstedere	80	-82		
<b>I alt kursgevinster og -tab obligationer</b>	<b>-519</b>	<b>-622</b>		
<b>3 Kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>				
Andre kontrakter	5	-		
Noterede afledte finansielle instrumenter	41	-408		
Unoterede afledte finansielle instrumenter	-2	-		
<b>I alt kursgevinster og -tab, afledte finansielle instrumenter</b>	<b>44</b>	<b>-408</b>		
	<b>Afd. direkte omk.</b>	<b>Andel af fællesomk.</b>	<b>Adm. omk. i alt</b>	
<b>4 Administrationsomkostninger 2019</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	29	29	
Revisionshonorar til revisorer	16	2	18	
Markedsføringsomkostninger	350	-	350	
Gebyrer til depotselskab	62	-	62	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	438	-	438	
Fast administrationshonorar	191	-	191	
Øvrige omkostninger	112	36	148	
<b>I alt administrationsomkostninger 2019</b>	<b>1.169</b>	<b>67</b>	<b>1.236</b>	
<b>Administrationsomkostninger 2018</b>				
Honorar til bestyrelse mv.	-	23	23	
Revisionshonorar til revisorer	19	2	21	
Markedsføringsomkostninger	315	-	315	
Gebyrer til depotselskab	83	-	83	
Andre omkostninger i forbindelse med formueplejen	411	-	411	
Fast administrationshonorar	270	-	270	
Øvrige omkostninger	83	8	91	
<b>I alt administrationsomkostninger 2018</b>	<b>1.181</b>	<b>33</b>	<b>1.214</b>	

## Noter til regnskabet i 1.000 kr.

<b>5 Obligationer</b>	<b>%</b>
Varighedsfordeling	
0 - 1 år	15,56
1 - 3,6 år	23,49
3,6 + år	60,95
	<b>100,00</b>

Specifikation af værdipapirbeholdningen pr. 31.12.2019 og pr. 31.12.2018 kan findes på hjemmesiden hpinvest.dk.

Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>6 Finansielle instrumenter i procent</b>		
Børsnoterede finansielle instrumenter	85,28	87,86
Øvrige finansielle instrumenter	2,10	8,72
<b>I alt</b>	<b>87,38</b>	<b>96,58</b>
Andre aktiver/Anden gæld	12,62	3,42
<b>I alt finansielle instrumenter i procent</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Note <b>Andelsklassens resultatposter</b>		
Andel af resultat af fællesporteføljen	1.265	779
Klassespecifikke administrationsomkostninger	350	151
<b>Klassens nettoresultat</b>	<b>915</b>	<b>628</b>

<b>Balance i 1.000 kr.</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>Klassespecifikke passiver</b>		
<b>Investorerens formue</b>	<b>153.396</b>	<b>141.960</b>
<b>Anden gæld</b>		
Skyldige omkostninger	19	30
<b>I alt anden gæld</b>	<b>19</b>	<b>30</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>153.415</b>	<b>141.990</b>
<b>Investorerens formue</b>		
Investorerens formue primo	141.960	119.290
Emissioner i året	10.507	22.015
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	14	27
Overført fra resultatopgørelsen	915	628
<b>I alt investorerens formue</b>	<b>153.396</b>	<b>141.960</b>
<b>Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	1.178	995
Emissioner i året	87	183
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>1.265</b>	<b>1.178</b>

## Danske Obligationer Akk. - KL W

---

<b>Resultatopgørelse i 1.000 kr.</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Note <b>Andelsklassens resultatposter</b>		
Andel af resultat af fællesporteføljen	398	273
Klassespecifikke administrationsomkostninger	-	-
<b>Klassens nettoresultat</b>	<b>398</b>	<b>273</b>

<b>Balance i 1.000 kr.</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>Klassespecifikke passiver</b>		
<b>Investorenes formue</b>	<b>22.340</b>	<b>37.997</b>
<b>Passiver i alt</b>	<b>22.340</b>	<b>37.997</b>
<b>Investorenes formue</b>		
Investorenes formue primo	37.997	27.692
Emissioner i året	999	16.042
Indløsninger i året	-17.057	-6.017
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	3	7
Overført fra resultatopgørelsen	398	273
<b>I alt investorenes formue</b>	<b>22.340</b>	<b>37.997</b>
<b>Cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>		
Cirkulerende andele primo	315	231
Emissioner i året	8	134
Indløsninger i året	-139	-50
<b>I alt cirkulerende andele (1.000 stk.)</b>	<b>184</b>	<b>315</b>

## Anvendt regnskabspraksis

### Generelt

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

Visse afdelinger udbydes i flere andelsklasser. En sådan afdeling består således af en fællesportefølje, hvor der foretages den for andelsklassernes fælles investering i værdipapirer og afholdes omkostninger afledt heraf. Hertil kommer andelsklassernes klassespecifikke omkostninger.

Der udarbejdes et samlet regnskab for hele afdelingen samt noter til de enkelte andelsklasser.

For udloddende afdelinger beregnes der udlodning for hver andelsklasse.

Nøgletallene vedrørende afkast, indre værdi, omkostninger og antal andele beregnes for de enkelte klasser. I de tilfælde, hvor en klasse ved etableringen viderefører den pågældende afdeling, vises sammenlignelige nøgletal fra tidligere år sammen med relevante nøgletal for klassen.

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.

Realiserede kursgevinster og -tab på afledte finansielle instrumenter opgøres som forskellen mellem kontraktens værdi på erhvervelsesstidspunktet og værdien på udløbstidspunktet. Kursreguleringer opgøres følgelig som forskellen mellem kontraktens værdi på erhvervelsesstidspunktet og kontraktens værdi ultimo året.

### Handelsomkostninger

De samlede direkte handelsomkostninger består af kurtage og udenlandske omkostninger, som fremgår af handelsnotaerne samt af et spread, såfremt det er aftalt med tredjemand.

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

### Administrationsomkostninger

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

### Udlodning

I udloddende 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 m.v. og valutakonti med fradrag af administrationsomkostninger.

Udlodningsregulering hidrørende fra regnskabsårets emissioner og indløsninger indgår i de respektive 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.

### 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.

### Nettoemissions- 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 indløsningen. Nettoemissions- og -indløsningsindtægter er overført til investorerne formue ultimo regnskabsåret.

### Anden gæld

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

### Omregning af fremmed valuta

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

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

### Nøgletal

Regnskabs- og nøgletal er opgjort i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS samt retningslinjer fra Investeringsfundsbranchen. 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

Pr. 31. december 2019 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi	Køb	Salg
<b>Korte Danske Obligationer - KL</b>							
	Andre instrumenter	EUR	11.000	2.195	-	11.000	-
	<b>Sum</b>		<b>11.000</b>	<b>2.195</b>	-	<b>11.000</b>	-
	<b>Total</b>		<b>11.000</b>	<b>2.195</b>	-	<b>11.000</b>	-
<b>Danske Obligationer Akk. - KL</b>							
	Andre instrumenter	EUR	1.500	299	-	1.500	-
	<b>Sum</b>		<b>1.500</b>	<b>299</b>	-	<b>1.500</b>	-
	<b>Total</b>		<b>1.500</b>	<b>299</b>	-	<b>1.500</b>	-

Pr. 31. december 2018 var de regnskabsmæssige værdier i 1.000 kr.:

Afdeling	Instrumenttype	Valuta	Hovedstol	Positiv markedsværdi	Negativ markedsværdi	Køb	Salg
<b>Korte Danske Obligationer - KL</b>							
	Andre instrumenter	DKK	23.960	14	-	23.960	-
		EUR	10.000	-	507	10.000	-
	<b>Sum</b>		<b>33.960</b>	<b>14</b>	<b>507</b>	<b>33.960</b>	-
	<b>Total</b>		<b>33.960</b>	<b>14</b>	<b>507</b>	<b>33.960</b>	-
<b>Lange Danske Obligationer - KL</b>							
	Andre instrumenter	EUR	500	-	25	500	-
	<b>Sum</b>		<b>500</b>	-	<b>25</b>	<b>500</b>	-
	<b>Total</b>		<b>500</b>	-	<b>25</b>	<b>500</b>	-
<b>Danske Obligationer Akk. - KL</b>							
	Andre instrumenter	EUR	1.000	-	51	1.000	-
	<b>Sum</b>		<b>1.000</b>	-	<b>51</b>	<b>1.000</b>	-
	<b>Total</b>		<b>1.000</b>	-	<b>51</b>	<b>1.000</b>	-

## Foreningens noter

<b>Hoved- og nøgletaloversigt</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
<b>Årets afkast i procent</b>					
Korte Danske Obligationer - KL A	0,11	0,43	1,27	1,55	-0,91
Korte Danske Obligationer - KL W	0,33	0,68	0,75	-	-
Lange Danske Obligationer - KL A <sup>1)</sup>	2,10	0,74	3,50	4,58	-0,01
Lange Danske Obligationer - KL W <sup>1)</sup>	2,36	1,29	-	-	-
Danske Obligationer Akk. - KL A	0,66	0,53	1,87	1,55	-0,47
Danske Obligationer Akk. - KL W	0,89	0,78	0,06	-	-
<b>Indre værdi pr. andel</b>					
Korte Danske Obligationer - KL A	106,08	105,96	106,81	106,27	104,65
Korte Danske Obligationer - KL W	106,32	106,27	106,95	-	-
Lange Danske Obligationer - KL A <sup>1)</sup>	101,29	99,71	102,58	100,91	102,27
Lange Danske Obligationer - KL W <sup>1)</sup>	101,61	99,97	-	-	-
Danske Obligationer Akk. - KL A	121,27	120,48	119,85	117,65	115,86
Danske Obligationer Akk. - KL W	121,88	120,80	119,86	-	-
<b>Udlodning pr. andel (i kr.)</b>					
Korte Danske Obligationer - KL A	0,70	0,00	1,30	0,80	0,00
Korte Danske Obligationer - KL W	1,00	0,30	1,40	-	-
Lange Danske Obligationer - KL A <sup>1)</sup>	3,50	0,50	3,60	1,80	5,90
Lange Danske Obligationer - KL W <sup>1)</sup>	3,70	0,70	-	-	-
Danske Obligationer Akk. - KL A	-	-	-	-	-
Danske Obligationer Akk. - KL W	-	-	-	-	-
<b>Omkostningsprocent</b>					
Korte Danske Obligationer - KL A	0,62	0,63	0,63	0,62	0,77
Korte Danske Obligationer - KL W	0,40	0,38	0,19	-	-
Lange Danske Obligationer - KL A <sup>1)</sup>	0,76	0,89	0,81	1,19	1,48
Lange Danske Obligationer - KL W <sup>1)</sup>	0,54	0,37	-	-	-
Danske Obligationer Akk. - KL A	0,72	0,82	0,81	0,81	0,91
Danske Obligationer Akk. - KL W	0,50	0,55	0,05	-	-
<b>Sharpe ratio</b>					
Korte Danske Obligationer - KL A	0,78	0,86	0,89	1,18	1,36
Korte Danske Obligationer - KL W	-	-	-	-	-
Lange Danske Obligationer - KL A <sup>1)</sup>	1,46	1,33	1,12	1,11	1,35
Lange Danske Obligationer - KL W <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-
Danske Obligationer Akk. - KL A	1,08	1,13	1,26	1,33	1,51
Danske Obligationer Akk. - KL W	-	-	-	-	-
<b>Årets nettoresultat (i 1.000 kr.)</b>					
Korte Danske Obligationer - KL	2.051	6.961	20.818	26.128	-19.390
Korte Danske Obligationer - KL A	1.088	5.254	19.073	26.128	-19.390
Korte Danske Obligationer - KL W	963	1.707	1.745	-	-
Lange Danske Obligationer - KL	2.723	740	1.347	1.763	176
Lange Danske Obligationer - KL A <sup>1)</sup>	1.005	329	1.347	1.763	176
Lange Danske Obligationer - KL W <sup>1)</sup>	1.718	411	-	-	-
Danske Obligationer Akk. - KL	1.313	901	2.574	2.132	-884
Danske Obligationer Akk. - KL A	915	628	2.566	2.132	-884
Danske Obligationer Akk. - KL W	398	273	8	-	-

## Foreningens noter

---

	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)</b>					
Korte Danske Obligationer - KL	1.063.401	1.581.558	1.693.624	1.664.668	1.926.470
Korte Danske Obligationer - KL A	968.820	1.264.881	1.428.946	1.664.668	1.926.470
Korte Danske Obligationer - KL W	94.581	316.677	264.678	-	-
Lange Danske Obligationer - KL	175.932	121.266	40.883	41.252	38.737
Lange Danske Obligationer - KL A <sup>1)</sup>	88.970	45.525	40.883	41.252	38.737
Lange Danske Obligationer - KL W <sup>1)</sup>	86.962	75.741	-	-	-
Danske Obligationer Akk. - KL	175.736	179.957	146.983	137.108	160.951
Danske Obligationer Akk. - KL A	153.396	141.960	119.290	137.108	160.951
Danske Obligationer Akk. - KL W	22.340	37.997	27.693	-	-
<b>Andele ultimo (i 1.000 stk.)</b>					
Korte Danske Obligationer - KL A	9.132	11.937	13.377	15.664	18.409
Korte Danske Obligationer - KL W	889	2.980	2.475	-	-
Lange Danske Obligationer - KL A <sup>1)</sup>	879	457	399	409	379
Lange Danske Obligationer - KL W <sup>1)</sup>	856	758	-	-	-
Danske Obligationer Akk. - KL A	1.265	1.178	995	1.165	1.389
Danske Obligationer Akk. - KL W	184	315	231	-	-
<b>Omsætningshastighed</b>					
Korte Danske Obligationer - KL	0,32	0,57	0,21	0,26	0,75
Lange Danske Obligationer - KL	0,69	0,21	0,75	0,35	1,95
Danske Obligationer Akk. - KL	0,51	0,61	0,30	0,48	0,64

1) Andelsklassen har været aktiv fra 22. maj 2018.

Investeringsforeningen HP Invest  
c/o Nykredit Portefølje Administration A/S  
Kalvebod Brygge 1 - 3  
1780 København V

Telefon 44 55 92 00  
CVR nr. 31 06 05 40  
[hpinvest.dk](http://hpinvest.dk)